



ERACLE FONDO IMMOBILI STRUMENTALI

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2016

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 Il mercato dei Fondi Immobiliari	1
1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento	2
1.2 Dati descrittivi del Fondo.....	9
1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2016	16
1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio.....	23
1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	24
1.6 La performance del Fondo al 31 dicembre 2016.....	25
1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2016	26
1.8 Rapporti con le società del Gruppo	26
2. Situazione Patrimoniale	27
3. Sezione Reddittuale	29
4. Nota integrativa	31
4.1 Parte A – Andamento del valore della quota	31
4.2 Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	35
Sezione I – Criteri di valutazione.....	35
Sezione II – Le Attività	38
Sezione III – Le Passività	51
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	54
Sezione V – Altri dati patrimoniali	56
4.3 Parte C – Il risultato economico al 31 dicembre 2016	58

Sezione I – Risultato delle operaz. su partecipaz. e altri strum. Fin.	58
Sezione II – Beni immobili.....	59
Sezione III – Crediti	59
Sezione IV – Depositi bancari	59
Sezione V – Altri beni	59
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	60
Sezione VII – Oneri di gestione.....	61
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	65
Sezione IX – Imposte	65
4.4 Parte D – Altre informazioni	65

1. Relazione degli amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

1.1.1 Il mercato dei Fondi Immobiliari¹

Al 30 giugno 2016 il patrimonio gestito dai Fondi Immobiliari censiti da Assogestioni risulta pari a 32.192 milioni di Euro, in diminuzione dello 0,9% rispetto al 31 dicembre 2015. Il valore delle attività risulta pari a 45.785 milioni di Euro, anch'esso in diminuzione, 1,8%, rispetto al 31 dicembre 2015.

Nel corso del primo semestre 2016 il numero complessivo di fondi immobiliari è salito a 288, rispetto ai 275 fondi presenti al 31 dicembre 2015: di questi, il 91% è costituito da fondi riservati, la restante parte da fondi *retail*.

Per quanto riguarda la composizione delle attività, l'88,6% del portafoglio dei fondi è costituito da immobili e diritti reali immobiliari, l'1,3% da partecipazioni di controllo in società immobiliari, il 5,5% da valori mobiliari e liquidità, lo 0,2% da strumenti rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione ed il restante 4,4% da altre tipologie di attivo.

L'investimento complessivo in immobili (in modo diretto e tramite partecipazioni) si attesta a 41.172 milioni di Euro, in diminuzione di circa lo 0,9% rispetto al 31 dicembre 2015.

La ripartizione degli investimenti per destinazioni d'uso è pressoché in linea con quanto rilevato negli anni precedenti, in particolare:

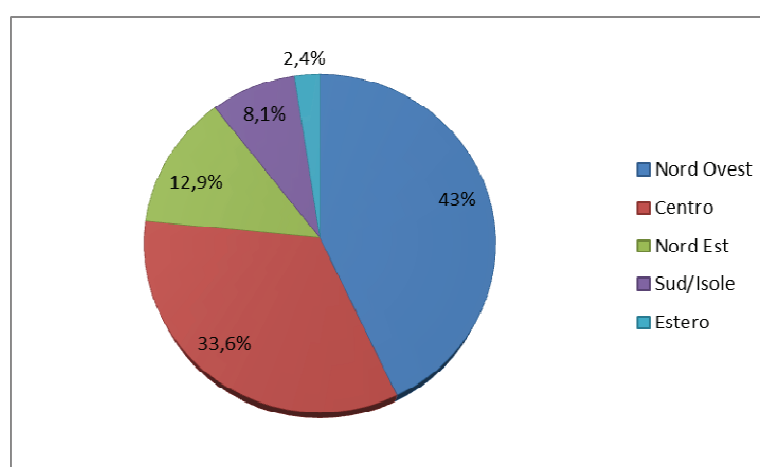
- Uffici	42,7% del valore di mercato;
- Commerciale	14,3% del valore di mercato;
- Residenziale	19,5% del valore di mercato;
- Turistico/Ricreativo	3,9% del valore di mercato;
- Industriale	3,4% del valore di mercato;
- Logistica	3,1% del valore di mercato;
- RSA	1,7% del valore di mercato;
- Altro	11,4% del valore di mercato.

