



ERACLE FONDO IMMOBILI STRUMENTALI

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2018

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

INDICE

1. Relazione degli amministratori	1
1.1 L'andamento del mercato immobiliare	1
1.1.1 I fondi immobiliari chiusi	1
1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento.....	2
1.2 Dati descrittivi del Fondo.....	12
1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2018.....	19
1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio	26
1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	27
1.6 La performance del Fondo al 31 dicembre 2018.....	29
1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2018	29
1.8 Rapporti con le società del Gruppo	30
2. Situazione Patrimoniale	31
3. Sezione Reddittuale.....	33
4. Nota integrativa.....	35
4.1 Parte A – Andamento del valore della quota.....	35
4.2 Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	39
Sezione I – Criteri di valutazione.....	39
Sezione II – Le Attività.....	43
Sezione III – Le Passività	56
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	59
Sezione V – Altri dati patrimoniali	61
4.3 Parte C – Il risultato economico al 31 dicembre 2018	63

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	63
Sezione II – Beni immobili	63
Sezione III – Crediti	64
Sezione IV – Depositi bancari	64
Sezione V – Altri beni	64
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	64
Sezione VII – Oneri di gestione	66
Sezione VII.2 – Remunerazioni	68
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	71
Sezione IX – Imposte	71
4.4 Parte D – Altre informazioni	71

1. Relazione degli amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

1.1.1 I fondi immobiliari chiusi¹

A fine 2017 il totale delle attività dei fondi immobiliari censiti da Assogestioni è di 48,5 miliardi di euro, pari a poco più del 2% del totale del mercato del risparmio gestito. Questi prodotti sono caratterizzati dal frequente ricorso alla leva e l'indebitamento medio è pari al 18% dell'attivo.

Il comparto risulta dominato dai fondi riservati agli investitori istituzionali: si tratta di più di 270 prodotti che rappresentano il 93% delle attività complessive e che nella maggior parte dei casi sono stati costituiti mediante apporto.

Le attività dei fondi immobiliari sono rappresentate per la maggior parte da immobili detenuti direttamente e da diritti reali immobiliari (87% il dato medio).

La ripartizione degli investimenti immobiliari per destinazione d'uso vede la prevalenza dei cespiti adibiti a uffici e di quelli commerciali. In dettaglio:

- Uffici	43,8% del valore di mercato;
- Commerciale	18,9% del valore di mercato;
- Residenziale	13,7% del valore di mercato;
- Turistico/Ricreativo	6,8% del valore di mercato;
- Industriale	4,9% del valore di mercato;
- Logistica	2,6% del valore di mercato;
- RSA	0,7% del valore di mercato;
- Altro	8,6% del valore di mercato.

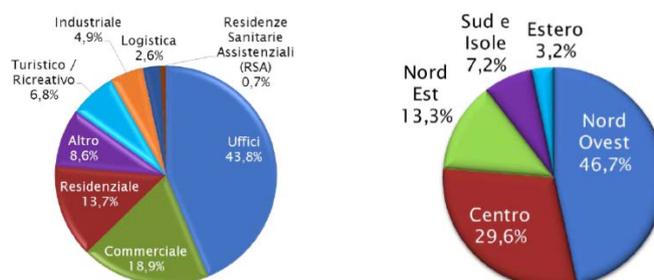
La ripartizione per area geografica è caratterizzata dalla prevalenza di immobili localizzati nell'area del Nord Ovest e nel Centro Italia. Più in dettaglio:

- Nord Ovest	46,7% del valore di mercato;
- Centro	29,6% del valore di mercato;
- Nord Est	13,3% del valore di mercato;
- Sud ed Isole	7,2% del valore di mercato;

¹ Fonte: rielaborazione dati Assogestioni: Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2017

- Estero 3,2% del valore di mercato.

Grafico 1: Distribuzione geografica (valore)²



Fondi immobiliari. Ripartizione delle attività per destinazione d'uso e area geografica.

1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento

Quadro macroeconomico³

Contesto esterno

Gli indicatori economici segnalano un indebolimento dello slancio espansivo a livello mondiale. Le importazioni mondiali di beni si sono indebolite a ottobre, mentre a dicembre il PMI mondiale per i nuovi ordinativi dall'estero ha segnato, per il quarto mese consecutivo, una contrazione, principalmente a causa del protratto rallentamento dell'attività manifatturiera mondiale. Nel complesso i dati sembrano indicare che le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina stiano condizionando il clima nel settore manifatturiero di entrambe le economie ed esercitando un impatto negativo sulla crescita del commercio mondiale.

A novembre l'inflazione a livello mondiale ha subito un rallentamento. L'inflazione al consumo sui dodici mesi nei paesi dell'OCSE a novembre è diminuita al 2,7%, soprattutto per effetto del calo dei prezzi dei beni energetici, mentre l'inflazione al netto della componente alimentare ed energetica è scesa lievemente, al 2,2%. Le spinte inflazionistiche a livello mondiale dovrebbero rimanere contenute. La crescita salariale nelle economie avanzate continua a essere moderata, nonostante le rafforzate condizioni dei mercati del lavoro e i crescenti vincoli di capacità.

² Fonte: rielaborazione dati Assogestioni: Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2017

³ Fonte: Bollettino Economico BCE 1/2019

Nel contesto di uno stimolo fiscale prociclico, l'economia statunitense ha registrato una forte crescita nel 2018; tuttavia il peggioramento del clima di fiducia e il panorama di maggiore debolezza evidenziato dai dati hanno offuscato le prospettive di crescita. In Giappone ci si attende un ritorno ad una crescita positiva del PIL in termini reali per il quarto trimestre del 2018, sebbene l'inflazione si mantenga debole. Nel Regno Unito la crescita sembra destinata a un calo dopo la solida performance nel terzo trimestre del 2018. L'economia cinese sta registrando una perdita di slancio, con segni di indebolimento particolarmente evidenti nel settore manifatturiero.

Andamenti finanziari

I rendimenti a lungo termine sono diminuiti nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. Nel periodo in esame (dicembre 2018 - gennaio 2019), il rendimento ponderato per il PIL dei titoli di Stato decennali dell'area dell'euro è sceso allo 0,98% (in diminuzione di 9 punti base), per via della riduzione dei tassi privi di rischio a livello mondiale e del rialzo della volatilità infragiornaliera sui mercati finanziari. Negli Stati Uniti, il rendimento del titolo di Stato a dieci anni è sceso di 16 punti base, raggiungendo il 2,74%, mentre nel Regno Unito è salito all'1,33%, in aumento di 2 punti base.

Nell'area dell'euro gli indici generali delle quotazioni del mercato azionario sono sostanzialmente invariati, nonostante l'aumento della volatilità sul mercato alla fine dello scorso anno. Nel periodo di riferimento, le quotazioni azionarie delle banche e delle società non finanziarie (SNF) dell'area dell'euro sono aumentate dell'1% circa. Gli elevati livelli di incertezza a livello mondiale, assieme alle sorprese negative sui dati macroeconomici, hanno indotto un'ondata di vendite in tutti i paesi e una crescita della volatilità sui mercati azionari; tali fenomeni sono stati inaspriti da fattori temporanei quali la scarsa liquidità di fine anno. Successivamente, i mercati azionari hanno in parte recuperato le perdite precedenti e la volatilità si è ridotta.

Per quanto concerne i mercati dei cambi, l'euro si è deprezzato su base ponderata per l'interscambio. Nel periodo in esame, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato sulle divise dei 38 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro, si è deprezzato dell'1%. Ciò deriva da un indebolimento generalizzato dell'euro rispetto alla maggior parte delle valute. In particolare, si è deprezzato rispetto allo yen giapponese (del 3,4%) e della sterlina britannica (del 2,9%), mentre è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al dollaro statunitense. L'euro si è indebolito anche nei confronti del renminbi cinese (dell'1,4%) e delle valute della maggior parte delle economie emergenti, compresa la lira turca, il real brasiliano e il

rublo russo, che hanno continuato a recuperare parte delle loro precedenti perdite.

Attività economica

Le informazioni più recenti hanno presentato sorprese al ribasso. Nel terzo trimestre del 2018 il PIL in termini reali è cresciuto dello 0,2% sul periodo precedente, dopo un aumento dello 0,4% nei due trimestri precedenti. La domanda interna e la variazione delle scorte hanno fornito un apporto positivo ai risultati del terzo trimestre, mentre l'interscambio netto ha fornito un contributo negativo alla dinamica del PIL. Gli indicatori economici segnalano una prosecuzione della crescita, continua ma moderata, nell'ultimo trimestre dell'anno.

Nel terzo trimestre del 2018 l'occupazione ha continuato a crescere, aumentando dello 0,2% sul periodo precedente. L'occupazione si colloca attualmente su un livello del 2,6% superiore rispetto al massimo pre-crisi raggiunto nel primo trimestre del 2008. L'occupazione è cresciuta nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro e tale aumento è stato generalizzato nei diversi settori. Tenuto conto dell'incremento più recente, l'espansione cumulata dell'occupazione nell'area, a partire dal minimo toccato nel secondo trimestre del 2013, corrisponde a 9,6 milioni di lavoratori. Il perdurare della crescita dell'occupazione, associato al calo della crescita del PIL nel 2018, si è tradotto in un rallentamento della crescita della produttività, dopo la modesta ripresa rilevata nel 2017. In prospettiva, gli indicatori di breve periodo segnalano una prosecuzione della crescita dell'occupazione nei prossimi trimestri, anche se probabilmente a un ritmo inferiore rispetto a quanto rilevato in precedenza. A novembre il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è sceso al 7,9 %, ma gli indicatori basati sulle indagini congiunturali hanno registrato un rallentamento nell'ultimo trimestre del 2018 e segnalano un indebolimento della crescita dell'occupazione nei prossimi trimestri, che resterà comunque positiva.

Il miglioramento dell'occupazione continua a sostenere il reddito delle famiglie e la spesa per consumi. Nel terzo trimestre del 2018 i consumi privati sono aumentati, come in quello precedente, dello 0,1% in termini congiunturali. La ricchezza netta delle famiglie ha continuato ad aumentare a un ritmo sostenuto nel terzo trimestre. Pur avendo seguito una tendenza complessivamente decrescente dalla fine del 2017, la fiducia dei consumatori si attesta su un livello superiore alla propria media di lungo periodo.

Dopo una forte crescita nel secondo trimestre del 2018, la crescita degli investimenti ha subito un rallentamento nel terzo trimestre. Dopo essere cresciuti dell'1,8% sul periodo precedente nel secondo trimestre, gli investimenti in settori diversi dalle costruzioni hanno

registrato un incremento dell'1,2% nel terzo trimestre, trainato da macchinari e attrezzature, dai prodotti di proprietà intellettuale (PPI) e dalle attrezzature per i trasporti. La decelerazione sarebbe stata maggiore se non si fosse verificato un effetto particolare associato agli investimenti in R&S e in PPI in Irlanda. Gli investimenti in costruzioni sono cresciuti in misura moderata (0,2%), sostenuti dalla dinamica degli investimenti in edilizia residenziale (0,7%). Per quanto riguarda il quarto trimestre del 2018, gli indicatori di breve periodo segnalano un proseguimento della crescita. I dati mensili collocano la produzione di beni di investimento a ottobre e novembre in media allo stesso livello del terzo trimestre, quando la crescita si è attestata allo 0,9% su base trimestrale, indicando un ulteriore rallentamento della crescita in settori diversi da quello delle costruzioni. Anche indicatori quali il grado di utilizzo della capacità produttiva, il clima di fiducia e i nuovi ordinativi sono coerenti con un rallentamento della crescita nel quarto trimestre. Quanto agli investimenti in costruzioni, a ottobre e novembre si è verificata una contrazione della produzione edile, mentre fino a dicembre l'indice dei responsabili degli acquisti e l'indice di fiducia per il settore delle costruzioni continuavano a segnalare un proseguimento della crescita, per quanto attenuata, nel quarto trimestre 2018.

Gli investimenti dovrebbero continuare a espandersi, sebbene a un ritmo meno sostenuto.

In prospettiva, l'espansione dell'area dell'euro continuerà a essere sostenuta da condizioni di finanziamento favorevoli. Inoltre, la crescita dovrebbe essere sostenuta anche da ulteriori incrementi dell'occupazione e da un aumento delle retribuzioni, da una riduzione dei prezzi dell'energia e dall'espansione in corso, per quanto a un ritmo più ridotto, dell'attività globale.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IACP per l'area dell'euro si è collocata all'1,6% a dicembre 2018, in ribasso rispetto all'1,9 registrato a novembre. Tale diminuzione riflette principalmente l'andamento più moderato dei prezzi energetici e, in misura minore, di quelli dei beni alimentari. La riduzione dell'inflazione complessiva a partire dal suo valore massimo di ottobre 2018 è stata determinata principalmente dall'inflazione dei beni energetici, spinta verso il basso da un effetto base e dall'impatto della recente diminuzione dei corsi petroliferi. Il calo dei prezzi del petrolio e dei contratti future a essi collegati dopo metà novembre è stato più cospicuo di quanto prefigurato dagli esperti dell'Eurosistema nelle proiezioni di dicembre 2018. Ciò implica una riduzione meccanica delle prospettive di inflazione complessiva nel breve periodo.

Recentemente, la crescente pressione sui costi salariali non si è tradotta in un rafforzamento complessivo delle pressioni sui prezzi interni perché assorbita dai margini di profitto. Le pressioni sui prezzi del costo del lavoro hanno continuato a intensificarsi nel terzo

trimestre del 2018 sia per la crescita del reddito per occupato sia per l'indebolimento della crescita della produttività. Tuttavia, la variazione percentuale sui dodici mesi del deflatore del PIL è rimasta stabile all'1,4 % nei primi tre trimestri del 2018, mentre il complessivo indebolimento congiunturale, assieme al deteriorarsi delle ragioni di scambio (connesso soprattutto ai passati rialzi dei corsi petroliferi) hanno pesato sugli andamenti dei margini di profitto. Tali recenti andamenti del deflatore del PIL e della sua scomposizione sono caratteristici di una fase più avanzata di una ripresa trainata dalla domanda.

Le misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine ricavate sia dai mercati, sia dalle indagini campionarie hanno registrato una diminuzione.

Il mercato immobiliare italiano ⁴

Nel 2018 il mercato degli affitti ha segnato un nuovo record e trainato il settore direzionale milanese e quello romano, registrando un'ottima performance. Per entrambe le città l'outlook per il 2019 è positivo: durante l'anno si prevede il consolidamento dei trend legati ai serviced office e co-working e la parola d'ordine sarà riqualificazione degli spazi esistenti.

Prosegue il forte interesse verso la Logistica. Il peso degli investimenti in questo comparto, sul totale degli investimenti annui in ambito commercial real estate, è passato dal 5% del decennio precedente a oltre il 10% del ciclo attuale. Nel 2019 ci si aspetta che questo trend positivo continui.

Gli investimenti nel comparto Retail, le vendite al dettaglio e il flusso di visitatori sono stati in linea con il 2017. Il 2018 ha assistito a importanti nuovi ingressi nel mercato e al consolidamento dei tanti brand internazionali presenti sul territorio. Per il 2019 ci si attende il consolidarsi di alcune nuove abitudini di consumo, il progredire dei nuovi format retail e l'arrivo di ulteriori nuovi player.

L'attività 2018 ha confermato quanto emerso già nel 2017: forte interesse per l'Italia da parte degli investitori e crescente appetibilità del comparto residenziale. Nel 2019 prevista una maggiore attenzione verso un prodotto residenziale alternativo e di qualità in grado di colmare una domanda sempre più in ascesa.

Un altro buon anno per gli investimenti nel settore alberghiero italiano che con circa 1,3 miliardi di Euro di volume transato, lievemente in calo rispetto al 2017 (-3%), è diventato il terzo settore immobiliare dove investire in Italia (dopo Office e Retail), rappresentando il 15% dell'investito nel Commercial Real Estate. Il 2019 si prospetta anno molto promettente con volumi record stimati prossimi ai 2,0 miliardi di Euro. Alla luce delle opportunità di

⁴ Fonte: Report CBRE Q4 2018

investimento alberghiero già presenti nel mercato italiano, sono infatti attesi volumi in forte crescita, superiori al precedente biennio, ed investimenti da parte di investitori internazionali, comprese alcune grandi catene alberghiere.

Tra gli Alternative asset, lo Student Housing è senza dubbio un settore emergente in molte città universitarie italiane, con grande potenziale di crescita. Il settore Healthcare si presenta più strutturato, con volumi consolidati, riscuotendo l'interesse di importanti player internazionali.

Dopo un 2017 particolarmente performante, nel 2018 in Italia il volume degli investimenti nel campo immobiliare è stato pari a 8,856 miliardi di Euro, in calo del 22% rispetto al 2017, anno che aveva rappresentato un record in assoluto con oltre 11 miliardi di Euro investiti, e attestandosi a livelli molto vicini a quelli del 2016.

Il motore delle transazioni continua a essere rappresentato dagli investitori internazionali, che non smettono di manifestare la loro volontà di operare nel nostro Paese, pesando nel 2018 per circa il 65% del totale degli investimenti, anche se in calo rispetto al 76% del 2017.

Il settore Logistica ha registrato investimenti pari a 1,112 miliardi di Euro, in contrazione del 10% rispetto al 2017. L'anno precedente, tuttavia, aveva segnato il record del settore grazie all'operazione Logicor, che aveva pesato per circa la metà del totale investito. Considerata l'assenza di operazioni così fortemente distorsive, il settore si conferma performante: al netto dell'operazione Logicor, il volume transato è raddoppiato rispetto all'anno precedente. Il 2018 ha visto investitori pronti a sperimentare location nuove, dando spazio anche a quelle non prime, così come già avvenuto nel mercato del letting. La crescita dell'e-commerce continua a influenzare positivamente le performance dell'intero settore e il sentiment per il 2019 si conferma in linea con l'anno appena trascorso. Nel settore Uffici, su un totale investito di 3,418 miliardi di Euro e un calo del 17% rispetto all'anno precedente, Milano rimane il mercato privilegiato da parte degli investitori, attestandosi a 2,077 miliardi di Euro di investimenti. Roma, invece, si conferma perfettamente in linea con il 2017, con un volume investito di 1,111 miliardi di Euro. Le due città continuano a polarizzare il mercato italiano. La contrazione del volume degli investimenti risente, oltre che della diminuzione dei finanziamenti, della mancanza di attività di sviluppo. La carenza di prodotto di qualità sia per gli investitori core che per quelli value-add conferma come trend rilevante la riduzione del ticket medio di investimento e un contestuale aumento del numero di transazioni rispetto all'anno 2017 (+38%).

Il settore Retail è quello che meglio ha reagito alla contrazione del mercato: rappresenta infatti una delle asset class più performanti

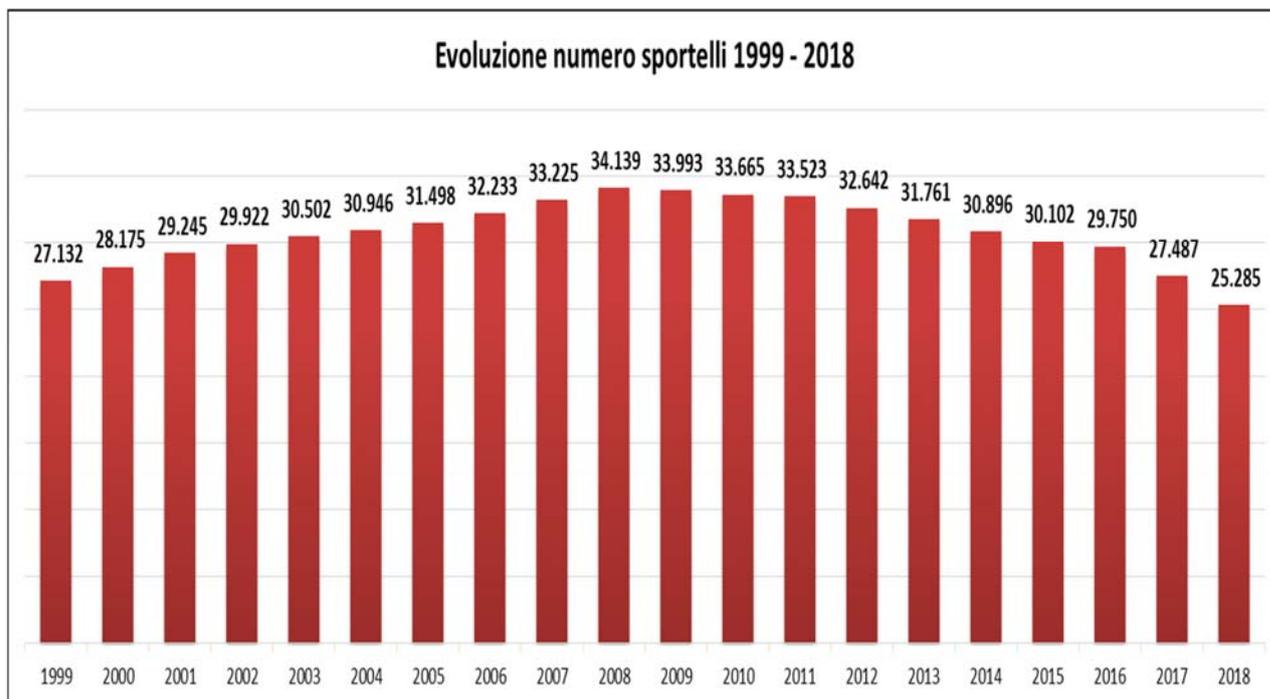
dell'anno, con investimenti pari a 2,243 miliardi di Euro, sebbene in leggero calo (-6%) rispetto al 2017. Le transazioni in questo comparto, in Italia, hanno riguardato prevalentemente centri commerciali, a conferma della buona performance nel nostro Paese, dovute a una minore quantità di stock (la competition è bassa e i fondamentali sono solidi). Nel 2019, si potrebbe assistere al completamento di alcune importanti operazioni su Factory Outlet, settore che in Italia è ancora piuttosto silente.

Il settore Hotels, che ha raccolto 1,321 miliardi di Euro di investimenti nel 2018 (in linea rispetto al 2017), rappresenta l'asset class più promettente nel 2019, anno in cui ci si aspettano forti volumi di crescita e investimenti da parte di investitori internazionali, comprese alcune grandi catene alberghiere. L'Italia, infatti, ha una concentrazione di destinazioni leisure e business e destinazioni lusso senza eguali al mondo in termini di qualità del turismo, livelli di performance e varietà di segmenti (millennials, famiglie, seniors).

Il mercato immobiliare degli sportelli bancari

Nel primo semestre del 2018 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 registra a tal proposito che la diminuzione degli sportelli bancari operativi sul territorio è stata dell'8,0%, in continuo aumento rispetto al trend riscontrato nel 2017.



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

La tabella successiva riporta la classifica per numero di sportelli delle maggiori banche in Italia ed il confronto fra 2018 e i sei anni precedenti. Dal confronto emerge che il fenomeno della riduzione degli sportelli si manifesta in maniera consistente per la maggior parte dei principali Istituti di Credito. Tuttavia, il risultato 2017 mostra un numero maggiore a causa della presenza delle filiali Ubi Banca e Banco BPM, per i quali i primi dati disponibili a seguito delle rispettive fusioni avvenute nel 2017 sono per il 2017.

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

Banca	NUMERO SPORTELLI DEI PRINCIPALI ISTITUTI DI CREDITO												
	2012	Var% 2012/2013	2013	Var% 2013/2014	2014	Var% 2014/2015	2015	Var% 2015/2016	2016	Var% 2016/2017	2017	Var% 2017/2018	2018
Intesa Sanpaolo	1.910	-6,5%	1.786	1,1%	1.805	4,8%	1.891	7,9%	2.041	33,0%	2.714	21,2%	3.289
Unicredit	4.276	-2,9%	4.150	-3,9%	3.989	-3,3%	3.858	-4,5%	3.684	-12,7%	3.216	-11,8%	2.836
Ubi Banca	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1.686	0,5%	1.694
Banca Monte dei Paschi di Siena	2.202	6,1%	2.337	-6,3%	2.189	-2,3%	2.139	-1,4%	2.110	-11,7%	1.864	-14,2%	1.599
Banco BPM	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1.662	-17,0%	1.379
Banca Nazionale del Lavoro	895	0,4%	899	-2,1%	880	-4,5%	840	-1,9%	824	-5,5%	779	-2,7%	758
Banca Popolare di Milano	522	39,1%	726	-11,7%	641	0,2%	642	1,1%	649	-6,5%	607	-4,3%	581
Banca Carige	560	0,0%	560	-37,7%	349	-26,1%	258	0,0%	258	108,9%	539	-10,6%	482
Banca Popolare di Sondrio	309	1,6%	314	4,1%	327	1,2%	331	43,8%	476	1,1%	481	0,0%	481
Credito Emiliano	532	-1,7%	523	0,8%	527	0,0%	527	0,0%	527	-2,1%	516	-7,8%	476
Banca Piccolo Credito Valtellinese	369	-0,8%	366	-0,8%	363	-1,7%	357	-0,3%	356	-10,4%	319	15,4%	368
Banco di Sardegna	392	0,0%	392	-4,6%	374	-5,6%	353	1,4%	358	-6,1%	336	0,0%	336
Deutsche Bank	339	1,5%	344	5,8%	364	0,0%	364	0,3%	365	-4,7%	348	-6,0%	327
Banca Sella	320	-8,4%	293	0,0%	293	0,0%	293	3,8%	304	-5,6%	287	-1,4%	283
Unipol Banca	297	-2,4%	290	0,7%	292	-5,5%	273	-0,4%	272	-16,5%	227	-1,3%	224
Cassa di Risparmio di Firenze	295	-10,2%	265	-6,0%	249	-9,2%	226	-0,4%	225	-6,7%	210	-1,4%	207
Totale principali Istituti di Credito	13.218	0,2%	13.245	-4,6%	12.642	-2,3%	12.352	0,8%	12.449	26,8%	15.791	-3,0%	15.320

A livello territoriale la contrazione del numero di sportelli è scesa rispetto all'anno precedente e ha riguardato indistintamente tutte le Regioni, con una variazione rispetto al 2017 del -8,0%. Le regioni Veneto, Friuli-Venezia Giulia, Sicilia e Molise hanno visto il maggior numero di sportelli chiusi nel 2018.

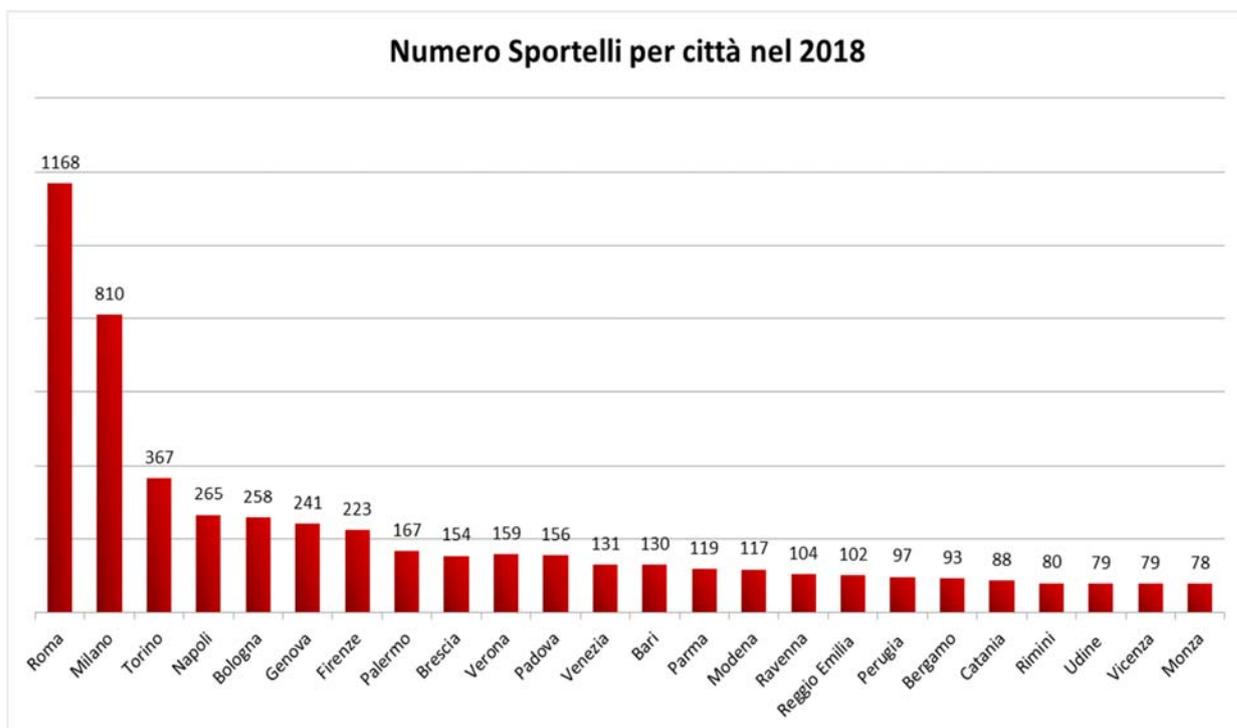
Nella tabella successiva è riportata la distribuzione territoriale per Regione degli sportelli operanti:

Regione	NUMERO SPORTELLI												
	2012	Var% 2012/2013	2013	Var% 2013/2014	2014	Var% 2014/2015	2015	Var% 2015/2016	2016	Var% 2016/2017	2017	Var% 2017/2018	2018
Lombardia	6.380	-2,8%	6.199	-3,0%	6.012	-2,5%	5.859	0,9%	5.909	-7,6%	5.462	-7,0%	5.078
Veneto	3.514	-3,2%	3.400	-3,6%	3.278	-3,8%	3.152	-3,6%	3.039	-6,8%	2.831	-11,3%	2.510
Emilia-Romagna	3.423	-3,3%	3.309	-3,1%	3.208	-2,1%	3.142	-1,3%	3.100	-7,8%	2.857	-8,4%	2.618
Lazio	2.695	-1,9%	2.643	-0,9%	2.619	-2,5%	2.554	-1,4%	2.519	-7,8%	2.323	-8,9%	2.117
Piemonte	2.645	-2,1%	2.589	-4,1%	2.484	-1,6%	2.444	-1,5%	2.407	-6,5%	2.251	-8,0%	2.072
Toscana	2.485	-4,5%	2.374	-2,5%	2.315	-2,5%	2.256	-1,2%	2.230	-7,1%	2.072	-9,5%	1.875
Sicilia	1.692	-1,6%	1.665	-2,9%	1.616	-2,6%	1.574	-1,1%	1.556	-9,1%	1.415	-11,2%	1.256
Campania	1.590	-1,8%	1.561	-2,9%	1.516	-3,8%	1.458	-0,9%	1.445	-5,5%	1.366	-6,1%	1.282
Puglia	1.365	-2,3%	1.334	-0,6%	1.326	-2,7%	1.290	-1,0%	1.277	-6,4%	1.195	-4,9%	1.136
Marche	1.174	-3,8%	1.129	-2,7%	1.099	-2,4%	1.073	-2,2%	1.049	-12,0%	923	-9,5%	835
Trentino-Alto Adige	957	-1,9%	939	-2,9%	912	-2,4%	890	-2,8%	865	-8,2%	794	-3,8%	764
Liguria	935	-1,9%	917	-6,3%	859	-2,3%	839	-1,3%	828	-6,8%	772	-7,3%	716
Friuli-Venezia Giulia	924	-1,7%	908	-2,4%	886	-2,1%	867	-1,6%	853	-9,7%	770	-10,0%	693
Sardegna	670	-0,3%	668	-0,3%	666	-3,5%	643	0,5%	646	-13,2%	561	-1,8%	551
Abruzzo	671	-3,7%	646	-0,5%	643	-1,1%	636	-2,0%	623	-5,8%	587	-7,0%	546
Umbria	550	-3,6%	530	-1,5%	522	-1,7%	513	-1,6%	505	-9,3%	458	-6,8%	427
Calabria	490	-2,4%	478	-0,8%	474	-3,0%	460	-2,0%	451	-6,2%	423	-5,4%	400
Basilicata	239	-1,3%	236	-4,2%	226	-1,8%	222	0,5%	223	-3,1%	216	0,0%	216
Molise	144	-4,9%	137	2,2%	140	-1,4%	138	-5,1%	131	-7,6%	121	-9,9%	109
Valle d'Aosta	99	0,0%	99	-4,0%	95	-3,2%	92	2,2%	94	-4,3%	90	-6,7%	84
TOTALE ITALIA	32.642	-2,7%	31.761	-2,7%	30.896	-2,6%	30.102	-1,2%	29.750	-7,6%	27.487	-8,0%	25.285

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

Analizzando le singole città, la presenza di sportelli ha ovviamente il maggior peso numerico nelle due principali città italiane, Roma (1.168) e Milano (810), seguite con un grande divario anche da città di notevoli dimensioni.

Il grafico successivo riporta la classifica delle prime 24 città.



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

1.2 Dati descrittivi del Fondo

Il Fondo Eracle

Il Fondo Eracle – Fondo Immobili Strumentali (di seguito “Fondo”) è un Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori qualificati, istituito in data 3 giugno 2008 con delibera del Consiglio di Amministrazione, e gestito da Generali Real Estate SGR S.p.A., di seguito “SGR”. Il 21 novembre 2008 la Banca d’Italia ha approvato il Regolamento del Fondo⁵.

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.

⁵ Ultimo aggiornamento: 24 febbraio 2017

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.

Alla data della Relazione di gestione, il patrimonio del Fondo, a seguito della vendita di un immobile sito a Novi di Modena, Piazza I Maggio (immobile terremotato), avvenuta nel 2016, è costituito da 455 immobili, con una superficie lorda complessiva di 402.852 mq, per un valore di mercato di Euro 765,13 milioni, ed un valore di conferimento, incrementato delle capex, di circa Euro 755,03 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	31-dic-13
Patrimonio Immobiliare	n.	436	451	456	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	403.339
Distribuzione geografica		Nord (86%)	Nord (85%)	Nord (86%)								
Valore di mercato degli immobili	€ mln	588,9	726,8	755,3	768,1	771,9	775,7	780,0	768,8	759,8	758,1	751,9
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	752,0
Debito ipotecario	€ mln	340,5	420	435,5	435,5	435,5	435,8	436,0	436	436	436,2	436,6
Debito totale	€ mln	340,5	420	435,5	435,5	435,5	435,8	436	436	436	436,2	436,6
Loan to value (LTV)		57,8%	57,8%	57,7%	56,7%	56,4%	56,2%	55,9%	56,7%	57,4%	57,2%	58,1%
Loan to cost (LTC)		57,9%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,1%
LTV medio**										57,7%	57,8%	58,1%
Net Asset Value	€ mln	320,2	333,5	336,6	348,1	354,5	361,0	367,8	358,2	350,8	353,5	351,6
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	250.000
Valore nominale della quota di classe B	€/quota	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Periodo di riferimento		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	31-dic-18
Patrimonio Immobiliare	n.	456	456	456	456	456	455	455	455	455	455
Superficie lorda complessiva	mq	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	402.852	402.852	402.852	402.852	402.852
Distribuzione geografica		Nord (86%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)						
Valore di mercato degli immobili	€ mln	748,3	743,0	744,2	744,6	744,8	746,8	750,2	754,1	758,7	765,1
Valore cassa per immobili vincolati	€ mln	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo storico*	€ mln	753,0	753,5	753,5	753,8	754,0	753,8	754,0	754,3	754,6	755,0
Debito ipotecario	€ mln	435,0	432,8	425,0	424,5	421,3	418,1	414,7	410,4	406,2	401,9
Debito totale	€ mln	435,0									
Loan to value (LTV)		58,1%	58,3%	57,1%	57,0%	56,6%	56,0%	55,3%	54,4%	53,5%	52,5%
Loan to cost (LTC)		57,8%	57,4%	56,4%	56,3%	55,9%	55,5%	55,0%	54,4%	53,8%	53,2%
LTV medio**		58,0%	57,8%	56,7%	56,7%	56,2%	55,7%	55,1%	54,4%	53,7%	52,9%
Net Asset Value	€ mln	364,1	358,8	350,6	357,8	351,2	355,9	361,6	368,1	376,0	385,6
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

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

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

Distribuzione geografica

In termini di valore di mercato, l'85% del portafoglio è situato nel Nord Italia, il 12% al Centro, il 3% circa al Sud ed il residuo 1% in Sicilia. Il 65% degli immobili è situato nelle province di Verona, Torino, Roma, Novara, Modena e Milano.

La destinazione d'uso prevalente è sportello bancario (circa il 70% del valore di conferimento), mentre il 26% è costituito da sedi bancarie del Gruppo Banco Popolare e meno del 4% è inutilizzato.

Struttura del finanziamento

Il Fondo Eracle ha un indebitamento complessivo pari al 53,3% del valore di conferimento incrementato delle spese di manutenzione straordinarie e al 52,5% del valore di mercato al 31 dicembre 2018.

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 (il “Nuovo Pool”) 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).

Linee guida per la gestione immobiliare

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

Gestione Immobiliare

Considerate le caratteristiche specifiche del Fondo, l'attività di gestione immobiliare, specialmente nei primi quindici anni di vita dello stesso, si sostanzia principalmente 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.

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".

Gestione dei 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 dismissione dello stesso, successivamente al 15° anno di vita del Fondo, come previsto dal relativo Regolamento di Gestione.

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

Altre informazioni

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

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

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

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

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

L'incarico di Esperto Indipendente è stato affidato per il periodo 2016-2018 a Praxi S.p.A., come deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 23 febbraio 2016.

1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2018

In applicazione delle linee di gestione del Fondo prima descritte si riportano i risultati ottenuti al 31 dicembre 2018.

Attività di locazione

La gestione immobiliare

Alla data della presente Relazione di gestione l'intero portafoglio immobiliare risulta locato a BP Property Management S.C.r.l., società appartenente al Gruppo Banco Popolare, in forza di un contratto di locazione avente durata di anni 18 + 9 anni.

Al 31 dicembre 2018 gli affitti annualizzati ammontano a Euro 52,40 milioni.

Nel corso del secondo semestre 2018 sono stati effettuati dal Fondo interventi di manutenzione strutturale straordinaria sugli immobili per un importo complessivo pari a Euro 0,43 milioni. Gli altri interventi di manutenzione straordinaria, pari nell'esercizio ad Euro 0,31 milioni, sono per contratto a carico del Conduttore.

La gestione finanziaria

Contratto di finanziamento

Alla data della Relazione di gestione, la posizione debitoria complessiva del Fondo Eracle risulta essere pari a Euro 401,94 milioni, pari all'ammontare della Tranche A erogata secondo gli accordi stipulati il 15 luglio 2015 al netto dei rimborsi effettuati negli esercizi 2016, 2017 e 2018 come previsto dal piano di ammortamento del contratto di finanziamento, di Euro 401,15 e all'ammontare della Tranche Capex di Euro 0,79 milioni.

Copertura del rischio tasso

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

Al fine di allineare il nozionale dei contratti CAP al valore nominale del debito relativo alle Linee *Tranche A*, che si era ridotto per effetto

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

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 esercizio

Al 31 dicembre 2018 il Fondo registra un risultato di esercizio pari a Euro 41.006.069. Si rimanda alla Sezione Reddittuale per ulteriori dettagli.

€ '000	31-dic-18
A. STRUMENTI FINANZIARI	
A2. Altri strumenti finanziari non quotati	
A.2.1 interessi, dividendi e altri proventi	
A.2.3 plus/minusvalenze	
A4. Strumenti finanziari derivati	
A4.1 di copertura	(1.825)
A4.2 non di copertura	
Risultato gestione strumenti finanziari	(1.825)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	52.399
B2. Utili/Perdite da realizzi	
B3. Plus/Minusvalenze	10.300
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	(523)
B6. Imposta Municipale Unica (IMU)	(5.565)
Risultato gestione beni immobili	56.611
C. CREDITI	
Risultato gestione crediti	-
D. DEPOSITI BANCARI	
E. ALTRI BENI	
Risultato gestione investimenti	54.786
Risultato lordo della gestione caratteristica	54.786
H. ONERI FINANZIARI	
H1 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	(10.742)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(10.742)
H1.2 su altri finanziamenti	
H2. altri oneri finanziari	(1.639)
Risultato netto della gestione caratteristica	42.406
I. ONERI DI GESTIONE	
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.006)
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	
I3. Commissioni depositario	(100)
I4. Oneri per esperti indipendenti	(162)
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	
I6. Altri oneri di gestione	(148)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	106
L3. Altri oneri	(89)
L4. Altri ricavi o oneri da arrotondamenti	
Risultato della gestione prima delle imposte	41.006
M. IMPOSTE	
M1. Imposta sostitutiva a carico del periodo	
M2. Risparmio di imposta	
M3. Altre imposte	
Utile/Perdita di esercizio	41.006

Risultato economico distribuibile

Al 31 dicembre 2018 il risultato distribuibile di esercizio è pari a Euro 30.705.611 ed è riconducibile principalmente alla cassa generata dall'attività di locazione del Fondo.

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

Nel corso dell'esercizio sono stati distribuiti proventi per complessivi Euro 23.494.311, di cui Euro 11.727.020 relativi al secondo semestre 2017 secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 26 gennaio 2018 ed Euro 17.767.291 relativi al primo semestre 2018 secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 27 luglio 2018.