¹ Fonte dei dati: Assogestioni; Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani, 1° semestre 2016 (26/10/2016)

Con riferimento alla ripartizione geografica degli investimenti si ha la seguente distribuzione:

- Nord Ovest	43% del valore di mercato;
- Centro	33,6% del valore di mercato;
- Nord Est	12,9% del valore di mercato;
- Sud ed Isole	8,1% del valore di mercato;
- Estero	2,4% del valore di mercato.

Grafico 1: Distribuzione geografica (valore)



1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento

Quadro macroeconomico

Dalla riunione del Consiglio direttivo di settembre, i rendimenti sovrani dell'area dell'euro sono saliti e l'inclinazione della curva a termine dell'Eonia (*Euro Overnight Index Average*) è aumentata.

L'incremento dei rendimenti nominali è principalmente ascrivibile alla revisione al rialzo delle aspettative di inflazione.

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro sono aumentati dagli inizi di settembre. Nel periodo in esame (dall'8 settembre al 7 dicembre 2016), il tasso sugli overnight index swap (OIS) a dieci anni dell'area dell'euro è salito di circa 50 punti base, allo 0,35 per cento. L'aumento dei tassi di interesse è cominciato agli inizi di ottobre e ha rappresentato un recupero di circa la metà della notevole flessione dei rendimenti degli OIS dell'area verificatasi dall'inizio dell'anno. Ciò ha riportato il tasso decennale degli OIS al livello osservato a metà febbraio. I rendimenti delle obbligazioni

sovrane decennali sono saliti in tutti i paesi dell'area, con incrementi compresi tra 40 e 90 punti base, mentre i differenziali di rendimento rispetto al Bund tedesco decennale hanno registrato un ampliamento compreso tra 5 e 50 punti base, ad eccezione della Grecia, dove sono scesi di oltre 200 punti base. L'incremento maggiore dei differenziali sul debito sovrano si è registrato in Italia ed è principalmente riconducibile all'incertezza politica derivante dal referendum costituzionale tenutosi il 4 dicembre.

Le proiezioni macroeconomiche di dicembre 2016 formulate dagli esperti dell'Eurosistema prevedono una crescita del PIL reale dell'area dell'euro dell'1,7 per cento nel 2016 e nel 2017 e dell'1,6 per cento nel 2018 e nel 2019. I rischi per le prospettive di crescita nell'area dell'euro restano orientati verso il basso.

L'attività economica nell'area dell'euro ha continuato a espandersi nel terzo.

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è aumentata allo 0,6 per cento a novembre, rispetto al recente punto di minimo del -0,2 per cento toccato ad aprile. Al tempo stesso, la dinamica di fondo dei prezzi continua a non mostrare chiari segnali di una tendenza al rialzo.

In prospettiva, è probabile che l'inflazione aumenti ancora al volgere dell'anno portandosi oltre l'1 per cento, in larga parte per gli effetti base determinati dal tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dell'energia. Sostenuti dalle misure di politica monetaria della BCE e dall'atteso recupero dell'economia, i tassi di inflazione dovrebbero salire ulteriormente nel 2017, nel 2018 e nel 2019. Questo profilo trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate a dicembre dagli esperti dell'Eurosistema, che indicano un tasso annuo di inflazione misurato sullo IAPC dello 0,2 per cento nel 2016, dell'1,3 nel 2017, dell'1,5 nel 2018 e dell'1,7 nel 2019.

Prosegue la ripresa economica nell'area dell'euro. Nel terzo trimestre del 2016 il PIL in termini reali dell'area è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, mostrando un'evoluzione analoga a quella del secondo trimestre. I dati più recenti, soprattutto i risultati delle indagini congiunturali, segnalano il perdurare della tendenza di crescita nel quarto trimestre del 2016.