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

Tabella 3: Proventi distribuibili per il periodo 28 novembre 2008 - 31 dicembre 2018

€ '000	Valore
Utili del periodo	286.140
<i>28 nov 2008 - 31 dic 2008</i>	<i>1.920</i>
<i>1 gen 2009 - 31 dic 2009</i>	<i>30.426</i>
<i>1 gen 2010 - 31 dic 2010</i>	<i>41.635</i>
<i>1 gen 2011 - 31 dic 2011</i>	<i>33.856</i>
<i>1 gen 2012 - 31 dic 2012</i>	<i>3.405</i>
<i>1 gen 2013 - 31 dic 2013</i>	<i>18.680</i>
<i>1 gen 2014 - 31 dic 2014</i>	<i>23.930</i>
<i>1 gen 2015 - 31 dic 2015</i>	<i>34.128</i>
<i>1 gen 2016 - 31 dic 2016</i>	<i>20.952</i>
<i>1 gen 2017 - 31 dic 2017</i>	<i>36.202</i>
<i>1 gen 2018 - 31 dic 2018</i>	<i>41.006</i>
Plusvalenze non realizzate	(76.045)
<i>28 nov 2008 - 31 dic 2008</i>	<i>(490)</i>
<i>1 gen 2009 - 31 dic 2009</i>	<i>(4.115)</i>
<i>1 gen 2010 - 31 dic 2010</i>	<i>(16.425)</i>
<i>1 gen 2011 - 31 dic 2011</i>	<i>(8.567)</i>
<i>1 gen 2012 - 31 dic 2012</i>	<i>(7.288)</i>
<i>1 gen 2013 - 31 dic 2013</i>	<i>(1.170)</i>
<i>1 gen 2014 - 31 dic 2014</i>	<i>(808)</i>
<i>1 gen 2015 - 31 dic 2015</i>	<i>(7.990)</i>
<i>1 gen 2016 - 31 dic 2016</i>	<i>(8.047)</i>
<i>1 gen 2017 - 31 dic 2017</i>	<i>(8.855)</i>
<i>1 gen 2018 - 31 dic 2018</i>	<i>(12.291)</i>
Minusvalenze non realizzate	61.191
<i>28 nov 2008 - 30 giu 2010</i>	<i>-</i>
<i>1 lug 2010 - 31 dic 2010</i>	<i>12</i>
<i>1 gen 2011 - 31 dic 2011</i>	<i>849</i>
<i>1 gen 2012 - 31 dic 2012</i>	<i>22.433</i>
<i>1 gen 2013 - 31 dic 2013</i>	<i>9.654</i>
<i>1 gen 2014 - 31 dic 2014</i>	<i>10.589</i>
<i>1 gen 2015 - 31 dic 2015</i>	<i>6.983</i>
<i>1 gen 2016 - 31 dic 2016</i>	<i>6.619</i>
<i>1 gen 2017 - 31 dic 2017</i>	<i>2.061</i>
<i>1 gen 2018 - 31 dic 2018</i>	<i>1.991</i>
Minusvalenze non realizzate relative a semestri precedenti al 30.06.2012	5.592
Totale distribuibile 28 nov 2008 - 31 dic 2018	276.879
<i>di cui distribuito:</i>	
<i>1 gen 2009 - 31 dic 2009</i>	<i>27.741</i>
<i>1 gen 2010 - 31 dic 2010</i>	<i>20.000</i>
<i>1 gen 2011 - 31 dic 2011</i>	<i>21.000</i>
<i>1 gen 2012 - 31 dic 2012</i>	<i>18.000</i>
<i>1 gen 2013 - 31 dic 2013</i>	<i>9.800</i>
<i>1 gen 2014 - 31 dic 2014</i>	<i>43.099</i>
<i>1 gen 2015 - 31 dic 2015</i>	<i>19.927</i>
<i>1 gen 2016 - 31 dic 2016</i>	<i>23.894</i>
<i>1 gen 2017 - 31 dic 2017</i>	<i>23.527</i>
<i>1 gen 2018 - 30 giu 2018</i>	<i>11.767</i>
Totale distribuito 28 nov 2008 - 31 dic 2018	218.755
Totale potenzialmente distribuibile al 31 dicembre 2018	58.124
Proposta distribuzione al 31 dicembre 2018	11.876
<i>Numero quote classe A in circolazione</i>	<i>1.273</i>
<i>Numero quote classe B in circolazione*</i>	<i>1</i>
<i>*Le quote di classe B non hanno diritto di partecipare alla distribuzione dei proventi</i>	

La politica dei proventi

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

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

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, che si è riunito in data 29 gennaio 2018, ha deliberato l'approvazione della presente Relazione di gestione e la distribuzione del 77% dei proventi distribuibili di competenza del secondo semestre 2018, pari ad Euro 11.876.028, salvo arrotondamenti, pari ad Euro 9.329,165 per ciascuna delle quote, considerata la liquidità del fondo al netto del pagamento della rata di ammortamento del finanziamento.

Dividend Yield

Il Fondo ha conseguito al 31 dicembre 2018 un *dividend yield* annualizzato pari al 7,43%.

Tabella 4: Dividend Yield per quota al 31 dicembre 2018*

	Valore quota iniziale	Valore quota finale	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	DY annualizzato
€ '000						
31-dic-08	250,000	251,508	1,123	0,000	1,123	4,83%
30-giu-09	251,508	261,950	9,876	0,000	9,876	
31-dic-09	261,950	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%

* Il Dividend Yield è calcolato sul risultato distribuito

1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio

Al 31 dicembre 2018 il valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo è pari a Euro 765,13 milioni, secondo la valutazione redatta dall'Esperto Indipendente alla data di riferimento della Relazione di gestione. L'incremento del valore degli immobili del Fondo, rispetto al valore di mercato di fine 2017, è pari allo 1,44% di cui:

- circa 1/1.37% è dovuto alla rivalutazione effettiva di mercato degli immobili;
- circa dello 0,10% è conseguente all'incremento del valore di carico degli immobili a fronte di lavori di manutenzione straordinaria.

Tabella 5: Variazione del valore di mercato del portafoglio

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

1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Alla data del 31 dicembre 2018 il valore del NAV registra un incremento pari a 4,76%, passando da Euro 368,124 milioni al 31 dicembre 2017 a Euro 385,634 milioni alla data di riferimento della Relazione di gestione. Tale variazione positiva è attribuibile:

- per 8,34% al risultato distribuibile dell'esercizio 2018, pari a Euro 30,71 milioni;
- per 2,80% alla rivalutazione netta del valore di mercato degli immobili pari a Euro 10,30 milioni;
- per -6,38% alla distribuzione dei proventi avvenuta nel corso dell'esercizio per Euro 23,49 milioni.

Il valore della quota di classe A passa da Euro 289.178,209 al 31 dicembre 2017 a Euro 302.934,499 al 31 dicembre 2018. 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 di proventi della gestione.

Tabella 6: Variazioni del NAV

€ '000	Apporto	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
Valore iniziale	318.250	318.250	320.170	333.462	336.595	348.089	354.490	361.042	367.846	358.249	350.751
Valore II apporto											
Variazioni in aumento :											
- sconto all'apporto	490	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- utile distribuibile di periodo	-	1.429	12.572	13.739	12.599	12.623	13.045	13.093	6.764	11.786	12.693
- plusvalenze / minusvalenze da valutazione	-	490	2.149	1.965	12.635	3.778	3.506	4.212	(5.861)	(9.284)	(1.938)
Variazioni in diminuzione:											
- distribuzione proventi	-	-	(1.429)	(12.572)	(13.739)	(10.000)	(10.000)	(10.500)	(10.500)	(10.000)	(8.000)
- rimborso quote	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NAV a fine periodo	318.740	320.170	333.462	336.595	348.089	354.490	361.042	367.846	358.249	350.751	353.506
Num. quote	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>		0,45%	4,15%	0,94%	3,41%	1,84%	1,85%	1,88%	-2,61%	-2,09%	0,79%
Valore contabile quota		251.508	261.950	264.411	273.440	278.468	283.615	288.960	281.421	275.531	277.695
Valore nominale quota		250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
€ '000	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	31-dic-18
Valore iniziale	353.506	351.632	364.127	358.797	350.621	357.846	351.153	355.870	361.573	368.124	375.961
Valore II apporto											
Variazioni in aumento :											
- sconto all'apporto											
- utile distribuibile di periodo	14.472	16.766	16.945	17.147	15.974	4.452	15.073	14.738	14.670	15.282	15.423
- plusvalenze / minusvalenze da valutazione	(6.546)	(4.270)	(5.510)	1.011	(4)	37	1.390	3.113	3.681	4.282	6.018
Variazioni in diminuzione:											
- distribuzione proventi	(9.800)	0	(16.766)	(26.333)	(8.746)	(11.182)	(11.746)	(12.148)	(11.800)	(11.727)	(11.767)
- rimborso quote											
NAV a fine periodo	351.632	364.127	358.797	350.621	357.846	351.153	355.870	361.573	368.124	375.961	385.636
Num. quote	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>	-0,53%	3,55%	-1,46%	-2,28%	2,06%	-1,87%	1,34%	1,60%	1,81%	2,13%	2,57%
Valore contabile quota	276.223	286.039	281.851	275.429	281.104	275.847	279.552	284.032	289.178	295.335	302.934
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

1.6 La performance del Fondo al 31 dicembre 2018

Di seguito si riportano i principali parametri di redditività del Fondo per l'esercizio di riferimento.

Dividend Yield

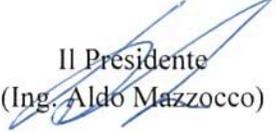
Il *dividend yield* rappresenta la redditività dell'investimento come rapporto tra i proventi di competenza del periodo e l'investimento medio di periodo, pari al NAV determinato al momento dell'apporto. In proposito si rinvia al paragrafo 1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2018 - *Dividend Yield* della Relazione degli Amministratori.

1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2018

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2018.

1.8 Rapporti con le società del Gruppo

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


Il Presidente
(Ing. Aldo Mazzocco)

2. Situazione Patrimoniale

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2018		Situazione al 31/12/2017	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	8.472.170	1,07%	8.472.170	1,09%
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	8.472.170	1,07%	8.472.170	1,09%
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	8.472.170	1,07%	8.472.170	1,09%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	765.134.500	97,04%	754.086.500	96,67%
B1. Immobili dati in locazione	765.134.500	97,04%	754.086.500	96,67%
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	11.708.000	1,48%	12.930.876	1,66%
F1. Liquidità disponibile	11.708.000	1,48%	12.930.876	1,66%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.160.475	0,40%	4.563.054	0,58%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	2.952.128	0,37%	4.407.038	0,56%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	208.347	0,03%	156.016	0,02%
TOTALE ATTIVITÀ	788.475.145	100,00%	780.052.600	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2018	Situazione al 31/12/2017
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	401.944.154	410.434.154
H1 Finanziamenti ipotecari	401.944.154	410.434.154
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	895.373	1.494.586
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	553.377	1.054.135
M2. Debiti di imposta	1.044	
M3. Ratei e risconti passivi	82.559	69.850
M4. Altre	258.393	370.601
TOTALE PASSIVITÀ	402.839.527	411.928.740
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	385.635.618	368.123.860
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	302.934,499	289.178,209
Valore unitario delle quote classe B	1,000	1,000
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	18.455,86	18.812,34

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

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

3. Sezione Reddittuale

	Situazione al 31/12/2018		Situazione al 31/12/2017	
A. STRUMENTI FINANZIARI	(1.824.650)		(1.863.026)	
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	(1.824.650)		(1.863.026)	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(1.824.650)		(1.863.026)	
A4.1 di copertura	(1.824.650)		(1.863.026)	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(1.824.650)		(1.863.026)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	56.611.067		52.256.633	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	52.398.982		51.891.196	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	10.300.459		6.793.440	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(523.167)		(666.421)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA SUGLI IMMOBILI	(5.565.207)		(5.761.582)	
Risultato gestione beni immobili		56.611.067		52.256.633
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		54.786.417		50.393.607

	Situazione al 31/12/2018		Situazione al 31/12/2017	
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		54.786.417		50.393.607
H. ONERI FINANZIARI	(12.380.565)		(12.602.098)	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(10.741.628)		(10.961.796)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(10.741.628)		(10.961.796)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(1.638.937)		(1.640.302)	
H2.1 Commissioni su finanziamento	(1.638.937)		(1.640.302)	
Risultato netto della gestione caratteristica		42.405.852		37.791.509
I. ONERI DI GESTIONE	(1.416.644)		(1.525.730)	
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.006.191)		(1.009.272)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(100.319)		(88.647)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(161.848)		(241.827)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(148.286)		(185.984)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	16.861		(63.563)	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	106.251		7.174	
L3. Altri oneri	(89.390)		(70.737)	
L4. Altri ricavi od oneri da arrotondamenti				
Risultato della gestione prima delle imposte		41.006.069		36.202.216
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		41.006.069		36.202.216

4. Nota integrativa

4.1 Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

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

Alla data della presente Relazione di gestione il valore della quota di classe A risulta essere pari a Euro 302.934,499, registrando un incremento rispetto alla data di costituzione del Fondo di Euro 52.934,499 pari al 21,17%, riconducibile principalmente alla porzione dei proventi non distribuiti dalla data di avvio dell'operatività del Fondo.

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

Tabella 7: Andamento del valore della quota di classe A

€	Valore complessivo netto del Fondo (quote classe A)	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	348.089.109	1.273	273.439,991
31 dicembre 2010	354.490.240	1.273	278.468,373
30 giugno 2011	361.041.593	1.273	283.614,762
31 dicembre 2011	367.846.172	1.273	288.960,071
30 giugno 2012	358.249.055	1.273	281.421,095
31 dicembre 2012	350.750.909	1.273	275.530,957
30 giugno 2013	353.505.660	1.273	277.694,940
31 dicembre 2013	351.632.320	1.273	276.223,347
30 giugno 2014	364.127.422	1.273	286.038,822
31 dicembre 2014	358.796.581	1.273	281.851,202
30 giugno 2015	350.621.451	1.273	275.429,262
31 dicembre 2015	357.845.591	1.273	281.104,156
30 giugno 2016	351.152.915	1.273	275.846,752
31 dicembre 2016	355.869.756	1.273	279.552,047
30 giugno 2017	361.572.979	1.273	284.032,190
31 dicembre 2017	368.123.860	1.273	289.178,209
30 giugno 2018	375.961.192	1.273	295.334,793
31 dicembre 2018	385.635.618	1.273	302.934,499

Principali eventi

Il valore della quota passa da Euro 289.178,209 al 31 dicembre 2017 a Euro 302.934,499 al 31 dicembre 2018. In proposito si rimanda a quanto trattato in relazione al punto 1.5 - Analisi delle variazioni del NAV.

Distribuzione dei proventi

La modalità di distribuzione dei proventi conseguiti dal Fondo a favore dei Partecipanti in proporzione alle quote possedute è disciplinata nel Regolamento, paragrafo B.2 “Proventi, risultati di gestione e modalità di ripartizione”. Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento, sono considerati proventi distribuibili “i proventi al netto delle Plusvalenze non Realizzate nel periodo di riferimento, ed incrementati in misura pari alle Minusvalenze

non Realizzate nel medesimo periodo e delle Minusvalenze non Realizzate nei semestri precedenti che non hanno incrementato i Proventi Distribuibili già distribuiti, fermo restando che, nel caso in cui il valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal fondo, considerati a livello complessivo, sia inferiore al valore di apporto e/o acquisizione dei medesimi, i Proventi di Gestione siano calcolati al netto delle Minusvalenze Non Realizzate considerate a livello complessivo rispetto a detto valore di apporto e/o acquisizione.” Gli eventuali proventi distribuibili realizzati e non distribuiti in semestri precedenti, al netto delle eventuali perdite, concorrono alla formazione dei Proventi Distribuibili da distribuire nel semestre successivo.

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, che si è riunito in data 29 gennaio 2018, ha deliberato l’approvazione della presente Relazione di gestione e la distribuzione del 77% dei proventi distribuibili di competenza del secondo semestre 2018, pari ad Euro 11.876.028, salvo arrotondamenti, pari ad Euro 9.329,165 per ciascuna delle quote.

Emissioni di quote

Nel periodo non ci sono state emissioni di quote.

Rimborsi di quote

Nel periodo non ci sono stati rimborsi di quote.

Gestione dei rischi

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

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

Rischio di finanziamento

Nel mese di luglio 2015 è stato sottoscritto il nuovo contratto di finanziamento del Fondo valido dalla data di erogazione, 27 novembre 2015, e con scadenza nel 2020. Nel corso del primo semestre 2016 è stata stipulata la relativa copertura dal rischio di oscillazione del tasso d'interesse preso a riferimento dal finanziamento.

Copertura tassi di interesse

Al fine di ridurre i rischi legati all'oscillazione dei tassi di interesse a fronte dell'indebitamento in capo al Fondo, in data 25 febbraio 2009 il Fondo aveva sottoscritto 5 contratti IRS con le banche finanziatrici, che sono terminati il 28 novembre 2013.

Il Fondo aveva sottoscritto, inoltre, 5 contratti CAP per la copertura del rischio di oscillazione del tasso Euribor dal 28 novembre 2013 al 15° anno di vita del Fondo (dicembre 2024) relativo a nuovi finanziamenti del Fondo.

Il 15 luglio 2015 è stato sottoscritto il nuovo contratto di finanziamento del Fondo con le banche BNP, MPS, Unicredit e Banco Popolare per un importo totale di Euro 434,5 milioni, suddiviso in Tranche A pari a Euro 424,5 milioni erogata lo scorso 27 novembre 2015 e Tranche B per complessivi Euro 10 milioni, allo scopo di finanziare i lavori di manutenzione straordinaria sugli immobili. Il contratto ha durata 5 anni con scadenza nel 2020. 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, al momento della stipula del nuovo contratto di finanziamento, sono stati sottoscritti con le banche finanziatrici i nuovi accordi di hedging volti a ristrutturare la copertura in essere del Fondo in coerenza con le nuove condizioni derivanti dal finanziamento e dal contesto di mercato. Ai sensi degli accordi con le banche, il 22 gennaio 2016 il Fondo ha sottoscritto con le banche finanziatrici lo strumento derivato (IRS) a copertura del rischio di oscillazione del tasso d'interesse della Tranche A del finanziamento. Inoltre, in data 24 marzo 2016, la SGR ha proceduto alla ristrutturazione parziale del CAP mediante l'unwinding dello stesso per il periodo in cui è efficace l'IRS (31 marzo 2016 – 27 novembre 2020).

Copertura assicurativa degli immobili

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

Monitoraggio del rischio tenant

La stretta connessione dei ricavi del Fondo con la controparte Banco Popolare porta a prestare attenzione alla performance del Gruppo Banco Popolare, analizzandone i risultati post fusione con Banca Popolare di Milano avvenuta il 15 ottobre 2016.

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

Sezione I – Criteri di valutazione

La Relazione di gestione è stata redatta in ottemperanza alle disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti (di seguito il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”), ed è conforme ai principi contabili italiani di generale accettazione. La Relazione di gestione del Fondo si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale e della presente Nota Integrativa; inoltre, è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

La Relazione di gestione è redatta in unità di Euro senza cifre decimali, se non diversamente specificato, e mette a confronto i dati al 31 dicembre 2017 con i dati al 31 dicembre 2018.

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 2017, sono di seguito in dettaglio riepilogati.

Strumenti finanziari derivati (OTC)

Secondo il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, nel quadro del principio generale secondo il quale la valutazione del Fondo è finalizzata ad esprimere correttamente la situazione patrimoniale del FIA, i derivati trattati “*over the counter*” (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, consente, tuttavia, ai FIA chiusi di derogare al criterio della valutazione al valore corrente per gli strumenti finanziari con finalità di copertura delle passività del Fondo valutate al valore nominale. In tal caso, gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura del finanziamento (iscritto al valore nominale) in capo al Fondo, sono valutati al costo assicurando la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta. Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 1.3 L’andamento del Fondo al 31 dicembre 2018 – La gestione finanziaria.

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

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

In riferimento al CAP, nonostante non vi sia una passività (a tasso variabile) da coprire dalla scadenza dell’indebitamento in essere fino alla fine della vita del Fondo, né un impegno formale di terze parti a erogare futuri finanziamenti al Fondo, date le caratteristiche del Fondo (come espressamente rappresentate nel suo Regolamento):

- a) esiste la sostanziale certezza, al di fuori delle ipotesi di liquidazione anticipata, di dover procedere al rifinanziamento del costo iniziale (fabbisogno finanziario minimo netto);
- b) esiste un concreto rischio di tasso di interesse, che, se non coperto, potrebbe pregiudicare il raggiungimento degli obiettivi di rendimento del Fondo e l’equilibrio economico e quindi anche patrimoniale del Fondo;

- c) la possibilità di una copertura “dei flussi di cassa attesi relativi ad un’operazione non contabilizzata la cui realizzazione è altamente probabile” è stata ammessa dalla Consob con Comunicazione n. DAC/28731 del 14 aprile 2000, ed è altresì prevista dalla *best practice* contabile nazionale (OIC 3), applicabile ai bilanci redatti secondo le regole “codicistiche” e nell’ambito dei principi contabili internazionali che trovano applicazione ai bilanci di SGR, banche, altri intermediari finanziari e società quotate (cfr. *cash flow hedge accounting* di transazioni future previste).

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

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

- a) nel caso di *overhedging* o di cessazione della efficacia della copertura (a titolo di esempio, in caso vengano stipulati mutui a tasso fisso), lo strumento derivato viene valutato al mercato per la quota parte del derivato in *overhedge*; per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 1.3 L’andamento del Fondo al 31 dicembre 2018 – La gestione finanziaria;
- b) nel caso di *mismatch* per *basis risk*, viene quantificato il valore attuale della differenza tra i flussi di cassa del derivato e dell’elemento coperto e, se negativo, rilevato nel conto economico come perdita durevole di valore.

Immobili

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

La valutazione di tutti gli investimenti immobiliari del Fondo formulata dall’Esperto Indipendente è stata effettuata mediante l’adozione del metodo finanziario reddituale in considerazione del fatto che tutti gli immobili oggetto di valutazione sono

destinati alla locazione. Le elaborazioni dei valori sono avvenute tramite la creazione di un data base, che alimentato da opportune informazioni, tra cui anche formule matematiche e logiche, ha consentito di generare, per ogni singolo immobile, le rispettive schede valutative.

Le metodologie valutative ed i *format* adottati dall'Esperto Indipendente risultano essere in linea sia con la prassi internazionale, secondo quanto indicato dalle *Guidance Notes* dettate dall'*International Valuation Standards Committee*, sia con quanto prescritto dalle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione per le operazioni di costituzione dei Fondi Immobiliari ad Apporto, in particolare con il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti.

Altre attività

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

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

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

Altre passività

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

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

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

Costi e Ricavi

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

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodi di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

Emissioni di quote

Nel periodo non ci sono state emissioni di quote.

Rimborsi di quote

Nel periodo non ci sono stati rimborsi di quote.

Sezione II – Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Tale voce non è movimentata.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non è movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Di seguito si riporta il dettaglio della voce al 31 dicembre 2018:

Tabella 8: Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati

€	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			8.472.170
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: - future - opzioni - swap			

Alla data di riferimento della Relazione di gestione, la voce è pari a Euro 8.472.170 e rappresenta il premio del CAP al netto della componente relativa all'operazione di unwinding effettuata in data 24 marzo 2016 e dell'ammortamento di competenza dell'esercizio 2016.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

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

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

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

Al 31 dicembre 2018, il Conduttore ha realizzato interventi di manutenzione straordinaria sugli immobili del Fondo per un importo complessivo di circa Euro 55,12 milioni. Non essendo ad oggi possibile prevedere se BP Property Management S.C.r.l. o una delle altre società del gruppo Banco Popolare eserciteranno l'opzione alle date pattuite e su quali immobili di proprietà del Fondo e se le manutenzioni ad oggi effettuate avranno valore a tale data, l'eventuale passività legata agli oneri di manutenzione sostenuti dal Conduttore è da considerare possibile; pertanto, alla data della presente Relazione di gestione, non è stato effettuato alcuno stanziamento nella sezione reddituale.

Di seguito è riportata la composizione degli Immobili di proprietà del Fondo dati tutti in locazione⁶:

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

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFICIE LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE	
					Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
CAMPANIA											
1	BENEVENTO	PIAZZA SANTA SOFIA 1	Agencia bancaria	ante 1967	2.735	112	Affitto	2035	IST. CRED.	4.210.507	2.295.332
2	CASORIA	VIA PRINCIPE DI PIEMONTE,51	Agencia bancaria	1962	645	105	Affitto	2035	IST. CRED.	934.030	498.044
3	GIUGLIANO IN CAMPANIA	CORSO C.CAMPANO,266-VICO POZZO	Agencia bancaria	1940	606	104	Affitto	2035	IST. CRED.	803.703	449.322
4	MORCONE	VIA ROMA	Agencia bancaria	1987	297	103	Affitto	2035	IST. CRED.	373.698	200.300
5	NAPOLI	VIA DEPRETIS,94/100	Agencia bancaria	ante 1967	326	548	Affitto	2035	IST. CRED.	2.575.370	1.293.831
6	NAPOLI	VIA GUANTAI NUOVI,34	Agencia bancaria	1960	428	408	Affitto	2035	IST. CRED.	2.525.604	1.364.206
7	NAPOLI	VIA COLLI AMINEL,279	Agencia bancaria	1968	1.558	136	Affitto	2035	IST. CRED.	2.910.281	1.467.063
8	NOLA	PIAZZA MARCONI,13-V.FONSECA,2	Agencia bancaria	1977	919	151	Affitto	2035	IST. CRED.	1.802.979	952.779
9	POZZUOLI	VIA G.MATTEOTTI,29-37	Agencia bancaria	1965	263	175	Affitto	2035	IST. CRED.	607.127	324.811
10	S. MARIA A VICO	PIAZZA ROMA	Agencia bancaria	1984	1.256	76	Affitto	2035	IST. CRED.	1.241.260	655.035
11	S.G. DEL SANNIO	VIA CARDILLI	Agencia bancaria	1980	768	62	Affitto	2035	IST. CRED.	637.947	297.744
12	SARNO	VIA C.MATTEOTTI,34	Agencia bancaria	1969	408	118	Affitto	2035	IST. CRED.	650.815	362.706
EMILIA ROMAGNA											
13	BAGNOLO IN PIANO	VIA GRAMSCI,1	Agencia bancaria	1960	396	129	Affitto	2035	IST. CRED.	685.701	335.638
14	BOLOGNA	VIA UGO BASSI,11	Agencia bancaria	ante 1967	552	252	Affitto	2035	IST. CRED.	2.287.573	1.196.388
15	BRESCELLO	VIA PANIZZI,1	Agencia bancaria	1962	300	121	Affitto	2035	IST. CRED.	499.479	265.262
16	CAMPOGALLIANO	VIA RISORGIMENTO,13	Agencia bancaria	1974	602	126	Affitto	2035	IST. CRED.	991.290	525.111
17	CARPI	VIA BERENGARIO,22	Agencia bancaria	1964	1.905	122	Affitto	2035	IST. CRED.	3.314.484	1.737.739
18	CARPI	VIA GIOVANNI XXIII, 33/C	Agencia bancaria	1973	950	129	Affitto	2035	IST. CRED.	1.650.070	866.163
19	CARPINETI	VIA CRISPINI,26/A	Agencia bancaria	ante 1967	277	78	Affitto	2035	IST. CRED.	299.928	151.578
20	CASALGRANDE	VIA S. LORENZO, 22/B - FRAZ. SALV.	Agencia bancaria	1993	384	161	Affitto	2035	IST. CRED.	855.835	449.322
21	CASTELFRANCO EMILIA	CORSO MARTIRI,22	Agencia bancaria	1968	528	144	Affitto	2035	IST. CRED.	1.040.133	514.284
22	CASTELNOVO DI SOTTO	VIA GRAMSCI,50	Agencia bancaria	1961	543	115	Affitto	2035	IST. CRED.	847.384	406.014
23	CASTELNOVO NE' MONTI	VIA ROMA 54/C	Agencia bancaria	ante 1967	280	142	Affitto	2035	IST. CRED.	549.450	281.503
24	CASTELNUOVO RANGONE	VIA ZANASI 11/E	Agencia bancaria	1984	1.081	138	Affitto	2035	IST. CRED.	2.123.309	1.071.877
25	CAVRIAGO	VIA DELLA REPUBBLICA ,1	Agencia bancaria	1964	368	182	Affitto	2035	IST. CRED.	948.514	498.044
26	CIANO D'ENZA	PIAZZA G. MATTEOTTI, 31	Agencia bancaria	1973	264	135	Affitto	2035	IST. CRED.	480.907	259.849
27	COLLAGNA	VIA ROMA ,34	Agencia bancaria	1963	240	152	Affitto	2035	IST. CRED.	536.167	259.849
28	CORREGGIO	PIAZZA GARIBALDI ,2/A	Agencia bancaria	1960	678	133	Affitto	2035	IST. CRED.	1.267.658	660.449
29	FABBRICO	CORSO ROMA ,39	Agencia bancaria	1957	610	101	Affitto	2035	IST. CRED.	808.699	416.841
30	FANANO	PIAZZA VITTORIA,22	Agencia bancaria	1963	523	81	Affitto	2035	IST. CRED.	557.283	281.503
31	FIORANO MODENESE	PIAZZA BACHELET,3	Agencia bancaria	1985	2.294	142	Affitto	2035	IST. CRED.	4.412.537	2.284.504
32	FIUMALBO	VIA CAPTANO A. COPPL5	Agencia bancaria	ante 1967	249	114	Affitto	2035	IST. CRED.	381.571	200.300
33	FORLI'	CORSO DELLA REPUBBLICA, 169	Agencia bancaria	1986	411	179	Affitto	2035	IST. CRED.	1.065.705	541.352
34	FORMIGINE	PIAZZA DE GASPERI 8	Agencia bancaria	1980	818	150	Affitto	2035	IST. CRED.	1.692.267	871.576
35	FRASSINORO	VIA ROMA 69	Agencia bancaria	ante 1967	368	74	Affitto	2035	IST. CRED.	370.902	167.819
36	GATTATICO	PIAZZA CERVI, 19-FRAZ. PRATICELLO	Agencia bancaria	1960	466	96	Affitto	2035	IST. CRED.	599.186	303.157
37	GUALTIERI	PIAZZA BENTIVOGLIO,13	Agencia bancaria	ante 1967	700	109	Affitto	2035	IST. CRED.	1.014.953	541.352
38	GUASTALLA	VIA GONZAGA 10/C	Agencia bancaria	1958	458	168	Affitto	2035	IST. CRED.	1.041.062	617.141
39	LAMA MOCOGNO	VIA NAZIONALE GIARDINI,191	Agencia bancaria	1985	458	88	Affitto	2035	IST. CRED.	529.333	276.090
40	LIGONCHIO	VIA BAGNOLI 14	Agencia bancaria	ante 1967	161	141	Affitto	2035	IST. CRED.	315.090	162.406
41	MARANELLO	VIA CLAUDIA EST,102	Agencia bancaria	1970	531	183	Affitto	2035	IST. CRED.	1.352.475	698.343
42	MEDOLLA	VIA ROMA,138	Agencia bancaria	1955	206	112	Affitto	2035	IST. CRED.	307.691	162.406
43	MIRANDOLA	PIAZZA COSTITUENTE,80	Agencia bancaria	ante 1967	921	114	Affitto	2035	IST. CRED.	1.458.256	763.306
44	MODENA	VIA EMILIA OVEST,394	Agencia bancaria	1972	5.186	67	Affitto	2035	IST. CRED.	4.769.474	2.468.564
45	MODENA	VIA GIARDINI,470/A	Agencia bancaria	1972	1.750	130	Affitto	2035	IST. CRED.	2.961.829	1.602.401
46	MODENA	VIA MONDATORA 11-19	SEDE	1914	5.930	119	Affitto	2035	IST. CRED.	10.388.923	5.889.908
47	MODENA	VIA MONDATORA,14	Agencia bancaria	ante 1967	4.099	166	Affitto	2035	IST. CRED.	9.887.216	5.630.059
48	MODENA	VIA SERVI 5 - VIA CANALINO 64	Agencia bancaria	ante 1967	3.692	147	Affitto	2035	IST. CRED.	8.113.385	4.466.152
49	MODENA	VIA SERVI 6/8	SEDE	ante 1967	1.434	105	Affitto	2035	IST. CRED.	2.316.033	1.245.109
50	MODENA	VIA TORRAZZI,8	Agencia bancaria	1973	1.533	136	Affitto	2035	IST. CRED.	2.741.666	1.494.131
51	MODENA	VIA GIARDINI, 314/B	Agencia bancaria	1967	474	160	Affitto	2035	IST. CRED.	1.020.577	573.833
52	FRAZ. SAN DAMASO (MO)	VIA DELLE GINESTRE,100	Agencia bancaria	1984	494	120	Affitto	2035	IST. CRED.	859.909	395.186
53	MONTECCHIO EMILIA	PIAZZA CAVOUR 1	Agencia bancaria	1968	595	170	Affitto	2035	IST. CRED.	1.441.098	763.306
54	MONTEFIORINO	PIAZZA FONTANA,31	Agencia bancaria	ante 1967	321	84	Affitto	2035	IST. CRED.	342.063	167.819
55	NONANTOLA	VIALE DELLE RIMEMBRANZE,42	Agencia bancaria	1980	859	121	Affitto	2035	IST. CRED.	1.387.156	709.171
56	NOVI DI MODENA	VIA CHIESA SUD,23 - FRAZ. ROVERETO	Agencia bancaria	ante 1967	386	98	Affitto	2035	IST. CRED.	506.952	276.090
57	PARMA	VIA GARIBALDI 73/A	Agencia bancaria	1985	1.562	162	Affitto	2035	IST. CRED.	3.786.027	1.970.521
58	POVIGLIO	VIA DON BORGHI,14	Agencia bancaria	1973	804	94	Affitto	2035	IST. CRED.	968.185	519.698
59	REGGIO EMILIA	VIA GONZAGA 72/A ANG. VIA 9 MARTIRI	Agencia bancaria	1974	1.845	27	Affitto	2035	IST. CRED.	641.404	351.878
60	REGGIO EMILIA	VIA EMILIA ALL' ANGELO, 5	Agencia bancaria	ante 1967	961	225	Affitto	2035	IST. CRED.	3.031.698	1.602.401
61	REGGIO EMILIA	VIA ROMA,4-6 ANG. VIA EMILIA S. PIETRO	Agencia bancaria	1960	7.109	145	Affitto	2035	IST. CRED.	15.522.101	7.811.706
62	REGGIO EMILIA	VIA P.C. CADOPPL 14/C	Agencia bancaria	2006	296	205	Affitto	2035	IST. CRED.	891.957	465.563
63	REGGIOLO	VIA MATTEOTTI, 68	Agencia bancaria	1961	374	140	Affitto	2035	IST. CRED.	813.261	368.119
64	RUBIERA	PIAZZA GRAMSCI, 4/A	Agencia bancaria	1966	621	137	Affitto	2035	IST. CRED.	1.157.414	600.901
65	RUSSI	CORSO FARINI,3 ANGOLO PIAZZA DANTE	Agencia bancaria	ante 1967	996	97	Affitto	2035	IST. CRED.	1.296.930	600.901

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFICIA LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOSTECHE
						Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
66	SAN FELICE SUL PANARO	VIA MAZZINI,33	Agenzia bancaria	1957	290	98	Affitto	2035	IST. CRED.	358.090	189.473
67	SAN POLO D'ENZA	VIA GRAMSCI, 1	Agenzia bancaria	1965	370	153	Affitto	2035	IST. CRED.	781.024	400.601
68	SAN POSSIDONIO	PIAZZA ANDREOILL,5	Agenzia bancaria	ante 1967	198	120	Affitto	2035	IST. CRED.	357.151	167.819
69	SAN PROSPERO	VIA BRANDOLL,54A	Agenzia bancaria	1929	126	143	Affitto	2035	IST. CRED.	229.636	119.098
70	SASSUOLO	VIA MAZZINI,15 ANG.VIA FAROSI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.058	156	Affitto	2035	IST. CRED.	2.315.937	1.158.493
71	SOLLERA	VIA GRANDI,137	Agenzia bancaria	1988	1.216	93	Affitto	2035	IST. CRED.	1.501.196	768.720
72	TORRILE	STRADA PROVINCIALE PER GOLESE, 103	Agenzia bancaria	1980	101	127	Affitto	2035	IST. CRED.	167.012	86.616
73	VETTO	VIA VAL D'ENZA, 38	Agenzia bancaria	1973	258	66	Affitto	2035	IST. CRED.	209.836	97.444
74	ZOCCA	VIA TESI 1071- VIA DELLA PINETA, 6	Agenzia bancaria	ante 1967	485	93	Affitto	2035	IST. CRED.	624.399	286.916
FRIULI VENEZIA GIULIA											
75	PORDENONE	VIA MAZZINI	Agenzia bancaria	1987	609	203	Affitto	2035	IST. CRED.	1.864.867	974.433
76	SPILIMBERGO	PIAZZA S.ROCCO,1	Agenzia bancaria	1963	1.108	140	Affitto	2035	IST. CRED.	2.213.202	1.212.628
LAZIO											
77	ROMA	VIA CAMPO MARZIO,69	Agenzia bancaria	1940	836	469	Affitto	2035	IST. CRED.	6.299.770	3.540.440
78	ROMA	PIAZZA DANTE,1	Agenzia bancaria	1940	512	308	Affitto	2035	IST. CRED.	2.314.942	1.185.560
79	ROMA	LARGO PRENESTE,26	Agenzia bancaria	1958	608	233	Affitto	2035	IST. CRED.	1.969.101	1.001.501
80	ROMA	VIA EZIO-V.DE GRACCHLI,156	Agenzia bancaria	ante 1967	430	446	Affitto	2035	IST. CRED.	2.922.995	1.618.642
81	ROMA	PIAZZA DEL GESU',49	SEDE	ante 1967	2.011	550	Affitto	2035	IST. CRED.	18.037.290	9.289.596
82	ROMA	VIA LUDOVISI,46-CADORE	Agenzia bancaria	1888	6.312	411	Affitto	2035	IST. CRED.	40.591.623	21.258.884
83	ROMA	VIALE CASTELLO DELLA MAGLIANA,38	Agenzia bancaria	1982	1.630	181	Affitto	2035	IST. CRED.	4.019.106	1.992.175
LIGURIA											
84	ARCOIA	VIA VALENTINI,179	Agenzia bancaria	1990	110	113	Affitto	2035	IST. CRED.	151.627	75.790
85	ARENZANO	CORSO C.MATTEOTTI,58	Agenzia bancaria	1975	610	151	Affitto	2035	IST. CRED.	1.272.560	665.863
86	VARAZZE	CORSO C.MATTEOTTI,5	Agenzia bancaria	1954	184	233	Affitto	2035	IST. CRED.	606.041	324.811
87	DIANO MARINA	PIAZZA MARTIRI D.LIBERTA',4	Agenzia bancaria	1973	1.024	155	Affitto	2035	IST. CRED.	2.184.254	1.174.734
88	GENOVA	VIA G. DANNUNZIO,31A	Agenzia bancaria	1985	25	197	Affitto	2035	IST. CRED.	76.654	43.308
89	GENOVA	VIA CANTORE,32	Agenzia bancaria	1931	610	139	Affitto	2035	IST. CRED.	1.203.079	671.276
90	GENOVA	VIA SABOTINO,12	Agenzia bancaria	1941	243	137	Affitto	2035	IST. CRED.	476.691	270.676
91	GENOVA	VIA SOTTORIPA,1A/71R	Agenzia bancaria	1950	368	150	Affitto	2035	IST. CRED.	697.820	335.638
92	GENOVA	VIA OBERDAN,211 BR	Agenzia bancaria	1957	714	136	Affitto	2035	IST. CRED.	1.400.997	779.546
93	GENOVA	VIA BRIGATA LIGURIA, 1/5	Agenzia bancaria	ante 1967	326	244	Affitto	2035	IST. CRED.	1.208.106	617.141
94	GENOVA	VIA BALBI,30/142R	Agenzia bancaria	1955	365	125	Affitto	2035	IST. CRED.	711.078	319.398
95	GENOVA	VIA DON G.VERITA',933R	Agenzia bancaria	ante 1967	369	100	Affitto	2035	IST. CRED.	492.811	254.436
96	GENOVA	VIA ALDO MANUZIO,38R	Agenzia bancaria	1970	690	128	Affitto	2035	IST. CRED.	1.415.829	730.825
97	IMPERIA	PIAZZA ROSSINI 2-VIA DON ABBO IL SANT	Agenzia bancaria	1971	2.022	114	Affitto	2035	IST. CRED.	3.220.057	1.661.950
98	IMPERIA	VIA AGNESI	Agenzia bancaria	1990	14	165	Affitto	2035	IST. CRED.	36.981	21.654
99	LA SPEZIA	CORSO C.CAVOUR,111-119	Agenzia bancaria	1930	589	245	Affitto	2035	IST. CRED.	2.136.974	1.169.320
100	LA SPEZIA	VIALE S. BARTOLOMEO 199C	Agenzia bancaria	1956	146	159	Affitto	2035	IST. CRED.	316.912	167.819
101	SAVONA	PIAZZA DIAZ,41-VIA PALEOCAPA,18	Agenzia bancaria	1956	2.901	121	Affitto	2035	IST. CRED.	5.102.698	2.566.007
102	ALBISOLA SUPERIORE	PIAZZA S.CATERINA,39	Agenzia bancaria	1970	269	140	Affitto	2035	IST. CRED.	488.951	243.608
103	PORTOFINO	VIA ROMA 14/16	Agenzia bancaria	ante 1967	134	768	Affitto	2035	IST. CRED.	1.563.367	958.193
104	RAPALLO	VIA BOCCOLERI,1	Agenzia bancaria	1975	393	229	Affitto	2035	IST. CRED.	1.295.898	687.517
105	SESTRI LEVANTE	PIAZZA STAZIONE,31/32	Agenzia bancaria	1989	579	175	Affitto	2035	IST. CRED.	1.488.288	795.787
106	BORGHETTO SANTO SPIRITO	VIA 4 NOVEMBRE,24	Agenzia bancaria	1970	285	150	Affitto	2035	IST. CRED.	573.890	313.984
107	VENTIMIGLIA	VIA DELLA STAZIONE,10	Agenzia bancaria	ante 1967	375	187	Affitto	2035	IST. CRED.	1.003.800	541.352
108	FINALE LIGURE	VIA GARIBOLDI,6	Agenzia bancaria	1952	255	245	Affitto	2035	IST. CRED.	904.895	481.803
109	ALBENGA	VIA MARTIRI LIBERTA', 5/7	Agenzia bancaria	ante 1967	841	167	Affitto	2035	IST. CRED.	2.064.995	1.044.809
110	SANREMO	VIA CARLI,9-V.ROMA,45	Agenzia bancaria	ante 1967	1.231	215	Affitto	2035	IST. CRED.	3.934.091	2.159.993
LOMBARDIA											
111	BREME	VIA MARTIRI LIBERTA',7	Agenzia bancaria	1977	286	110	Affitto	2035	IST. CRED.	421.645	238.195
112	BRUGHERIO	PIAZZA CESARE BATTISTI,18	Agenzia bancaria	ante 1967	337	191	Affitto	2035	IST. CRED.	905.397	443.909
113	CANDIA LOMELLINA	VIA D'EREA,2	Agenzia bancaria	ante 1967	230	129	Affitto	2035	IST. CRED.	373.867	162.406
114	CANTU'	VIA CORBETTA,1	Agenzia bancaria	1960	718	184	Affitto	2035	IST. CRED.	1.846.091	925.712
115	CASSOLNOVO	VIA LAVATELLI,15	Agenzia bancaria	ante 1967	126	140	Affitto	2035	IST. CRED.	220.571	129.924
116	CASTEL GOFFREDO	PIAZZALE VITTORIA,13	Agenzia bancaria	1992	213	175	Affitto	2035	IST. CRED.	532.809	270.676
117	CASTELLANZA	VIA DANTE,4-V.LE RIMEMBRANZE,5	Agenzia bancaria	ante 1967	646	123	Affitto	2035	IST. CRED.	989.706	552.179
118	CAVRANA	VIA PORTA ANTICA,65	Agenzia bancaria	ante 1967	441	102	Affitto	2035	IST. CRED.	619.853	319.398
119	CILAVEGNA	VIA GRAMSCI-V.MATTEOTTI	Agenzia bancaria	1959	405	91	Affitto	2035	IST. CRED.	529.329	265.262
120	CINISSELLO BALSAMO	VIA LIBERTA',101	Agenzia bancaria	1972	850	183	Affitto	2035	IST. CRED.	2.430.272	1.196.388
121	CONFENZA	PIAZZA REPUBBLICA,8/9	Agenzia bancaria	ante 1967	275	88	Affitto	2035	IST. CRED.	327.290	184.060
122	CESANO MADERNO	CORSO C.LIBERTA',42	Agenzia bancaria	1974	790	114	Affitto	2035	IST. CRED.	1.162.123	600.901
123	DESENZANO DEL GARDA	PIAZZA MATTEOTTI,1	Agenzia bancaria	1956	365	413	Affitto	2035	IST. CRED.	2.266.591	1.283.004
124	DORNO	PIAZZA S.ROCCO,15	Agenzia bancaria	1970	340	116	Affitto	2035	IST. CRED.	508.293	286.916
125	FRASCAROLO	VIA VITT. VENETO, 2	Agenzia bancaria	ante 1967	280	84	Affitto	2035	IST. CRED.	316.456	173.233
126	GALLARATE	PIAZZA GARIBOLDI,6/7	Agenzia bancaria	1987	3.828	116	Affitto	2035	IST. CRED.	6.784.079	3.480.892
127	GAMBOLO'	PIAZZA CAVOUR,17/19	Agenzia bancaria	1960	521	71	Affitto	2035	IST. CRED.	514.012	270.676
128	GARLASCO	PIAZZA GARIBOLDI,1	Agenzia bancaria	1982	337	156	Affitto	2035	IST. CRED.	751.344	389.773
129	GAVIRATE	VIA XXV APRILE,3	Agenzia bancaria	1920	279	118	Affitto	2035	IST. CRED.	434.818	227.368