In prospettiva, il Consiglio direttivo si attende che l'espansione economica proceda a un ritmo moderato ma in via di consolidamento. La trasmissione delle misure di politica monetaria della BCE all'economia reale sostiene la domanda interna e ha agevolato il processo di riduzione della leva finanziaria. Il

miglioramento della redditività delle imprese e le condizioni di finanziamento molto favorevoli continuano a promuovere la ripresa degli investimenti. In aggiunta, i durevoli incrementi dell'occupazione, che beneficiano anche delle passate riforme strutturali, forniscono sostegno al reddito disponibile reale delle famiglie e ai consumi privati. Al tempo stesso, vi sono indicazioni di un certo rafforzamento della ripresa mondiale. Tuttavia, la crescita economica dell'area dell'euro sarebbe frenata dalla lenta attuazione delle riforme strutturali e dagli ulteriori aggiustamenti dei bilanci in diversi settori.

La dinamica salariale permane modesta. La crescita tendenziale del reddito per occupato è scesa all'1,1 per cento nel secondo trimestre del 2016, dall'1,2 per cento del periodo precedente. Nel terzo trimestre dell'anno l'incremento sul periodo corrispondente delle retribuzioni contrattuali è stato pari all'1,4 per cento, sostanzialmente invariato rispetto ai due trimestri precedenti.

Accrescere gli investimenti e la produttività, favorire la creazione di occupazione e garantire una sufficiente capacità di assorbimento degli shock, colmare le suddette debolezze del contesto operativo – anche con misure volte a facilitare l'ingresso di nuove imprese e migliorare la competitività – dovrebbe rappresentare una priorità nell'area dell'euro. Diversi paesi dell'area dell'euro hanno contesti operativi relativamente poco favorevoli alle imprese in base a molteplici indicatori e sarebbero quindi i principali beneficiari di riforme significative in quest'area. Ciò nonostante, il messaggio complessivo delle diverse misure e dei diversi indicatori è che l'area dell'euro è indietro rispetto alle economie con i migliori risultati a livello mondiale. I paesi dell'area possono quindi beneficiare notevolmente dell'attuazione delle riforme per migliorare il contesto operativo. Il tasso BCE è attualmente fissato allo 0,00 per cento (ultima modifica del 10 marzo 2016). Il tasso Euribor a 3 mesi di novembre 2016 risulta pari a -0,31 per cento ².

Il mercato immobiliare italiano

Il volume degli investimenti in Italia negli ultimi 12 mesi è pari a 8,4 miliardi di Euro (+10% rispetto a quello dei 12 mesi precedenti). Il volume delle transazioni dei primi 9 mesi dell'anno sale a 5,4 miliardi di Euro, superiore del 5% rispetto al dato dello stesso periodo dello scorso anno. Vi è inoltre stato un incremento della quota di capitale domestico investito, che rappresenta il 48% del totale, in forte aumento rispetto al terzo trimestre 2015.

² Fonte: Bollettino Economico BCE di dicembre 2016 (n°8/2016)

L'aumento della quota di capitale domestico investito è indice di un mercato che ricomincia a guadagnare interesse anche agli occhi degli stessi investitori italiani; tuttavia vi è stato un decremento non incoraggiante degli investimenti esteri, soprattutto a seguito del risultato negativo del referendum costituzionale che potrebbe ulteriormente non rassicurare gli investitori internazionali.

Si attesta nuovamente un forte divario tra rendimenti dei prodotti core rispetto agli altri; per questo motivo sarà importante individuare e lavorare su nuove classi di investimento per creare rendimenti apprezzabili anche su prodotti non core.

Il mercato degli NPLs ormai avviato, ancora per il 2016/2017, rimarrà un'attività importante per la crescita degli investimenti, così come la dismissione del patrimonio pubblico per cui sarà più che mai strategico trovare il modo per renderli entrambi appetibili agli occhi degli investitori.