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFICIE LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOSTECHE
						Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
130	GOITO	PIAZZA GRAMSCI4	Agenzia bancaria	1978	336	140	Affitto	2035	IST. CRED.	634.908	346.465
131	GORLA MINORE	VIA ROMA,42	Agenzia bancaria	1989	270	178	Affitto	2035	IST. CRED.	658.378	351.878
132	GRAVELLONA LOMELLINA	VIA ROBBECHI,1	Agenzia bancaria	1968	477	58	Affitto	2035	IST. CRED.	366.959	205.714
133	GROPELLO CAIROLI	VIA LIBERTA',92	Agenzia bancaria	1963	424	96	Affitto	2035	IST. CRED.	540.121	281.503
134	GUANZATE	PIAZZA PARTIGIANI,18	Agenzia bancaria	ante 1967	294	167	Affitto	2035	IST. CRED.	699.250	373.532
135	INDUNO OLONA	VIA PORRO,90	Agenzia bancaria	1975	473	129	Affitto	2035	IST. CRED.	840.545	416.841
136	LAVENO MOMBELLO	PIAZZA VITT. VENETO,5	Agenzia bancaria	1975	522	169	Affitto	2035	IST. CRED.	1.162.175	633.381
137	LEGNANO	CORSO C.ITALIA,52	Agenzia bancaria	1970	1.247	134	Affitto	2035	IST. CRED.	2.297.724	1.131.426
138	LISSONE	VIA LORETO,66/68	Agenzia bancaria	1981	222	169	Affitto	2035	IST. CRED.	541.088	281.503
139	LOMELLO	PIAZZA DELLA REPUBBLICA,39	Agenzia bancaria	ante 1967	174	136	Affitto	2035	IST. CRED.	322.277	173.233
140	LONATE POZZOLO	VIA ROMA-P.S.M.D.ANGELL1	Agenzia bancaria	1987	236	103	Affitto	2035	IST. CRED.	300.803	151.578
141	MAGENTA	GALLERIA DEI PORTICCI,1/3	Agenzia bancaria	1935	769	160	Affitto	2035	IST. CRED.	1.705.454	969.020
142	MALNATE	PIAZZA XXV APRILE,7	Agenzia bancaria	1979	763	100	Affitto	2035	IST. CRED.	1.034.710	476.389
143	MANTOVA	VIA F. FILZI,25 - ANG. VIA MAZZINI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.308	171	Affitto	2035	IST. CRED.	3.257.247	1.683.604
144	MANTOVA	VIA G. MAZZINI,7	Agenzia bancaria	1988	73	320	Affitto	2035	IST. CRED.	393.822	216.541
145	MARIANO COMENSE	PIAZZA T.MANLIO,19	Agenzia bancaria	1978	684	148	Affitto	2035	IST. CRED.	1.405.146	757.892
146	MEDE	CORSO C.ITALIA,25	Agenzia bancaria	ante 1967	331	132	Affitto	2035	IST. CRED.	625.940	319.398
147	MEZZANA BIGLI	VIA ROMA,32	Agenzia bancaria	1976	198	107	Affitto	2035	IST. CRED.	278.404	146.165
148	MILANO	VIALE ABRUZZI,96	Agenzia bancaria	1982	2.383	329	Affitto	2035	IST. CRED.	12.449.080	6.680.281
149	MILANO	VIA PONTE SEVESO,20	Agenzia bancaria	ante 1967	498	282	Affitto	2035	IST. CRED.	2.150.163	1.142.252
150	MILANO	VIA FARINI,72	Agenzia bancaria	ante 1967	278	228	Affitto	2035	IST. CRED.	976.419	514.284
151	MILANO	CORSO FORTA TICINESE,93	Agenzia bancaria	1990	205	488	Affitto	2035	IST. CRED.	1.716.815	904.057
152	MILANO	VIALE REGINA GIOVANNA,25	Agenzia bancaria	ante 1967	426	337	Affitto	2035	IST. CRED.	2.243.792	1.180.147
153	MILANO	VIA ARNABOLDI-V.LE CERTOSA,51/53	Agenzia bancaria	1960	656	220	Affitto	2035	IST. CRED.	2.163.239	1.196.388
154	MILANO	PIAZZA NAPOLI,38	Agenzia bancaria	2003	508	221	Affitto	2035	IST. CRED.	1.717.428	925.712
155	MILANO	VIA ARIOSTO,1/A	Agenzia bancaria	ante 1967	586	331	Affitto	2035	IST. CRED.	3.117.099	1.602.401
156	MILANO	VIA LARGA,23	Agenzia bancaria	1967	1.275	417	Affitto	2035	IST. CRED.	8.558.604	4.520.287
157	MONTRONE	PIAZZA MANZONI,25	Agenzia bancaria	ante 1967	236	143	Affitto	2035	IST. CRED.	440.846	238.195
158	MORTARA	VIA JOSTI,9	Agenzia bancaria	ante 1967	1.392	91	Affitto	2035	IST. CRED.	1.622.008	893.230
159	PALESTRO	VIA XXVI APRILE,23-25	Agenzia bancaria	1935	566	40	Affitto	2035	IST. CRED.	295.380	162.406
160	PAVIA	PIAZZA DELLA VITTORIA, 7	Agenzia bancaria	1968	1.457	171	Affitto	2035	IST. CRED.	3.663.879	2.024.656
161	PIEVE DEL CAIRO	VIA BENZO BENZONI,2	Agenzia bancaria	1959	417	88	Affitto	2035	IST. CRED.	556.536	276.090
162	ROBBIO	VIA VITT. VENETO, 15/17	Agenzia bancaria	ante 1967	519	107	Affitto	2035	IST. CRED.	707.380	368.119
163	SAMARATE	VIA V. VENETO,7-11	Agenzia bancaria	1977	267	85	Affitto	2035	IST. CRED.	278.920	129.924
164	SAN DONATO MILANESE	VIA BRUXELLES, 8/C - LE TORRI LOMBARDE	Agenzia bancaria	1998	228	193	Affitto	2035	IST. CRED.	634.703	351.878
165	SAN GIORGIO DI LOMELLINA	PIAZZA CORTI,22	Agenzia bancaria	ante 1967	305	67	Affitto	2035	IST. CRED.	288.967	151.578
166	SAN GIORGIO DI MANTOVA	VIA LEGNAGHESE,10	Agenzia bancaria	1983	1.544	33	Affitto	2035	IST. CRED.	616.178	319.398
167	SANNAZZARO DE' BURGONDI	VIA SAFFI,38-V.CAIROLL,45	Agenzia bancaria	1966	475	133	Affitto	2035	IST. CRED.	880.982	487.217
168	SARTIRANA	VIA CAVOUR,247	Agenzia bancaria	1970	169	106	Affitto	2035	IST. CRED.	220.989	129.924
169	SESTO CALENDE	VIA ROMA,14-16	Agenzia bancaria	1996	550	144	Affitto	2035	IST. CRED.	1.094.058	573.833
170	SESTO SAN GIOVANNI	VIA FIRENZE,24	Agenzia bancaria	1996	660	247	Affitto	2035	IST. CRED.	2.459.973	1.331.725
171	SIRMIONE	VIA COLOMBARE, 201-FRAZ. COLOMBARE	Agenzia bancaria	ante 1967	632	180	Affitto	2035	IST. CRED.	1.659.514	909.471
172	SIRMIONE	PIAZZA CASTELLO,3	Agenzia bancaria	ante 1967	147	522	Affitto	2035	IST. CRED.	1.199.263	644.209
173	SOMMA LOMBARDO	VIA MILANO,23	Agenzia bancaria	1988	418	120	Affitto	2035	IST. CRED.	710.055	357.293
174	TROMELLO	VIA BISCALDI,2/4	Agenzia bancaria	1987	138	132	Affitto	2035	IST. CRED.	238.948	135.338
175	TURBIGO	VIA ALLEA COMUNALE,1	Agenzia bancaria	1990	430	88	Affitto	2035	IST. CRED.	473.870	243.608
176	VARESE	VIA VOLTA,4	Agenzia bancaria	1935	1.430	127	Affitto	2035	IST. CRED.	2.552.298	1.385.860
177	VOLTA MANTOVANA	VIALE RISORGIMENTO,30	Agenzia bancaria	1972	390	151	Affitto	2035	IST. CRED.	755.507	384.360
178	ZEME	PIAZZA MATTEOTTI,2	Agenzia bancaria	1960	285	83	Affitto	2035	IST. CRED.	324.346	173.233
179	MARCHE MACERATA	VIA GARIBALDI, 46	Agenzia bancaria	ante 1967	690	170	Affitto	2035	IST. CRED.	1.778.835	925.712
	PiEMONTE										
180	ACQUI TERME	VIA CARDUCCI,4-C.DANTE 4	Agenzia bancaria	1939	1.039	102	Affitto	2035	IST. CRED.	1.301.904	595.487
181	AGRATE CONTURBIA	VIA VISCONTI 2	Agenzia bancaria	1958	160	50	Affitto	2035	IST. CRED.	109.448	37.895
182	ALAGNA VALSESIA	VIA CENTRO	Agenzia bancaria	1965	165	147	Affitto	2035	IST. CRED.	324.934	167.819
183	ALBA	CORSO C.ROMA,14/C	Agenzia bancaria	1939	1.027	144	Affitto	2035	IST. CRED.	2.004.794	1.088.117
184	ALESSANDRIA	CORSO C.ROMA,35/37	Agenzia bancaria	1980	4.914	96	Affitto	2035	IST. CRED.	6.510.550	3.286.006
185	ALICE CASTELLO	PIAZZA CASTELLO,6	Agenzia bancaria	1977	401	84	Affitto	2035	IST. CRED.	421.039	221.954
186	ANDORNO MICCA	VIA GALLIARI,197	Agenzia bancaria	1929	848	87	Affitto	2035	IST. CRED.	931.588	498.044
187	ARBORIO	VIA UMBERTO I-,123/125	Agenzia bancaria	1961	893	28	Affitto	2035	IST. CRED.	299.901	167.819
188	ASTI	CORSO CALPIERI,309/313	Agenzia bancaria	1966	1.743	155	Affitto	2035	IST. CRED.	3.724.858	1.986.761
189	BACENO	PIAZZA ALDO MORO,19	Agenzia bancaria	1982	250	81	Affitto	2035	IST. CRED.	256.933	146.165
190	BANNIO ANZINO	VIA MONTE ROSA,11 FRAZ.PONTEGRAND	Agenzia bancaria	1998	163	79	Affitto	2035	IST. CRED.	160.380	86.616
191	BARGE	VIA DENINA,2	Agenzia bancaria	1966	267	81	Affitto	2035	IST. CRED.	274.856	129.924
192	BASSIGNANA	VIA DELLA VITTORIA,11	Agenzia bancaria	1975	333	80	Affitto	2035	IST. CRED.	333.261	178.646
193	BAVENO	PIAZZA DANTE,7	Agenzia bancaria	ante 1967	358	179	Affitto	2035	IST. CRED.	902.796	503.457
194	BEINASCO	CORSO C.TORINO,75	Agenzia bancaria	1962	380	109	Affitto	2035	IST. CRED.	511.962	232.781
195	BELLINZAGO NOVARESE	VIA LIBERTA',141	Agenzia bancaria	1968	211	89	Affitto	2035	IST. CRED.	239.677	135.338

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFICIA LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE
						Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
196	BIANDRATE	VIA MATTEOTTI,14	Agenzia bancaria	ante 1967	336	81	Affitto	2035	IST. CRED.	376.098	167.819
197	BIANZE'	VIA ISNARDI-V.M.DAZEGLIO 17	Agenzia bancaria	1963	266	72	Affitto	2035	IST. CRED.	240.723	129.924
198	BIELLA	PIAZZA R. GUALINO, 3/A	Agenzia bancaria	2003	513	139	Affitto	2035	IST. CRED.	953.303	487.217
199	BOCA	VIALE PARTIGIANI,5	Agenzia bancaria	1973	298	112	Affitto	2035	IST. CRED.	437.008	216.541
200	BORGO DALE	VIA ROMA,8	Agenzia bancaria	ante 1967	554	65	Affitto	2035	IST. CRED.	450.632	227.368
201	BORGO SAN DALMAZZO	VIA LOVERA,75	Agenzia bancaria	1971	360	107	Affitto	2035	IST. CRED.	502.071	254.436
202	BORGO TICINO	VIA VITT.EMANUELE,25	Agenzia bancaria	1968	231	111	Affitto	2035	IST. CRED.	336.695	189.473
203	BORGO VERCELLI	VIA TORQUATO TASSO,23	Agenzia bancaria	ante 1967	312	77	Affitto	2035	IST. CRED.	301.544	173.233
204	BORGOLAVEZZARO	VIA RUVA,1	Agenzia bancaria	1968	477	44	Affitto	2035	IST. CRED.	265.414	151.578
205	BORGOMANERO	CORSO C.GARIBALDI,59	Agenzia bancaria	1957	1.984	120	Affitto	2035	IST. CRED.	3.345.498	1.873.077
206	BORGOSIESA	PIAZZA MAZZINI 16	Agenzia bancaria	1957	2.243	86	Affitto	2035	IST. CRED.	2.468.722	1.174.734
207	BRA	PIAZZA C.CALBERTO,45	Agenzia bancaria	1963	1.103	186	Affitto	2035	IST. CRED.	2.828.257	1.569.920
208	BURONZO	VIA MAZZINI,30	Agenzia bancaria	1975	409	74	Affitto	2035	IST. CRED.	376.576	194.887
209	CALAMANDRANA	VIA ROMA,57/59	Agenzia bancaria	1970	217	69	Affitto	2035	IST. CRED.	188.324	102.857
210	CAMERI	PIAZZA DANTE,29/31	Agenzia bancaria	1987	371	90	Affitto	2035	IST. CRED.	419.398	221.954
211	CANALE	VIA ROMA, 1	Agenzia bancaria	1964	395	83	Affitto	2035	IST. CRED.	421.701	232.781
212	CANELLI	VIA ROMA,1	Agenzia bancaria	1941	775	70	Affitto	2035	IST. CRED.	688.565	378.947
213	CANNOBIO	VIA UMBERTO I-,46	Agenzia bancaria	ante 1967	733	144	Affitto	2035	IST. CRED.	1.500.902	833.682
214	CARAGLIO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA'	Agenzia bancaria	1975	360	97	Affitto	2035	IST. CRED.	468.561	238.195
215	CARMAGNOLA	PIAZZA 4 MARTIRI,2	Agenzia bancaria	1953	598	91	Affitto	2035	IST. CRED.	733.962	373.532
216	CARPIGNANO SESA	VIA DANTE,23	Agenzia bancaria	1976	319	130	Affitto	2035	IST. CRED.	536.738	276.090
217	CASALE MONFERRATO	VICOLO CARAVADOSSI,81	Agenzia bancaria	1946	2.412	76	Affitto	2035	IST. CRED.	2.271.455	1.077.290
218	CASTAGNOLE DELLE LANZE	PIAZZA S.BARTOLOMEO,8	Agenzia bancaria	ante 1967	175	98	Affitto	2035	IST. CRED.	216.272	124.511
219	CASTELLAMONTE	VIA EDUC,43	Agenzia bancaria	1957	285	81	Affitto	2035	IST. CRED.	338.553	166.992
220	CASTELLAZZO BORMIDA	VIA XXV APRILE,35	Agenzia bancaria	1957	423	51	Affitto	2035	IST. CRED.	263.250	119.098
221	CASTELLETO SOPRA TICINO	VIA XXV APRILE,41	Agenzia bancaria	1972	554	100	Affitto	2035	IST. CRED.	712.030	384.360
222	CASTELNUOVO DON BOSCO	VIA ROMA,34-P.DANTE,78	Agenzia bancaria	1964	236	86	Affitto	2035	IST. CRED.	253.544	129.924
223	CAVALERMAGGIORE	VIA XXIV MAGGIO,13	Agenzia bancaria	ante 1967	232	77	Affitto	2035	IST. CRED.	225.407	108.270
224	CERANO	PIAZZA LIBERTA',10	Agenzia bancaria	1988	262	94	Affitto	2035	IST. CRED.	495.284	135.338
225	CEVA	PIAZZA GANDOLFI,19	Agenzia bancaria	1985	430	75	Affitto	2035	IST. CRED.	406.385	211.127
226	CHERASCO	VIA VITT.EMANUELE,23	Agenzia bancaria	1966	190	194	Affitto	2035	IST. CRED.	506.801	270.676
227	CHIERI	VIA S.DOMENICO,21/23	Agenzia bancaria	ante 1967	811	121	Affitto	2035	IST. CRED.	1.556.847	768.720
228	CHIUSA DI PESIO	PIAZZA VITTORIO VENETO,10	Agenzia bancaria	ante 1967	242	96	Affitto	2035	IST. CRED.	310.006	151.578
229	CHIVASSO	VIA TORINO,70	Agenzia bancaria	ante 1967	1.458	145	Affitto	2035	IST. CRED.	3.074.830	1.667.363
230	CIGLIANO	CORSO C.UMBERTO,81	Agenzia bancaria	1973	297	84	Affitto	2035	IST. CRED.	356.296	162.406
231	CIRIÈ	PIAZZA S.GIOVANNI,1	Agenzia bancaria	1955	1.071	115	Affitto	2035	IST. CRED.	1.774.914	958.193
232	COGGIOLA	VIA ROMA,115	Agenzia bancaria	1954	582	77	Affitto	2035	IST. CRED.	568.518	303.157
233	CORNELLANO D'ALBA	PIAZZA COTOLENGO,36/38	Agenzia bancaria	ante 1967	137	114	Affitto	2035	IST. CRED.	202.966	113.684
234	CORTEMILIA	VIA CAVOUR,15-P.ROMA,11	Agenzia bancaria	1966	206	85	Affitto	2035	IST. CRED.	223.524	129.924
235	COSSATO	VIA MAZZINI,90C	Agenzia bancaria	1970	391	80	Affitto	2035	IST. CRED.	384.082	167.819
236	CRESCENTINO	PIAZZA GARIBALDI,22/23	Agenzia bancaria	ante 1967	183	97	Affitto	2035	IST. CRED.	221.885	119.098
237	CREVACUORE	VIA DON F.CAMPLI,54	Agenzia bancaria	1967	424	59	Affitto	2035	IST. CRED.	316.503	173.233
238	CRODO	VIA PELLANDA,5	Agenzia bancaria	1975	249	113	Affitto	2035	IST. CRED.	356.899	200.300
239	CUORGNÈ	CORSO C.TORINO,5	Agenzia bancaria	ante 1967	511	89	Affitto	2035	IST. CRED.	560.847	254.436
240	DEMONTE	STR.MONFIES-2-P.SPADA,19	Agenzia bancaria	ante 1967	234	94	Affitto	2035	IST. CRED.	286.430	146.165
241	DOGLIANI	PIAZZA UMBERTO I-,7	Agenzia bancaria	1960	307	77	Affitto	2035	IST. CRED.	293.655	146.165
242	DOMODOSSOLA	VIA F.LLI DI DIO,13	Agenzia bancaria	1968	2.020	135	Affitto	2035	IST. CRED.	3.745.330	2.105.859
243	DRONERO	PIAZZA MARCONI,10	Agenzia bancaria	ante 1967	249	93	Affitto	2035	IST. CRED.	281.995	162.406
244	FARA NOVARESE	PIAZZA FORZIO VERNINO,12	Agenzia bancaria	1971	136	143	Affitto	2035	IST. CRED.	261.961	140.752
245	FONTANETTO PO	CORSO C.MONTANO,40	Agenzia bancaria	ante 1967	179	79	Affitto	2035	IST. CRED.	185.708	102.857
246	FOSSANO	VIA CAVOUR,7	Agenzia bancaria	1968	398	94	Affitto	2035	IST. CRED.	474.653	227.368
247	GALLIATE	VIA GRAMSCI,9	Agenzia bancaria	1988	1.009	90	Affitto	2035	IST. CRED.	1.181.941	633.381
248	GATTINARA	CORSO C.VALSESIA,120	Agenzia bancaria	1977	523	91	Affitto	2035	IST. CRED.	602.515	308.570
249	GHEMME	VIA NOVARA,38	Agenzia bancaria	1987	426	87	Affitto	2035	IST. CRED.	469.812	254.436
250	GOZZANO	VIA DANTE,84	Agenzia bancaria	ante 1967	642	94	Affitto	2035	IST. CRED.	831.171	465.563
251	GRAVELLONA TOCÈ	CORSO C.ROMA,36	Agenzia bancaria	1975	577	110	Affitto	2035	IST. CRED.	832.439	460.149
252	GRIGNASCO	PIAZZA CACCIAMI,12	Agenzia bancaria	1972	285	114	Affitto	2035	IST. CRED.	431.874	232.781
253	INVORIO	LARGO ALPINI,25	Agenzia bancaria	1976	369	121	Affitto	2035	IST. CRED.	553.870	281.503
254	IVREA	PIAZZA DEL TEATRO,11	Agenzia bancaria	ante 1967	647	110	Affitto	2035	IST. CRED.	954.279	519.698
255	LESA	VIA VITTORIO VENETO,43	Agenzia bancaria	ante 1967	535	113	Affitto	2035	IST. CRED.	811.891	433.081
256	LIMONE PIEMONTE	PIAZZA RISORGIMENTO,19	Agenzia bancaria	1970	284	185	Affitto	2035	IST. CRED.	796.826	416.841
257	LIVORNO FERRARIS	PIAZZA G.FERRARIS,18	Agenzia bancaria	ante 1967	362	83	Affitto	2035	IST. CRED.	372.428	189.473
258	MATHI	PIAZZA CAPOROSSI,22	Agenzia bancaria	ante 1967	577	60	Affitto	2035	IST. CRED.	463.165	243.608
259	MOMBARUZZO	VIA STAZIONE,21	Agenzia bancaria	1951	466	28	Affitto	2035	IST. CRED.	161.487	81.203
260	MOMO	VIA MAGISTRINI,3	Agenzia bancaria	1967	185	89	Affitto	2035	IST. CRED.	209.404	113.684
261	MONCALVO	PIAZZA C.CALBERTO,28	Agenzia bancaria	1973	337	81	Affitto	2035	IST. CRED.	361.429	200.300
262	MONDOVI	CORSO C.STATUTO,20	Agenzia bancaria	1949	981	77	Affitto	2035	IST. CRED.	957.216	465.563
263	MONTEGROSSO D'ASTI	VIA XX SETTEMBRE, 173	Agenzia bancaria	1972	166	79	Affitto	2035	IST. CRED.	162.641	86.616