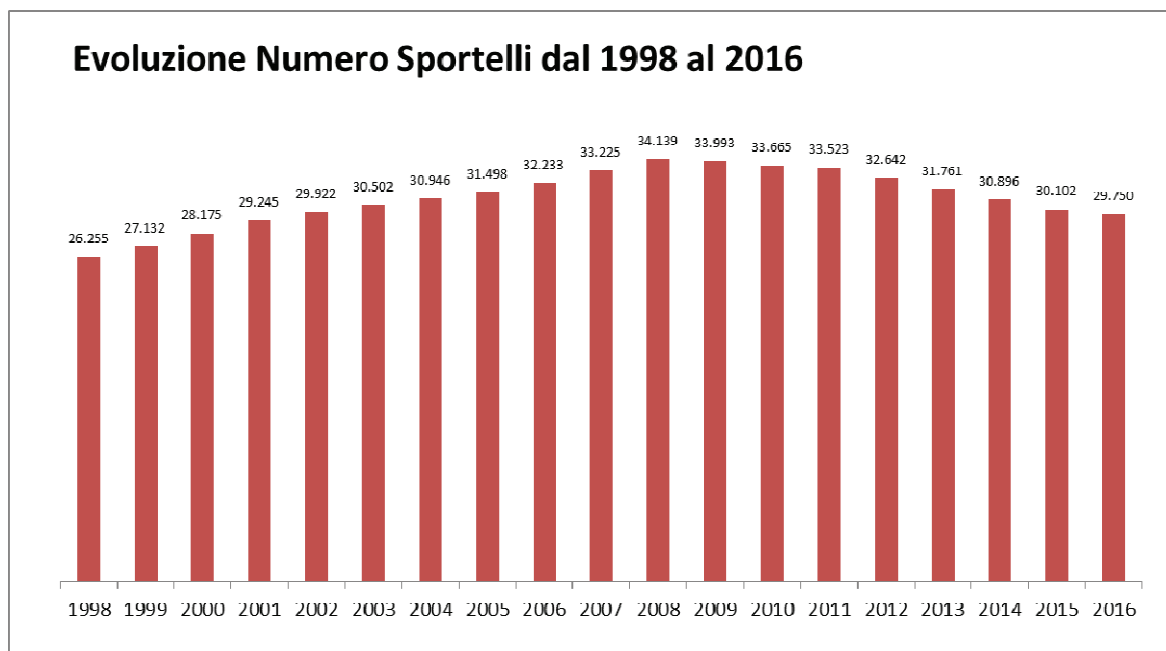
Per quanto riguarda i diversi settori, il retail ha registrato la maggior quota di investimenti con circa 830 milioni di Euro investiti nel terzo trimestre 2016 (+176% rispetto al terzo trimestre 2015), seguiti dal settore uffici che ha raggiunto quota 444 milioni di Euro (-36% rispetto al terzo trimestre 2015). Il settore degli hotel con 285 milioni investiti (+8% sul terzo trimestre 2015) continua ad attrarre una quota significativa di capitali³.

Il mercato immobiliare degli sportelli bancari

Nel corso del 2016 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 del 1,2%, in linea con il trend riscontrato nel 2015.

³ Fonte: CBRE, Comunicato stampa Q3 2016



Fonte: elaborazione su dati ABI

La tabella successiva riporta la classifica per numero di sportelli delle maggiori banche in Italia ed il confronto fra il 2016 e i sei anni precedenti. Dal confronto emerge che il fenomeno della riduzione degli sportelli continua ma la diminuzione del 2016 appare maggiormente contenuta rispetto agli anni precedenti.