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFICIE LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE
						Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
264	MORETTA	VIA TORINO,61	Agenzia bancaria	1958	730	37	Affitto	2035	IST. CRED.	334.258	167.819
265	MOSSO	VIA ROMA,49	Agenzia bancaria	1953	1.087	55	Affitto	2035	IST. CRED.	755.495	341.052
266	MURISENGO	VIA UMBERTO I-37	Agenzia bancaria	1975	455	81	Affitto	2035	IST. CRED.	455.295	254.436
267	NIZZA MONFERRATO	VIA ROMA,1-3	Agenzia bancaria	1949	822	61	Affitto	2035	IST. CRED.	612.309	265.262
268	NOVARA	VIA S.GAUDENZIO,19/21	SEDE	ante 1967	3.370	113	Affitto	2035	IST. CRED.	5.360.684	2.977.434
269	NOVARA	VIA PIER LOMBARDO,1	SEDE	ante 1967	444	136	Affitto	2035	IST. CRED.	862.169	422.255
270	NOVARA	VIA ANTONELLI,2	SEDE	1965	1.489	114	Affitto	2035	IST. CRED.	2.487.760	1.315.485
271	NOVARA	PIAZZA GARIBALDI,1-2-3	SEDE	ante 1967	10.304	76	Affitto	2035	IST. CRED.	11.238.083	6.063.140
272	NOVARA	VIA NEGRONI,11	Agenzia bancaria	1988	11.516	118	Affitto	2035	IST. CRED.	19.302.948	10.226.135
273	NOVARA	PIAZZA GRAMSCL,3-6	Agenzia bancaria	2000	2.737	182	Affitto	2035	IST. CRED.	7.220.167	3.935.628
274	NOVARA	VIA ANDREA COSTA,5	Agenzia bancaria	1926	1.057	135	Affitto	2035	IST. CRED.	2.026.745	1.131.426
275	NOVARA	CORSO C.TRIESTE,28-V DE AMICIS	Agenzia bancaria	1978	683	112	Affitto	2035	IST. CRED.	1.029.552	514.284
276	NOVARA	CORSO C.RISORGIMENTO,69	Agenzia bancaria	1987	385	184	Affitto	2035	IST. CRED.	986.894	535.938
277	NOVARA	VIA ARGENTIL,1/D	Agenzia bancaria	1930	565	124	Affitto	2035	IST. CRED.	944.452	503.457
278	NOVARA	CORSO C.XXIII MARZO,177/A	Agenzia bancaria	1980	389	113	Affitto	2035	IST. CRED.	591.982	308.570
279	NOVARA	VIA DELLA CHIESA, 3 - FRAZ. LUMELLONA	Agenzia bancaria	1967	181	67	Affitto	2035	IST. CRED.	166.227	86.616
280	NOVI LIGURE	CORSO C.MARENCO,87	Agenzia bancaria	1957	1.093	96	Affitto	2035	IST. CRED.	1.347.735	682.104
281	OCCHIEPPO SUPERIORE	VIA PER GRAGLIA,10	Agenzia bancaria	1985	76	96	Affitto	2035	IST. CRED.	90.766	43.308
282	OCCHIANO	VIA V.EMANUELE II-,41	Agenzia bancaria	1959	157	83	Affitto	2035	IST. CRED.	176.741	70.375
283	OLEGGIO	VIA BOURNE,15	Agenzia bancaria	1961	1.085	119	Affitto	2035	IST. CRED.	1.755.773	941.952
284	OMEGNA	PIAZZA BELTRAMI,1-V DE ANGELI,1	Agenzia bancaria	1951	828	144	Affitto	2035	IST. CRED.	1.573.779	822.854
285	ORMEA	PIAZZA DELLA LIBERTA',13	Agenzia bancaria	1970	203	81	Affitto	2035	IST. CRED.	203.121	92.030
286	ORNAVASSO	VIA ALFREDO DI DIO,1	Agenzia bancaria	1977	451	121	Affitto	2035	IST. CRED.	737.256	384.360
287	ORTA SAN GIULIO	PIAZZA RAGAZZONI,16	Agenzia bancaria	ante 1967	258	207	Affitto	2035	IST. CRED.	745.300	384.360
288	PIEDMULERA	VIA PALLANZENO,63	Agenzia bancaria	1972	254	112	Affitto	2035	IST. CRED.	391.165	205.714
289	PINEROLO	PIAZZA TEGAS,1	Agenzia bancaria	ante 1967	800	140	Affitto	2035	IST. CRED.	1.543.350	855.336
290	PONTESTURA	CORSO C.ITALIA,25	Agenzia bancaria	1972	159	98	Affitto	2035	IST. CRED.	198.304	97.444
291	QUARONA	CORSO C.ROLANDI,66	Agenzia bancaria	1989	255	89	Affitto	2035	IST. CRED.	280.824	146.165
292	RACCONIGI	PIAZZA ROMA,6	Agenzia bancaria	1960	432	70	Affitto	2035	IST. CRED.	374.670	194.887
293	RIVARA	CORSO C.OGLIANI,30	Agenzia bancaria	ante 1967	268	83	Affitto	2035	IST. CRED.	283.001	156.992
294	RIVAROLO CANAVESE	CORSO C.TORINO,64	Agenzia bancaria	ante 1967	1.051	84	Affitto	2035	IST. CRED.	1.214.822	0
295	ROASIO	VIA TORINO,94/A	Agenzia bancaria	1983	454	64	Affitto	2035	IST. CRED.	357.637	200.300
296	ROCCAFORTE MONDOVI	VIA ROMA,13	Agenzia bancaria	1968	250	97	Affitto	2035	IST. CRED.	302.515	162.406
297	ROMAGNANO SESIA	CORSO C.GARIBALDI,7	Agenzia bancaria	1948	670	102	Affitto	2035	IST. CRED.	900.256	487.217
298	ROMENTINO	VIA CONTI CACCLIA,4	Agenzia bancaria	1923	226	74	Affitto	2035	IST. CRED.	208.215	108.270
299	SALUGGIA	PIAZZA MUNICIPIO,9	Agenzia bancaria	ante 1967	402	400	Affitto	2035	IST. CRED.	2.325.291	1.261.350
300	SALUZZO	PIAZZA CAVOUR,5	Agenzia bancaria	1941	1.489	21	Affitto	2035	IST. CRED.	382.157	189.473
301	SAN GERMANO VERCELLESE	VIA CAVOUR,9-11	Agenzia bancaria	ante 1967	290	37	Affitto	2035	IST. CRED.	133.047	70.375
302	SAN MARZANO OLIVETO	PIAZZA LUIGI EINAUDI,13	Agenzia bancaria	1949	104	76	Affitto	2035	IST. CRED.	97.512	54.136
303	SAN SALVATORE MONFERRATO	PIAZZA MAZZINI,6-7	Agenzia bancaria	1919	948	59	Affitto	2035	IST. CRED.	686.749	362.706
304	SANTA MARIA MAGGIORE	VIA ROSSETTI,75	Agenzia bancaria	1970	421	142	Affitto	2035	IST. CRED.	808.884	454.735
305	SANTHA'	CORSO C.NUOVA ITALIA,129	Agenzia bancaria	ante 1967	924	72	Affitto	2035	IST. CRED.	916.103	427.668
306	SANTO STEFANO BELBO	VIA ROMA,18	Agenzia bancaria	1961	133	103	Affitto	2035	IST. CRED.	167.377	92.030
307	SAVIGLIANO	CORSO C.ROMA,13	Agenzia bancaria	1954	761	99	Affitto	2035	IST. CRED.	982.449	492.630
308	SERRAVALLE SCRIVIA	VIA BERTHOUD,210	Agenzia bancaria	1964	359	91	Affitto	2035	IST. CRED.	408.991	200.300
309	SETTIMO TORINESE	VIA ROMA,6A	Agenzia bancaria	ante 1967	497	126	Affitto	2035	IST. CRED.	880.603	460.149
310	SIZZANO	VIA MAZZINI,16	Agenzia bancaria	1968	126	102	Affitto	2035	IST. CRED.	157.445	86.616
311	SOSTEGNO	VIA ROMA,2	Agenzia bancaria	1965	206	60	Affitto	2035	IST. CRED.	150.535	81.203
312	SPIGNO MONFERRATO	CORSO C.ROMA,81	Agenzia bancaria	1940	328	83	Affitto	2035	IST. CRED.	337.265	184.060
313	STRESA	VIA PRINCIPE TOMMASO,26	Agenzia bancaria	ante 1967	539	175	Affitto	2035	IST. CRED.	1.306.990	719.997
314	SUNO	VIA MATTEOTTI, 80	Agenzia bancaria	1978	260	79	Affitto	2035	IST. CRED.	253.357	119.098
315	SUSA	PIAZZA EUROPA,2	Agenzia bancaria	ante 1967	314	118	Affitto	2035	IST. CRED.	453.999	259.849
316	TORINO	PIAZZA S.CARLO-V.XX SETTEMBRE,42	Agenzia bancaria	1951	20.019	239	Affitto	2035	IST. CRED.	75.031.247	42.263.333
317	TORINO	VIA SACCHI,58	Agenzia bancaria	1975	325	151	Affitto	2035	IST. CRED.	690.074	373.532
318	TORINO	CORSO C.GIULIO CESARE,41	Agenzia bancaria	1957	301	145	Affitto	2035	IST. CRED.	625.155	330.224
319	TORINO	VIA VANCHIGLIA,27	Agenzia bancaria	1965	587	138	Affitto	2035	IST. CRED.	1.148.241	600.901
320	TORINO	VIA MADAMA CRISTINA,99	Agenzia bancaria	ante 1967	562	109	Affitto	2035	IST. CRED.	839.548	481.803
321	TORINO	CORSO C.R.MARGHERITA,195/BIS	Agenzia bancaria	ante 1967	461	110	Affitto	2035	IST. CRED.	685.384	384.360
322	TORINO	VIA DANTE DI NANNI,100	Agenzia bancaria	ante 1967	575	126	Affitto	2035	IST. CRED.	1.040.385	546.765
323	TORINO	LARGO GIACHINO,106	Agenzia bancaria	1962	349	116	Affitto	2035	IST. CRED.	556.093	297.744
324	TORINO	VIA VENTIMIGLIA,196-ANG	Agenzia bancaria	1961	534	97	Affitto	2035	IST. CRED.	717.126	341.052
325	TORINO	VIA GERMONIO,13-ANG. VIA CHANOUX	Agenzia bancaria	1963	338	148	Affitto	2035	IST. CRED.	709.121	357.293
326	TORINO	PIAZZA CHIRONI,6	Agenzia bancaria	1961	527	124	Affitto	2035	IST. CRED.	927.283	498.044
327	TORNACO	PIAZZA DELLA CHIESA,3	Agenzia bancaria	1968	324	44	Affitto	2035	IST. CRED.	182.914	102.857
328	TORTONA	PIAZZA LUGANO-ANG.V.VERDI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.266	129	Affitto	2035	IST. CRED.	2.294.593	1.185.560
329	TRECCATE	PIAZZA CAVOUR,2	Agenzia bancaria	2004	725	90	Affitto	2035	IST. CRED.	844.478	443.909
330	TRINO	CORSO ITALIA, 73	Agenzia bancaria	ante 1967	621	61	Affitto	2035	IST. CRED.	657.785	259.849
331	TRIVERO	- CENTRO ZEGNA,35/B	Agenzia bancaria	ante 1967	238	97	Affitto	2035	IST. CRED.	288.132	151.578