Banca	Numero sportelli dei principali Istituti di Credito							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016 vs 2015
1 Unicredit	4.485	4.379	4.276	4.150	3.989	3.858	3.684	-4,5%
2 Banca Monte dei Paschi di Siena	2.418	2.415	2.202	2.337	2.189	2.139	2.110	-1,4%
3 Banco Popolare	1.686	1.684	1.648	1.651	1.812	1.779	1.693	-4,8%
4 Intesa Sanpaolo	2.246	2.139	1.910	1.786	1.805	1.891	2.041	7,9%
5 Banca Nazionale del Lavoro	879	886	895	899	880	840	824	-1,9%
6 Banca Popolare dell'Emilia Romagna*	382	381	374	515	817	780	779	-0,1%
7 Banca Popolare di Milano	551	548	522	726	641	642	649	1,1%
8 Banco di Napoli	739	733	690	661	586	555	561	1,1%
9 Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza	537	618	595	592	564	561	561	0,0%
10 Banca Popolare di Vicenza	633	542	545	546	560	486	436	-10,3%
11 Credito Emiliano	541	541	532	523	527	527	527	0,0%
12 Veneto Banca S.C.P.A.	317	325	326	386	386	361	303	-16,1%
13 Banco di Sardegna	392	392	392	392	374	353	358	1,4%
14 Deutsche Bank	294	323	339	344	364	364	365	0,3%
15 Banca Piccolo Credito Valtellinese	194	194	369	366	363	357	356	-0,3%
16 Banca Popolare di Bergamo	371	365	364	363	357	355	353	-0,6%
17 Banca Carige - Cassa di Risparmio di Ge e Im	554	557	560	560	349	258	258	0,0%
18 Cassa di Risparmio del Veneto	462	433	392	375	329	302	299	-1,0%
19 Banca Popolare di Sondrio	291	300	309	314	327	331	476	43,8%
20 Banca delle Marche	311	311	312	311	311	303	303	0,0%
21 Banca Sella	212	279	320	293	293	293	304	3,8%
22 Unipol Banca	301	299	297	290	292	273	272	-0,4%
23 Banco di Brescia San Paolo Cab	364	367	324	324	291	291	290	-0,3%
24 Cassa di Risparmio di Firenze	364	350	295	265	249	226	225	-0,4%
25 Banca Carime (Ubi Banca)	301	301	260	260	220	220	215	-2,3%
26 Banca Popolare di Ancona	256	245	227	227	215	215	209	-2,8%
27 Banca Regionale Europea	227	227	257	257	210	208	205	-1,4%
28 Banca Popolare Commercio e Industria	251	249	232	232	210	210	206	-1,9%
Totale principali Istituti di Credito	20.559	20.383	19.764	19.945	19.510	18.978	18.862	-0,6%

Fonte: elaborazione su dati ABI.

A livello territoriale la contrazione del numero di sportelli è scesa rispetto all'anno precedente e ha riguardato indistintamente tutte le Regioni. Le regioni Molise e Veneto hanno visto il numero maggiore di sportelli chiusi nel corso del 2016.

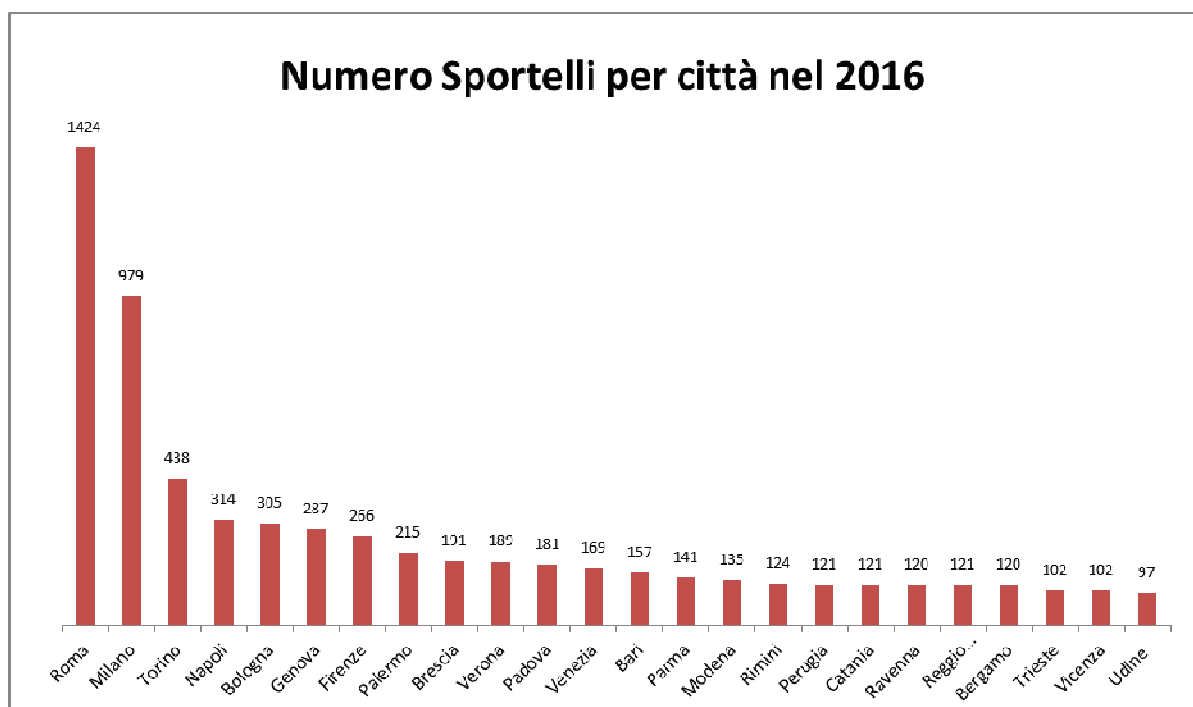
Nella tabella successiva è riportata la distribuzione territoriale per Regione degli sportelli operanti:

Numero sportelli												
Regione	2011	var. %	2012	var. %	2013	var. %	2014	var. %	2015	var. %	2016	var. %
Lombardia	6.576	-0,5%	6.380	-3,0%	6.199	-2,8%	6.012	-3,0%	5.859	-2,5%	5.909	0,9%
Veneto	3.607	-0,5%	3.514	-2,6%	3.400	-3,2%	3.278	-3,6%	3.152	-3,8%	3.039	-3,6%
Emilia-Romagna	3.515	-0,8%	3.423	-2,6%	3.309	-3,3%	3.208	-3,1%	3.142	-2,1%	3.100	-1,3%
Lazio	2.760	-0,3%	2.695	-2,4%	2.643	-1,9%	2.619	-0,9%	2.554	-2,5%	2.519	-1,4%
Piemonte	2.705	0,3%	2.645	-2,2%	2.589	-2,1%	2.484	-4,1%	2.444	-1,6%	2.407	-1,5%
Toscana	2.553	0,2%	2.485	-2,7%	2.374	-4,5%	2.315	-2,5%	2.256	-2,5%	2.230	-1,2%
Sicilia	1.738	-1,2%	1.692	-2,6%	1.665	-1,6%	1.616	-2,9%	1.574	-2,6%	1.556	-1,1%
Campania	1.640	0,2%	1.590	-3,0%	1.561	-1,8%	1.516	-2,9%	1.458	-3,8%	1.445	-0,9%
Puglia	1.417	0,5%	1.365	-3,7%	1.334	-2,3%	1.326	-0,6%	1.290	-2,7%	1.277	-1,0%
Marche	1.190	-1,3%	1.174	-1,3%	1.129	-3,8%	1.099	-2,7%	1.073	-2,4%	1.049	-2,2%
Trentino-Alto Adige	965	0,3%	957	-0,8%	939	-1,9%	912	-2,9%	890	-2,4%	865	-2,8%
Liguria	969	-1,0%	935	-3,5%	917	-1,9%	859	-6,3%	839	-2,3%	828	-1,3%
Friuli-Venezia Giulia	943	-1,3%	924	-2,0%	908	-1,7%	886	-2,4%	867	-2,1%	853	-1,6%
Sardegna	672	0,7%	670	-0,3%	668	-0,3%	666	-0,3%	643	-3,5%	646	0,5%
Abruzzo	692	-1,3%	671	-3,0%	646	-3,7%	643	-0,5%	636	-1,1%	623	-2,0%
Umbria	582	0,2%	550	-5,5%	530	-3,6%	522	-1,5%	513	-1,7%	505	-1,6%
Calabria	506	-2,5%	490	-3,2%	478	-2,4%	474	-0,8%	460	-3,0%	451	-2,0%
Basilicata	249	-0,4%	239	-4,0%	236	-1,3%	226	-4,2%	222	-1,8%	223	0,5%
Molise	145	-2,0%	144	-0,7%	137	-4,9%	140	2,2%	138	-1,4%	131	-5,1%
Valle d'Aosta	99	1,0%	99	0,0%	99	0,0%	95	-4,0%	92	-3,2%	94	2,2%
TOTALE ITALIA	33.523	-0,4%	32.642	-2,6%	31.761	-2,7%	30.896	-2,7%	30.102	-2,6%	29.750	-1,2%

Fonte: elaborazione su dati ABI

Analizzando le singole città, la presenza di sportelli ha ovviamente il maggior peso numerico nelle due principali città italiane, Roma (1.445) e Milano (979), seguite con un grande divario anche da città di notevoli dimensioni.

Il grafico successivo riporta la classifica delle prime 20 città.



Fonte: elaborazione su dati <http://www.tuttitalia.it/banche/classifica/> per il 2016

In termini di costo dello sportello la voce attribuibile all'unità immobiliare ha un'incidenza assai variabile in funzione soprattutto dell'ubicazione.

Non si è registrato nel recente passato un numero significativo di locazioni immobiliari relative a sportelli bancari, dopo che si sono attuate grandi transazioni attraverso operazioni finanziarie quali cartolarizzazioni, apporti a Fondi, costituzione di Consorzi etc.

Un elemento da evidenziare è che contratti datati di locazione passiva per sportelli bancari, soprattutto di Istituzioni non proprietarie, in generale risultano ad oggi largamente sopra mercato, per cui si manifesta sempre più un movimento di ricerca della rinegoziazione degli stessi da parte degli utilizzatori.

1.2 Dati descrittivi del Fondo

Il Fondo Eracle

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

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

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

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

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

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

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

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.

In data 23 giugno 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione delle modifiche del Regolamento del Fondo rese necessarie al fine di recepire (i) modifiche normative successive al primo Decreto di recepimento in Italia della Direttiva Europea 2011/61/ EU (c.d. AIFMD) in materia di Fondi di Investimento Alternativi FIA; (ii) modifiche societarie a seguito dell'operazione societaria di cessione del ramo d'azienda di GRE, cui erano affidati i servizi di property management per il Fondo a favore della SGR nella cui sfera rientrano da tale data i suddetti servizi.

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) è costituito da 455 immobili, con una superficie lorda complessiva di 402.852 mq, per un valore di mercato di Euro 746,8 milioni, ed un valore di conferimento, incrementato delle capex, di circa Euro 753,75 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	
Patrimonio Immobiliare	n.	436	451	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	
Distribuzione geografica		Nord (86%) Nord (85%) Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%)									
Valore di mercato degli immobili	€ mln	588,9	726,8	755,3	768,1	771,9	775,7	779,9	768,8	759,8	
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	
Debito ipotecario	€ mln	340,5	420	435,5	435,5	435,5	435,8	436,0	436	436	
Debito totale	€ mln	340,5	420	435,5	435,5	435,5	435,8	436	436	436	
Loan to value (LTV)		57,8%	57,8%	57,7%	56,7%	56,4%	56,2%	55,9%	56,7%	57,4%	
Loan to cost (LTC)		57,9%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	
LTV medio**										57,7%	
Net Asset Value	€ mln	320,2	334,9	336,6	348,1	354,5	361,0	368,0	358,2	350,7	
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	
Valore nominale della quota di classe B	€/quota	1	1	1	1	1	1	1	1	1	