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOSTECHE	
					Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
332	TRONZANO VERCELLESE	CORSO C.V.EMANUELE,134	Agenzia bancaria	1962	387	67	Affitto	2035	IST. CRED.	316.867	167.819
333	VALDUGGIA	PIAZZA G.FERRARI,8	Agenzia bancaria	ante 1967	428	73	Affitto	2035	IST. CRED.	386.576	200.300
334	VALENZA	VIA LEGA LOMBARDA,5/7	Agenzia bancaria	ante 1967	1.409	53	Affitto	2035	IST. CRED.	920.955	346.465
335	VALLE MOSSO	VIA SELLA, 110	Agenzia bancaria	ante 1967	469	63	Affitto	2035	IST. CRED.	366.500	124.511
336	VARALLO	CORSO C.ROMA-V.DURIO,2	Agenzia bancaria	ante 1967	970	62	Affitto	2035	IST. CRED.	738.336	368.119
337	VARALLO POMBIA	VIA MARTIRI DELLA LIBERTA',21	Agenzia bancaria	1964	510	43	Affitto	2035	IST. CRED.	289.801	146.165
338	VARZO	VIA PIERI,1	Agenzia bancaria	ante 1967	137	110	Affitto	2035	IST. CRED.	192.603	102.857
339	VERBANIA	VIA RUGA,24	Agenzia bancaria	ante 1967	1.180	78	Affitto	2035	IST. CRED.	1.350.484	698.343
340	VERCELLI	PIAZZA ZUMAGLINI,21	Agenzia bancaria	1951	3.980	77	Affitto	2035	IST. CRED.	4.135.952	2.138.339
341	VERZUOLO	CORSO C.RE UMBERTO I,1	Agenzia bancaria	1963	195	92	Affitto	2035	IST. CRED.	226.587	113.684
342	VESPOLATE	PIAZZA MARTIRI LIBERTA',12	Agenzia bancaria	1919	247	89	Affitto	2035	IST. CRED.	268.955	146.165
343	VILLADOSSOLA	VIA BIANCHI NOVELLO,2	Agenzia bancaria	1970	420	138	Affitto	2035	IST. CRED.	768.261	389.773
344	VOGOGNA	VIA NAZIONALE,30/B	Agenzia bancaria	1964	414	53	Affitto	2035	IST. CRED.	282.836	156.992
SICILIA											
345	CATANIA	PIAZZA CAVOUR,34/36	Agenzia bancaria	ante 1967	148	362	Affitto	2035	IST. CRED.	784.705	422.255
346	CATANIA	VIA PRINC.NICOLA,43A	Agenzia bancaria	1970	358	189	Affitto	2035	IST. CRED.	936.942	525.111
347	CATANIA	VIALE XX SETTEMBRE, 41	Agenzia bancaria	1960	549	229	Affitto	2035	IST. CRED.	1.762.998	963.606
348	CATANIA	VIA GIUFFRIDA,136	Agenzia bancaria	1960	110	273	Affitto	2035	IST. CRED.	429.743	232.781
349	GRAVINA DI CATANIA	VIA G.MARCONI,12	Agenzia bancaria	1978	145	182	Affitto	2035	IST. CRED.	353.559	200.300
350	PALERMO	VIA MESSINA, 17	Agenzia bancaria	1980	318	250	Affitto	2035	IST. CRED.	1.124.314	617.141
351	SAN GIOVANNI LA PUNTA	VIA ROMA,263	Agenzia bancaria	ante 1967	192	160	Affitto	2035	IST. CRED.	408.251	227.368
352	SAN GREGORIO DI CATANIA	PIAZZA REGINA MARGHERITA,5	Agenzia bancaria	1980	177	167	Affitto	2035	IST. CRED.	386.190	221.954
353	SANTAGATA LI BATTIATI	LARGO BARRIERE BOSCO,28/29	Agenzia bancaria	1965	148	187	Affitto	2035	IST. CRED.	339.738	200.300
354	VALVERDE	VIA V.EMANUELE II,122	Agenzia bancaria	1990	132	165	Affitto	2035	IST. CRED.	282.275	162.406
355	VIAGRANDE	PIAZZA URNA,8-10	Agenzia bancaria	1980	141	160	Affitto	2035	IST. CRED.	280.381	162.406
TOSCANA											
356	CASTIGLIONE DELLA PESCAIA	VIA DELLA FONTE,5	Agenzia bancaria	ante 1967	394	168	Affitto	2035	IST. CRED.	909.249	535.938
357	POLLONICA	PIAZZA XXIV MAGGIO,2	Agenzia bancaria	1969	422	90	Affitto	2035	IST. CRED.	489.194	265.262
358	MASSA MARITTIMA	PIAZZA CAVOUR,6	Agenzia bancaria	1979	930	63	Affitto	2035	IST. CRED.	719.228	368.119
359	SCANSANO	VIA XX SETTEMBRE,25	Agenzia bancaria	1971	167	76	Affitto	2035	IST. CRED.	153.849	75.790
360	SCARLINO	VIALE MATTEOTTI,55	Agenzia bancaria	ante 1967	318	43	Affitto	2035	IST. CRED.	166.534	92.030
TRENTINO ALTO ADIGE											
361	ROVERETO	CORSO ROSMINI,10	Agenzia bancaria	1971	432	125	Affitto	2035	IST. CRED.	808.700	427.668
362	TRENTO	VIA SANTA CROCE, 49	Agenzia bancaria	ante 1967	611	229	Affitto	2035	IST. CRED.	2.180.867	1.180.147
363	TRENTO	CORSO 3 NOVEMBRE,72	Agenzia bancaria	1985	45	82	Affitto	2035	IST. CRED.	58.916	27.067
VALLE D'AOSTA											
364	CHATILLON	VIA PELLISSIER,17A	Agenzia bancaria	1972	400	95	Affitto	2035	IST. CRED.	512.514	276.090
365	COURMAYEUR	VIA ROMA,110	Agenzia bancaria	ante 1967	382	410	Affitto	2035	IST. CRED.	2.364.485	1.364.206
366	MORGEX	PIAZZA MAGGIORE FAVRE,2	Agenzia bancaria	1973	154	167	Affitto	2035	IST. CRED.	350.300	194.887
367	VERRES	VIA CADUTI LIBERTA',24	Agenzia bancaria	1965	321	98	Affitto	2035	IST. CRED.	500.498	227.368
VENETO											
368	ARZIGNANO	CORSO G.MAZZINI,25	Agenzia bancaria	1968	3.574	91	Affitto	2035	IST. CRED.	4.622.177	2.376.534
369	ARZIGNANO	PIAZZALE PELLIZZARI,4	Agenzia bancaria	ante 1967	452	129	Affitto	2035	IST. CRED.	846.516	427.668
370	ARZIGNANO	VIA ROMA,14-FRAZ. TEZZE	Agenzia bancaria	ante 1967	823	97	Affitto	2035	IST. CRED.	1.162.806	584.660
371	BARDOLINO	PIAZZA LENOTTI 13	Agenzia bancaria	1984	287	148	Affitto	2035	IST. CRED.	614.981	346.465
372	BELFIORE	VIA ROMA, 28	Agenzia bancaria	1952	117	97	Affitto	2035	IST. CRED.	139.612	75.790
373	BOVOLONE	VIA GARIBALDI, 10	Agenzia bancaria	1971	611	92	Affitto	2035	IST. CRED.	691.777	384.360
374	BUSSOLENGO	PIAZZA XXVI APRILE, 1	Agenzia bancaria	1995	673	127	Affitto	2035	IST. CRED.	1.164.587	590.073
375	BUTTAPIETRA	CORSO CAVOUR ANG. VIA D. ALIGHIERI	Agenzia bancaria	1987	231	102	Affitto	2035	IST. CRED.	297.100	162.406
376	CAPRINO VERONESE	VIA G. SANDRI 4	Agenzia bancaria	1987	430	122	Affitto	2035	IST. CRED.	709.364	384.360
377	CASTEL DAZZANO	PIAZZA VIOLINI NOGAROLA, 12/A	Agenzia bancaria	1994	603	83	Affitto	2035	IST. CRED.	692.757	373.532
378	CASTELNUOVO DEL GARDA	PIAZZA ANGELINI,33	Agenzia bancaria	1980	376	95	Affitto	2035	IST. CRED.	572.859	265.262
379	CEREA	PIAZZA MATTEOTTI, 27	Agenzia bancaria	ante 1967	598	83	Affitto	2035	IST. CRED.	678.198	346.465
380	CEREA	PIAZZA CHIESA ANG. VIA LEOPARDI	Agenzia bancaria	1993	102	114	Affitto	2035	IST. CRED.	159.486	75.790
381	COLOGNA VENETA	CORSO GUA. 80 ANG. VIA PAPESSO	Agenzia bancaria	ante 1967	1.142	58	Affitto	2035	IST. CRED.	863.977	476.389
382	CONEGLIANO	VIA XI FEBBRAIO, 7	Agenzia bancaria	1986	745	248	Affitto	2035	IST. CRED.	2.771.538	1.494.131
383	CORDIGNANO	PIAZZA ITALIA, 135	Agenzia bancaria	ante 1967	308	115	Affitto	2035	IST. CRED.	462.960	254.436
384	DOLCE'	VIA BRENNERO, 207-FRAZ. PERI	Agenzia bancaria	1985	182	81	Affitto	2035	IST. CRED.	194.465	108.270
385	FELTRE	VIA ROMA,2/B	Agenzia bancaria	ante 1967	573	198	Affitto	2035	IST. CRED.	1.638.462	849.922
386	GARDA	CORSO ITALIA,138	Agenzia bancaria	1975	427	85	Affitto	2035	IST. CRED.	455.411	265.262
387	GREZZANA	VIA ROMA, 26	Agenzia bancaria	1962	1.455	53	Affitto	2035	IST. CRED.	971.612	498.044
388	ISOLA DELLA SCALA	VIA GARIBALDI,10	Agenzia bancaria	1955	534	75	Affitto	2035	IST. CRED.	540.657	303.157
389	LAZISE	PIAZZA VITTORIO EMANUELE II,25	Agenzia bancaria	1954	76	250	Affitto	2035	IST. CRED.	264.821	146.165
390	LEGNAGO	VIA ROMA, 33	Agenzia bancaria	1960	530	140	Affitto	2035	IST. CRED.	1.066.570	590.073
391	LONGO	VIA C.BATTISTI,11	Agenzia bancaria	ante 1967	617	152	Affitto	2035	IST. CRED.	1.286.276	682.104
392	MALCESINE	PIAZZA G. MARCONI, 13	Agenzia bancaria	ante 1967	355	130	Affitto	2035	IST. CRED.	651.017	341.052
393	MINERBE	VIA MARCONI, 26	Agenzia bancaria	1954	529	52	Affitto	2035	IST. CRED.	363.820	194.887
394	MIRANO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA', 43	Agenzia bancaria	1965	477	160	Affitto	2035	IST. CRED.	1.059.154	590.073

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFICIE LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE
						Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
395	MONTECCHIA DI CROSARA	VIA ROMA, 6	Agenzia bancaria	1947	206	125	Affitto	2035	IST. CRED.	368.919	189.473
396	MONTEFORTE DALPONE	VIA VITTORIO VENETO, 6	Agenzia bancaria	ante 1967	274	65	Affitto	2035	IST. CRED.	223.793	113.684
397	MOZZECANE	VIA DON BRENZONI,10	Agenzia bancaria	1974	296	111	Affitto	2035	IST. CRED.	415.206	232.781
398	NEGRAR	VIA MAZZINI, 13	Agenzia bancaria	1945	397	103	Affitto	2035	IST. CRED.	580.030	313.984
399	NOALE	PIAZZA XX SETTEMBRE,22	Agenzia bancaria	1977	530	113	Affitto	2035	IST. CRED.	890.821	492.630
400	NOGARA	VIA P.STERZI,13	Agenzia bancaria	1972	393	90	Affitto	2035	IST. CRED.	440.432	227.368
401	PESCAINTINA	VIA C.A.DALLA CHIESA,3	Agenzia bancaria	1988	649	88	Affitto	2035	IST. CRED.	784.698	416.841
402	PIEVE DI SOLIGO	PIAZZA BALBI VALIER,4	Agenzia bancaria	2004	266	146	Affitto	2035	IST. CRED.	530.081	297.744
403	PORTOGRUARO	VIA MARTIRI LIBERTA', 88	Agenzia bancaria	ante 1967	676	167	Affitto	2035	IST. CRED.	1.673.039	893.230
404	RONCO ALL'ADIGE	PIAZZA GARIBALDI 17	Agenzia bancaria	1956	251	103	Affitto	2035	IST. CRED.	332.597	189.473
405	SAN BONIFACIO	CORSO VENEZIA,75	Agenzia bancaria	1957	742	123	Affitto	2035	IST. CRED.	1.322.997	698.343
406	SAN DONA' DI PIAVE	CORSO SILVIO TRENTO, 43	Agenzia bancaria	ante 1967	282	147	Affitto	2035	IST. CRED.	594.240	313.984
407	SAN GIORGIO IN BOSCO	VIA VALSUGANA, 203	Agenzia bancaria	2005	361	131	Affitto	2035	IST. CRED.	680.491	368.119
408	SAN GIOVANNI ILARIONE	VIA ROMA, 11	Agenzia bancaria	1960	219	106	Affitto	2035	IST. CRED.	312.967	167.819
409	SAN GIOVANNI LUPATOTO	PIAZZA UMBERTO I,4	Agenzia bancaria	ante 1967	1.041	131	Affitto	2035	IST. CRED.	2.009.869	1.088.117
410	SAN GIOVANNI LUPATOTO	PIAZZA DE GASPERI, 30-FRAZ. RALDON	Agenzia bancaria	ante 1967	446	79	Affitto	2035	IST. CRED.	457.833	249.022
411	SAN GIOVANNI LUPATOTO	VIA CA' NOVA ZAMPIERI, 4/E	Agenzia bancaria	1987	289	148	Affitto	2035	IST. CRED.	605.401	313.984
412	SAN MARTINO BUON ALBERG	PIAZZA DEL POPOLO, 19	Agenzia bancaria	1968	385	113	Affitto	2035	IST. CRED.	614.599	324.811
413	SAN MARTINO BUON ALBERG	VIALE DEL LAVORO,39A	Agenzia bancaria	1985	322	156	Affitto	2035	IST. CRED.	696.578	378.947
414	SAN MICHELE AL TAGLIAMEN	VIA MARANGO, 20	Agenzia bancaria	1957	344	93	Affitto	2035	IST. CRED.	435.720	238.195
415	SAN PIETRO IN CARLIANO	VIA ROMA,7	Agenzia bancaria	1959	398	88	Affitto	2035	IST. CRED.	452.195	249.022
416	SANGUINETTO	PIAZZA DELLA VITTORIA,17	Agenzia bancaria	1970	222	115	Affitto	2035	IST. CRED.	347.324	173.233
417	SANTAMBROGIO DI VALPOLIC	VIA VALPOLICELLA, 6-FRAZ. DOMEGLIAR	Agenzia bancaria	1964	716	88	Affitto	2035	IST. CRED.	821.676	449.322
418	SANT'ANNA DALFAEDO	VIA ROMA,2/A	Agenzia bancaria	1955	126	103	Affitto	2035	IST. CRED.	175.563	97.444
419	SOAVE	CORSO VITTORIO EMANUELE,35	Agenzia bancaria	1959	298	178	Affitto	2035	IST. CRED.	757.143	400.601
420	SOMMACAMPAGNA	VIA OSTERIA GRANDE, 22	Agenzia bancaria	1974	350	140	Affitto	2035	IST. CRED.	654.996	351.878
421	SONA	VIA XXVI APRILE, 2 - FRAZ. LUGAGNANO	Agenzia bancaria	1967	392	147	Affitto	2035	IST. CRED.	821.748	427.668
422	SPINEA	VIA ROMA,173	Agenzia bancaria	1965	228	177	Affitto	2035	IST. CRED.	577.825	313.984
423	TORRI DEL BENACO	CORSO D. ALIGHIERI, 38	Agenzia bancaria	1967	467	96	Affitto	2035	IST. CRED.	645.387	362.706
424	TREGRNAGO	PIAZZA DEL MERCATO,3	Agenzia bancaria	1964	188	126	Affitto	2035	IST. CRED.	322.331	178.646
425	TREVENZUOLO	PIAZZA R. BOLOGNESE TREVENZOLI, 9	Agenzia bancaria	1963	665	34	Affitto	2035	IST. CRED.	286.242	156.992
426	TREVISO	VIA CANOVA,16	Agenzia bancaria	1984	840	228	Affitto	2035	IST. CRED.	2.924.521	1.634.882
427	VALEGGIO SUL MINCIO	PIAZZA CARLO ALBERTO, 51	Agenzia bancaria	1982	287	99	Affitto	2035	IST. CRED.	388.390	216.541
428	VENEZIA	VIA FONDAMENTA S. CHIARA	Agenzia bancaria	1972	75	509	Affitto	2035	IST. CRED.	598.680	346.465
429	VENEZIA	VIA CARDUCCL,43/C - MESTRE	Agenzia bancaria	ante 1967	623	239	Affitto	2035	IST. CRED.	2.267.570	1.234.282
430	VENEZIA	VIA CANNAREGIO,1906-SAN LEONARDO	Agenzia bancaria	ante 1967	388	406	Affitto	2035	IST. CRED.	2.518.140	1.467.063
431	VENEZIA	VIA ROSSAROL, 34 - MESTRE	Agenzia bancaria	1963	215	204	Affitto	2035	IST. CRED.	643.135	346.465
432	VERONA	CORSO PORTA NUOVA, 4	Agenzia bancaria	1954	3.977	145	Affitto	2035	IST. CRED.	8.706.925	4.682.692
433	VERONA	VIA BRENNERO 5	Agenzia bancaria	1968	285	131	Affitto	2035	IST. CRED.	489.872	270.676
434	VERONA	CORSO MILANO 4/A	Agenzia bancaria	1955	449	171	Affitto	2035	IST. CRED.	1.105.229	600.901
435	VERONA	VIA SANTA TERESA, 83	Agenzia bancaria	1963	1.117	80	Affitto	2035	IST. CRED.	1.200.802	655.035
436	VERONA	VIA MANTOVANA, 81	Agenzia bancaria	1973	713	143	Affitto	2035	IST. CRED.	1.400.341	779.546
437	VERONA	VIA F.R. MORANDO, 17	Agenzia bancaria	1972	1.534	106	Affitto	2035	IST. CRED.	2.236.005	1.158.493
438	VERONA	VIA BONZANINI,10	Agenzia bancaria	1972	2.728	69	Affitto	2035	IST. CRED.	2.677.090	1.385.860
439	VERONA	VIALE PALLADIO, 43	Agenzia bancaria	1971	667	116	Affitto	2035	IST. CRED.	1.086.568	590.073
440	VERONA	VIA VITTORIO DELLA VITTORIA, 3	Agenzia bancaria	1946	384	120	Affitto	2035	IST. CRED.	754.501	357.293
441	VERONA	VIA MAMELLI 154 ANG. VIA SABOTINO,1/A	Agenzia bancaria	1973	549	154	Affitto	2035	IST. CRED.	1.922.272	671.276
442	VERONA	VILO CONVENTINO,3 - VIA ANFITHEATR	SEDE	ante 1967	687	189	Affitto	2035	IST. CRED.	1.921.458	979.847
443	VERONA	PIAZZA RISORGIMENTO,12	Agenzia bancaria	1980	423	118	Affitto	2035	IST. CRED.	704.525	395.186
444	VERONA	PIAZZA ERBE, 17/B	Agenzia bancaria	ante 1967	627	264	Affitto	2035	IST. CRED.	2.577.111	1.483.304
445	VERONA	VIALE FRANCIA ANG.VIA DELL'INDUSTRI	Agenzia bancaria	1982	2.260	155	Affitto	2035	IST. CRED.	5.193.241	2.576.835
446	VERONA	VIA IV NOVEMBRE, 48	Agenzia bancaria	2006	593	226	Affitto	2035	IST. CRED.	1.997.973	1.104.357
447	VERONA	VIA MONTORIO,62	Agenzia bancaria	1988	561	83	Affitto	2035	IST. CRED.	672.265	341.052
448	VERONA	VIA S.COSIMO,10 ANG.VIA ZAMBELLI, 26	SEDE	1973	5.674	119	Affitto	2035	IST. CRED.	9.784.062	5.565.096
449	VERONA	VIA SCALZI,16	Agenzia bancaria	1988	1.690	132	Affitto	2035	IST. CRED.	3.260.503	1.732.325
450	VERONA	VIA MEUCCL5	SEDE	1985	42.967	62	Affitto	2035	IST. CRED.	35.631.341	18.719.944
451	VERONA	VIA GARBINI, 2	SEDE	1991	8.634	51	Affitto	2035	IST. CRED.	6.869.701	3.480.892
452	VITTORIO VENETO	VIALE DELLA VITTORIA, 243	Agenzia bancaria	ante 1967	978	143	Affitto	2035	IST. CRED.	1.920.270	1.012.328
453	VILLA BARTOLOMEA	CORSO FRACCAROLI 52	Agenzia bancaria	ante 1967	298	83	Affitto	2035	IST. CRED.	330.337	184.060
454	VILLAFRANCA DI VERONA	CORSO VITTORIO EMANUELE II,127	Agenzia bancaria	1959	480	147	Affitto	2035	IST. CRED.	973.776	525.111
455	ZEVIO	PIAZZA S. TOSCANA, 20 ANG. VIA CAVOUT	Agenzia bancaria	ante 1967	459	108	Affitto	2035	IST. CRED.	727.981	362.706
Totale											

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

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

Fasce di scadenza dei canoni di locazione o data di revisione dei canoni	Importo dei canoni				%*
	Valore dei beni immobili	Locazione non Finanziaria a	Locazione Finanziaria b	Importo Totale c=a+b	
Fino ad 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	765.134.500	52.398.982		52.398.982	100%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	765.134.500	52.398.982		52.398.982	100%
B - TOTALE BENI IMMOBILI NON LOCATI					
TOTALE	765.134.500	52.398.982		52.398.982	

* Percentuale sull'importo totale dei canoni

Il valore di mercato degli immobili risulta essere quello indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, pari a Euro 765,135 milioni e riguarda un patrimonio immobiliare prettamente costituito da immobili con destinazione d'uso prevalente agenzie bancarie.

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

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

Cespiti disinvestiti	Quantità (superficie)	Acquisto**		Ultima Valutazione	Realizzo		Proventi Generati	Oneri Sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
NOVI DI MODENA PIAZZA I MAGGIO, 28 ANG. VIA MARCONI	487	28/11/2008	865.214	20.000	23/11/2016	20.000	543.911***	60.012	(361.315)
	487		865.214	20.000		20.000	543.911	60.012	(361.315)

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

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

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

II.5 Crediti

Tale voce non è movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non è movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non è movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

Tabella 12: Posizione netta di liquidità

€	Valore
F1 - Liquidità disponibile	
conti correnti Euro	11.708.000
Totale	11.708.000
F2 - Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-
Totale	-
F3 - Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-
Totale	-
Totale posizione netta di liquidità	11.708.000

La voce è così composta:

- F1 Liquidità disponibile: pari a Euro 11,708 milioni sui conti correnti presso il Depositario, di cui Euro 10,594 milioni sui conti correnti pegnati;
- F2 Liquidità da ricevere: non risulta movimentata;
- F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare: non risulta movimentata.

II.9 Altre attività

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

Tabella 13: Dettaglio "Altre attività"

€	Valore Totale	Valore parziale
Risconti attivi	2.952.128	
- oneri pluriennali diversi		2.436.344
- spese advisory Exton Equita per rinnovo finanziamento		167.652
- oneri pluriennali relativi al contratto di <i>hedging</i>		121.932
- spese advisory Legance per rinnovo finanziamento		63.628
- risconti commissioni banca agente		90.685
- spese advisory Marchetti per rinnovo finanziamento		32.614
- spese advisory BEP per rinnovo finanziamento		24.461
- spese BEP per IRS		8.047
- spese Legance per IRS		6.765
Altre	208.347	
- crediti diversi v/partecipanti per imposte di bollo		106.437
- crediti v/locatari		101.910
Totale Altre Attività	3.160.475	

I risconti attivi sono relativi:

- per Euro 2.436.344 agli oneri pluriennali sostenuti per la strutturazione del finanziamento del Fondo intervenuta nel 2016;
- per Euro 288.355 alle spese di advisory per il rifinanziamento del Fondo;
- per Euro 121.932 ad oneri pluriennali per il contratto di *advisory hedging*;
- per Euro 90.685 alle commissioni di banca agente, come stabilito dal contratto di finanziamento;
- per Euro 14.812 alle spese per IRS.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data della Relazione di gestione risulta in essere un contratto di finanziamento, erogato in data 27 novembre 2015 per Euro 401.944.154.

In data 27 novembre 2015 si è proceduto al rimborso del debito outstanding relativo al contratto di finanziamento siglato nel 2008 ed esteso nel 2013 per ulteriori due anni.

Nel corso del 2016 si è proceduto al rimborso delle prime due rate di ammortamento previste dal contratto per Euro 6.367.500.

Nel corso del 2017 si è proceduto al rimborso della terza e quarta rata di ammortamento prevista dal piano di ammortamento del contratto di finanziamento per Euro 8.490.000. Nel corso dell'esercizio 2018 si è proceduto al rimborso della quinta e della sesta rata di ammortamento per un importo complessivo di Euro 8.490.000.

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

L'adempimento delle obbligazioni derivanti dal finanziamento è garantito principalmente dall'ipoteca di primo grado sugli immobili che ammonta ad Euro 868,5 milioni e dal pegno su alcuni conti correnti del Fondo.

Tabella 14: Finanziamenti in essere al 31 dicembre 2018

Controparte	Importo concesso (€'000)	Importo erogato al netto dei rimborsi(€'000)	Durata anni	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
Tranche A1					
BNP Paribas	73.506	69.464	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	Ipotecche di primo grado su immobili; pegni su c/c; appendice di vincolo su contratti assicurativi; cessione in garanzia dei crediti derivanti: dai contratti di locazione, dai contratti assicurativi, dal contratto di copertura, dai contratti stipulati tra il fondo e l'apportante.
Unicredit Corporate Banking	183.766	173.659	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	
Banca Popolare di Lodi	75.344	71.200	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	
Monte dei Paschi di Siena Capital Services Banca per le Imprese	91.883	86.830	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	
Totale Tranche A1	424.500	401.153			
Capex line					
BNP Paribas	1.732	137	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	Ipotecche di primo grado su immobili; pegni su c/c; appendice di vincolo su contratti assicurativi; cessione in garanzia dei crediti derivanti: dai contratti di locazione, dai contratti assicurativi, dal contratto di copertura, dai contratti stipulati tra il fondo e l'apportante.
Unicredit Corporate Banking	4.329	343	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	
Banca Popolare di Lodi	1.775	141	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	
Monte dei Paschi di Siena Capital Services Banca per le Imprese	2.165	171	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	
Totale Capex line	10.000	792			
TOTALE	434.500	401.944			

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Alla data della Relazione di gestione non risultano in essere contratti di pronti contro termine passivi né operazioni di prestito titoli e non ne sono stati posti in essere nel corso del 2018.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non è movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non è movimentata.

III.5 Altre passività

Tale voce è costituita dalle seguenti passività:

Tabella 15: Dettaglio "Altre passività"

€	Valore Totale	Valore parziale
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	553.377	
- Commissioni di gestione fisse maturate e non liquidate		502.560
- Commissioni del Depositario maturate e non liquidate		50.817
Debiti d'imposta	1.044	
Ratei e risconti passivi	82.559	
Altre	258.393	
Totale Altre Passività	895.373	

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

Il debito per la provvigione di gestione per il secondo semestre 2018 è pari a Euro 502.560. Inoltre, non è stata rilevata la provvigione di incentivo variabile, in quanto non si sono verificati i presupposti.

Il debito per le commissioni relative al servizio svolto dal Depositario per il secondo semestre 2018, pari a Euro 50.817 è stato calcolato sul valore netto del Fondo alla data della Relazione di gestione, al netto delle plusvalenze non realizzate, come previsto dal Regolamento del Fondo.

La voce "Altre", pari a Euro 258.393, è costituita da debiti relativi alle seguenti voci:

- Euro 80.618 relativi al compenso Esperto Indipendente;
- Euro 76.692 relativi essenzialmente a spese condominiali e lavori di manutenzione straordinaria effettuati sugli immobili;

- Euro 53.186 relativi a debiti verso fornitori e fatture da ricevere;
- Euro 23.822 per fatture da ricevere da parte della società di revisione;
- Euro 20.000 relativi alle spese del comitato consultivo;
- Euro 3.849 relativi a debiti verso Sgr per imposte di bollo;
- Euro 226 relativi a debiti verso Consorzi di bonifica.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

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

Tabella 16: Prospetto delle variazioni del valore del Fondo dall'avvio dell'operatività 28 novembre 2008 fino al 31 dicembre 2018

	Valore (€)	% dei versamenti effettuati
Importo iniziale del Fondo (quote emesse x Prezzo di emissione) *	318.250.001	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	318.250.001	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari	(58.673.587)	-18,44%
B. Risultato complessivo della gestione beni immobili	466.306.260	146,52%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(103.742.056)	-32,60%
I. Oneri di gestione complessivi	(18.035.601)	-5,67%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	285.113	0,09%
M. Imposte		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	-
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	218.754.512	68,74%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	286.140.129	89,91%
Valore complessivo netto del Fondo al 31/12/2018	385.635.618	121,17%
Numero quote classe A	1.273	
Numero quote classe B	1	
Totale importi da richiamare		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	8,36%	

Il Tasso Interno di Rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale relativo al periodo intercorrente tra la data di apporto e la data del 31 dicembre 2018. Tale tasso esprime la potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore nell'ipotesi in cui il patrimonio immobiliare del Fondo fosse liquidato alla data del 31 dicembre 2018 al valore di perizia indicato dall'Esperto Indipendente⁷.

Le quote del Fondo sono detenute interamente da investitori qualificati.

⁷ Tale rendimento è puramente indicativo.

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

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

In data 22 gennaio 2016 sono stati stipulati n. 4 IRS forward starting con caratteristiche economiche/tecniche coerenti con quelle del finanziamento. Inoltre, in data 24 marzo 2016, la SGR ha proceduto alla ristrutturazione parziale del CAP attualmente in essere, mediante l'unwinding totale dello stesso per il periodo in cui è efficace l'IRS (31 marzo 2016 – 27 novembre 2020).

Al 31 dicembre 2018 il nozionale relativo ai contratti IRS attivi è pari complessivamente a Euro 401.152.500 . Di seguito si riporta la stima del valore di mercato dell'IRS sulla base del mark to market ricevuto dalle banche.

Tabella 17: Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati al 31 dicembre 2018

€	Ammontare dell'impegno		
	Valore assoluto	Valore di mercato	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	401.152.500	-3.155.624	104%
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: - future - opzioni - swap			

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

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

V.3 Investimenti in valuta estera

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

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie ricevute

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

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

V.6 Ipoteche sugli immobili

A garanzia delle obbligazioni derivanti dal contratto di finanziamento ipotecario concesso dalle banche finanziatrici, il Fondo ha concesso un'ipoteca di primo grado sugli immobili, iscritta per la somma complessiva di Euro 868,5 milioni.

4.3 Parte C – Il risultato economico al 31 dicembre 2018

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

A partire dal 1° gennaio 2017 fino alla scadenza dell'IRS, 2020, il premio residuo del CAP ammonta ad Euro 8.472.170. L'ammortamento del premio dei contratti CAP riprenderà a partire dal 2020.

Inoltre, nel corso del periodo il fondo ha pagato differenziali negativi dovuti alla copertura tramite IRS per l'ammontare complessivo di competenza dell'esercizio 2018 di Euro 1.824.650.

Tabella 17 bis: Risultato degli strumenti finanziari derivati

	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- <i>swap</i> e altri contratti simili	-1.824.650			
Operazioni su titoli di capitale:				
- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- <i>swap</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- <i>future</i>				
- opzioni				
- <i>swap</i> e altri contratti simili				

Sezione II – Beni immobili

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

Tabella 18: Risultato economico su beni immobili al 31 dicembre 2018

€	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri*
1. PROVENTI					
1.1 canoni locazione non finanziaria					52.398.982
1.2 canoni locazione finanziaria					
1.3 rimborso spese ripetibili					
2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili					10.300.459
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI GESTIONE IMMOB.					(523.167)
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA SUGLI IMMOBILI					(5.565.207)
TOTALE					56.611.067

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

La voce 6 – Imposta sugli immobili, include oltre al costo relativo all'IMU, anche quello relativo alla TASI.

Sezione III – Crediti

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

Sezione IV – Depositi bancari

Non vi sono state operazioni nel periodo.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

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

La voce “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti” presenta un saldo pari a Euro 10.741.628. Le forme tecniche a cui si riferiscono sono dettagliate nella tabella 14.

Al 31 dicembre 2018 la voce “Altri oneri finanziari” pari a Euro 1.638.937 è dettagliata nella tabella seguente.

Tabella 19: Altri oneri finanziari al 31 dicembre 2018

Altri oneri finanziari	Valore (€)
- quota di competenza oneri pluriennali	1.454.911
- <i>agency fees</i>	100.000
- commissioni mancato utilizzo	84.026
Totale	1.638.937

Sezione VII – Oneri di gestione

Tabella 20: costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR *			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto ***	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo €	% sul valore complessivo netto ***	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.006	0,27%	0,13%					
Provvigione di base	1.006	0,27%	0,13%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	100	0,03%	0,01%					
5) Spese di revisione del fondo	64	0,02%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	162	0,04%	0,02%					
8) Oneri di gestione degli immobili **	6.088	1,62%	0,77%		132.026	0,04%	0,02%	
9) Spese legali e giudiziarie	18	0,00%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo: totale	155	0,04%						
- interessi su depositi cauzionali								
- altre	99	0,03%						
- spese bancarie								
- spese di consulenza	56	0,01%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (Somma da 1 a 11)	7.594	2,02%						
12) Provvigioni di incentivo		0,00%						
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui su titoli azionari su titoli di debito su derivati altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	12.381			3,08%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE Somma da 1 a 15	19.975	5,30%						

* Si considerano le società del Gruppo Assicurazioni generali

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

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

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

La “Commissione Fissa” è pari:

- allo 0,065% su base semestrale (0,13% annuo) del Valore Complessivo delle Attività del Fondo alla fine del semestre di riferimento fino al quindicesimo anniversario della data di efficacia dell’Apporto;
- allo 0,13% su base semestrale (0,26% annuo) del Valore Complessivo delle Attività del Fondo alla fine del semestre di riferimento per la residua durata del Fondo.

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

L’importo della “Commissione Fissa” di competenza del periodo intercorrente fra la data di efficacia dell’Apporto e l’apertura della prima relazione annuale o semestrale successiva è determinata *pro rata temporis*.

La “Commissione di Incentivo” è pari al 10% della differenza, se positiva, tra:

- il prezzo di cessione di ciascun immobile che compone il Patrimonio del Fondo ceduto, e
- il relativo valore di apporto incrementato dall’ammontare delle spese di manutenzione straordinaria capitalizzate. L’ammontare così determinato sarà poi rivalutato in base al 100% della variazione dell’indice ISTAT dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati calcolata per quel che concerne il valore di apporto, per il periodo intercorrente tra il mese (incluso) in cui l’apporto è divenuto efficace ed il mese precedente (incluso) quello di efficacia della cessione dell’immobile, e per quel che concerne le spese di manutenzione straordinaria capitalizzate, per il periodo intercorrente tra la data in cui tali spese sono state sostenute ed il mese precedente (incluso) quello di efficacia della cessione dell’immobile.

La “Commissione di Incentivo” viene calcolata in riferimento alle singole cessioni e corrisposta alla SGR al termine del semestre in cui ciascuna di esse si è realizzata.

La “Commissione di Incentivo” non si applica con riferimento a cessioni a società del Gruppo Banco BPM che dovessero aver luogo in seguito all’esercizio da parte di tali soggetti dell’opzione di acquisto agli stessi riconosciuta, come previsto dal regolamento del Fondo.

Il compenso annuo spettante alla Depositario è corrisposto sia per l’attività di controllo prevista dalla normativa vigente, sia per l’attività di custodia e di amministrazione degli strumenti finanziari e della liquidità.

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

Le agency fees per la gestione del finanziamento relative al periodo sono state riclassificate nella Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.

Sezione VII.2 – Remunerazioni

I principi della politica retributiva di GRE SGR, sono stabiliti nella “Politica di Remunerazione”, approvata dall’Assemblea dei Soci in data 9 luglio 2018, finalizzata a promuovere una sana ed efficiente gestione del rischio a norma della direttiva n. 2011/61/UE - cd. Direttiva AIFMD - del Parlamento Europeo.

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

Informazioni di natura quantitativa

Ai sensi di quanto previsto dall'art.107 del Regolamento Delegato (UE) 231/2013 e facendo riferimento alla ultima situazione contabile ufficiale disponibile (Bilancio di esercizio della SGR al 31.12.2018), si segnala che al 31.12.2018:

- l'organico diretto ed in distacco della Società è composto da n.192 unità, con un numero medio nel 2018 di 191 unità;
- il costo complessivo del personale della SGR, al netto di altre componenti, è pari a Euro 20,45 milioni, di cui Euro 17,02 milioni quale componente fissa ed Euro 3,43 milioni quale componente variabile per l'esercizio 2018;
- il costo complessivo del personale della SGR coinvolto nella gestione dei fondi, incluso il "personale più rilevante", al netto di altre componenti, è pari a Euro 15,59 milioni di cui Euro 12,98 milioni quale componente fissa ed Euro 2,61 quale componente variabile per l'esercizio 2018, suddivisa su un numero medio annuo di 191 unità.

Relativamente al "personale più rilevante" coinvolto nella gestione dei fondi, ovvero il personale la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore e/o del fondo, si segnala che si fa riferimento a n.11 unità di cui:

- n. 8 dipendenti della SGR - considerati ai fini della segnalazione dell'Allegato IV.6.2 Sezione VII.3, Amministratori esecutivi e Alta dirigenza – il cui costo complessivo aziendale è pari a Euro 2,61 milioni di cui Euro 1,50 milioni per la componente fissa e Euro 1,11 milioni per la componente variabile;
- n. 3 dipendenti della SGR - considerati ai fini della segnalazione dell'Allegato IV.6.2 Sezione VII.3, altro personale – la cui retribuzione complessiva lorda è pari a Euro 0,60 milioni di cui Euro 0,46 milioni per la componente fissa e Euro 0,14 milioni per la componente variabile.

Per la gestione del Fondo Eracle sono coinvolte, strutture della società pari a 20,8 unità espresse in termini di full time equivalent, il cui costo complessivo aziendale è pari al 10,90%, del costo complessivo del personale della SGR. Pertanto la retribuzione complessiva lorda corrisposta nell'esercizio dal gestore al personale della SGR, incluso il "personale più rilevante" coinvolto nella gestione dello specifico Fondo Eracle,

è pari a Euro 2,23 milioni, suddivisa rispettivamente nella componente fissa pari a Euro 1,85 milioni e nella componente variabile pari a Euro 0,37 milioni.

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

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

- equità e coerenza retributiva rispetto alle responsabilità assegnate e le capacità dimostrate;
- allineamento alle strategie aziendali e agli obiettivi definiti;
- competitività rispetto alle prassi e tendenze di mercato;
- valorizzazione di merito e performance, in termini di risultati, comportamenti e valori agiti;
- governance chiara e compliance con il contesto regolamentare.

Per quanto riguarda la politica retributiva a favore dei responsabili, e del personale di livello più elevato delle funzioni di controllo, gli obiettivi a cui è legata la componente variabile della remunerazione sono svincolati da qualsiasi indicatore di performance economico-finanziaria che potrebbe far insorgere un conflitto di interessi e sono comunque indipendenti rispetto ai risultati conseguiti negli ambiti aziendali soggetti alla loro attività di controllo interno.

La retribuzione variabile è differita per il 40% su un arco temporale di 3 anni (successivi alla quota up-front, secondo il seguente schema di differimento: primo anno 20%; secondo anno 10%, terzo anno 10%) mentre il restante 60% viene assegnato al termine del periodo di osservazione della performance (upfront). È prevista altresì l'applicazione di condizioni sospensive e di clausole di malus e clawback. È stabilito per ciascun soggetto un valore massimo della componente variabile e non è previsto nessun minimo garantito.

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

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

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

Si segnala inoltre che alla data del 31 dicembre 2018 non è stata corrisposta alcuna commissione di incentivo reattivamente al fondo Eracle ad alcun membro del personale.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce “Altri ricavi e oneri” presenta un saldo netto positivo pari a Euro 16.861.

Tabella 21: Altri Ricavi e Oneri

€	Valore
1. Altri ricavi	106.251
- sopravvenienze attive	96.147
- proventi diversi	10.094
- recupero imposta di bollo	10
2. Altri Oneri	89.390
- sopravvenienze passive	87.967
- spese e commissioni banca	811
- spese per bolli	612
3. Altri ricavi da arrotondamenti	
Totale netto	16.861

Sezione IX – Imposte

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

4.4 Parte D – Altre informazioni

Come già anticipato nel paragrafo 1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2018 - La gestione finanziaria, il Fondo ha posto in essere dei contratti di *Interest Rate Swap e Interest Rate Cap* a copertura del rischio di oscillazione del tasso d'interesse del finanziamento con diverse controparti di primario *standing*.

Il rapporto percentuale tra finanziamenti ricevuti e valore degli immobili a garanzia del finanziamento raggiunto dal Fondo nel corso del periodo, presenta un valore medio pari a 53% e massimo pari a 54%.

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

Il livello di leva finanziaria utilizzata dal fondo, secondo quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 è pari a 3,08 calcolata con il metodo degli impegni.

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

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

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

Come precedentemente indicato, si segnala che a partire dal 28 settembre 2018, a seguito di una cessione di ramo d'azienda le attività di Depositario e di Fund Administrator sono affidate a BNP Paribas Securities Services S.c.A..

Si precisa che la SGR ha adottato, applica e mantiene una politica di gestione che definisce le procedure e le misure da adottare per i rapporti con gli esperti indipendenti. Inoltre la SGR, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2015, ha deciso di delegare la funzione di valutazione dei beni in cui investono i fondi, ai sensi degli articoli 67 e seguenti del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, alla Funzione di Risk Management e ha provveduto ad aggiornare le procedure operative specificando il ruolo delle

funzioni di Risk Management e di Fund Management nel processo di valutazione dei beni immobili. In particolare, una volta terminata la fase di richiesta/invio ed elaborazione dei dati nonché dei sopralluoghi, gli Esperti Indipendenti provvedono, entro le tempistiche concordate, a presentare alla Funzione Fund Management ed alla Funzione di Risk Management bozza della relazione di stima. Ciascuna funzione, per gli aspetti di competenza, provvede ad analizzare e verificare la bozza.

In particolare, la Funzione Fund Management verifica:

- (i) per i dati a consuntivo: che gli Esperti Indipendenti abbiano utilizzato i dati inviati dalla SGR;
- (ii) per i dati previsionali: la congruenza degli stessi con i dati a consuntivo. Per tali verifiche può richiedere il coinvolgimento di altre Funzioni aziendali.

La Funzione Fund Management comunica alla Funzione di Risk Management i controlli di primo livello dei dati effettuati.

La Funzione di Risk Management, da parte sua, analizza la bozza della relazione di stima degli Esperti Indipendenti verificando criticamente:

- che i metodi di valutazione utilizzati siano in linea con quanto prescritto dalla Banca d'Italia e siano coerenti con i criteri adottati nella precedente valutazione (ove applicabile) ovvero sia motivata l'eventuale adozione di criteri di valutazione differenti;
- che la relazione di stima sia completa sotto il profilo contenutistico;
- l'effettivo svolgimento dei sopralluoghi contrattualmente previsti e ogni altra attività di verifica effettuata;
- la correttezza del procedimento logico-matematico svolto dagli Esperti Indipendenti;
- la complessiva coerenza tra base dati, assunzioni, elaborazioni ed output valutativo;
- la coerenza delle principali assunzioni a base della valutazione (ad esempio tasso di attualizzazione, tasso di capitalizzazione, ecc.) con la corrente situazione di mercato e con le caratteristiche specifiche degli immobili oggetto di valutazione;
- la congruità dei rendimenti attesi rispetto ai dati di valutazioni precedenti e eventuali offerte vincolanti;
- le eventuali osservazioni e avvertenze che gli Esperti Indipendenti sottopongono alla SGR;
- in assoluto, l'assenza di altri evidenti errori e/o inaccuranze.

In aggiunta, la Funzione di Risk Management prende in considerazione ogni altro elemento informativo rilevante in possesso della SGR ai fini del completamento della valutazione critica dei valori forniti dagli Esperti Indipendenti.

La Funzione di Risk Management esprime una sintesi dell'esito della revisione critica della valutazione e indica il valore che ritiene congruo, che potrà discostarsi dal valore fornito dagli Esperti Indipendenti.

La relazione di stima definitiva degli Esperti Indipendenti viene sottoposta all'Amministratore Delegato dal Fund Manager unitamente:

(i) ad un documento che illustra le attività svolte dalla Funzione Fund Management ai fini della predisposizione e della verifica della relazione;

(ii) alla predetta nota sulla valutazione degli asset immobiliari e sulla revisione critica dei valori prodotti dagli Esperti Indipendenti predisposta dalla Funzione di Risk Management.

Tale documentazione viene inviata, infine, al Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto della documentazione messa a disposizione, valuta l'adeguatezza e congruità degli elementi posti alla base delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti e la correttezza dello stesso processo valutativo e qualora - anche alla luce di eventuali considerazioni di natura tecnica e strategica non ritenga "fair" un determinato valore ed intenda discostarsi dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, illustra e motiva dettagliatamente - in sede di assunzione della delibera - la propria decisione e ne comunica le ragioni agli stessi.

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

Il Decreto Sviluppo ha confermato che il regime fiscale dei fondi previsto ai fini delle imposte dirette, dell'IVA e delle altre imposte indirette, trova applicazione anche nel caso in cui ci sia un solo partecipante, sempreché quest'ultimo rientri in una delle seguenti categorie di cc.dd. "investitori istituzionali": (a) Stato o ente pubblico; (b) organismi d'investimento collettivo del

risparmio; (c) forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria; (d) imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche; (e) intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale; (f) soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio d'informazioni finalizzato ad individuare i beneficiari effettivi del reddito o del risultato della gestione e sempreché siano indicati nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'articolo 168-bis, comma 1, del Testo unico delle imposte sui redditi di cui al Decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917; (g) enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'art. 1, comma 1, lett. c-bis) del Decreto Legislativo 17 maggio 1999, n. 153 nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche; (h) veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50 per cento dai soggetti indicati nelle precedenti lettere.

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

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

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

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

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

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

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

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

Il Comitato Consultivo è composto dai seguenti membri:

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

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

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

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

- determinazione del valore di mercato del Patrimonio immobiliare di Eracle – Fondo Immobili Strumentali al 31 dicembre 2018 redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..