Periodo di riferimento		30-giu-13	31-dic-13	30-giu-14	31-dic-14	30-giu-15	31-dic-15	30-giu-16	31-dic-16	
Patrimonio Immobiliare	n.	456	456	456	456	456	456	456	455	
Superficie lorda complessiva	mq	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	402.852	
Distribuzione geografica		Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%) Nord (86%)								
Valore di mercato degli immobili	€ mln	758,1	751,9	748,3	743,0	744,2	744,55	744,75	746,8	
Valore cassa per immobili vincolati	€ mln	-	-	-	-	-	-	-	-	
Costo storico*	€ mln	752,0	752,0	753,0	753,5	753,5	753,8	754,0	753,8	
Debito ipotecario	€ mln	436,2	436,6	435	432,8	425,0	424,5	421,3	418,1	
Debito totale	€ mln	436,2	436,6	435						
Loan to value (LTV)		57,2%	58,1%	58,1%	58,3%	57,1%	57,0%	56,6%	56,0%	
Loan to cost (LTC)		58,0%	58,1%	57,8%	57,4%	56,4%	56,3%	55,9%	55,5%	
LTV medio**		57,8%	58,1%	58,0%	57,8%	56,7%	56,7%	56,2%	55,7%	
Net Asset Value	€ mln	353,6	351,6	364,1	358,8	350,6	357,8	351,2	355,9	
Valore nominale delle quote di classe A	€/quota	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	

* 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'86% è situato nel Nord Italia, il 10% al Centro, il 3% al Sud ed il residuo 1% in Sicilia. Il 51% degli immobili è situato nelle province di Verona, Torino, Roma, Novara, Modena e Milano.

La destinazione d'uso prevalente è sportello bancario (circa l'86% del valore di conferimento), mentre la parte residua è costituita da sedi bancarie del Gruppo Banco.

Struttura del finanziamento

Il Fondo Eracle ha un indebitamento complessivo pari al 55,5% del valore di conferimento incrementato delle spese di manutenzione straordinarie e al 56,0% del valore di mercato al 31 dicembre 2016.

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 lo scorso 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*. Il nuovo contratto di finanziamento prevede le seguenti linee di credito:

- *Tranche A* – Euro 424,5 milioni relativa al finanziamento degli immobili;
- *Tranche Capex* – Euro 10 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 il 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 avviato le attività volte alla modifica della strategia in essere di *hedging* (Interest Rate Cap -CAP) che prevedeva un *cap rate* pari al 4,74% e scadenza dicembre 2024, in quanto non era più coerente con le caratteristiche del nuovo finanziamento e con le nuove condizioni di mercato. 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 finanziamento sottostante fino a scadenza del nuovo contratto (27 novembre 2020). Inoltre, in data 24 marzo 2016, la SGR ha proceduto alla ristrutturazione parziale del CAP in essere, mediante l'*unwinding* dello stesso 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 del Fondo 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.

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. Si ricorda che tale immobile, aveva subito due scosse sismiche nel corso del 2012 e pertanto era stato rilasciato nel corso del 2014 dal conduttore.

Altre informazioni

L'incarico di Depositario è affidato a Banco Popolare Società Cooperativa.

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

Banco Popolare, 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. A partire dal mese di luglio 2009, a seguito di una riorganizzazione del Gruppo Banco Popolare, l'attività di *fund administration* è stata trasferita alla società Banco Popolare Società Cooperativa.

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 2016

In applicazione delle linee di gestione del Fondo prima descritte si riportano i risultati ottenuti nel 2016.

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 la durata di anni 18 + 9. Al 31 dicembre 2016 gli affitti annualizzati ammontano a Euro 51,83 milioni.

Nel corso del 2016 sono stati effettuati interventi di manutenzione straordinaria strutturale sugli immobili per un importo complessivo pari a Euro 807 mila.

La gestione finanziaria

Contratto di finanziamento

Alla data della Relazione di gestione, la posizione debitoria complessiva del Fondo Eracle risulta essere pari a Euro 418,132 milioni, pari all'ammontare della Tranche A erogata secondo gli accordi stipulati il 15 luglio 2015 al netto del rimborso effettuato in data 27 maggio 2016 e 27 novembre 2016, come previsto dal piano di ammortamento del contratto di finanziamento.

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

In accordo con quanto stabilito dal Regolamento, le risorse del Fondo potranno essere investite in strumenti finanziari di rapida e sicura liquidabilità, i quali, in ogni caso, devono rientrare nelle categorie ammesse dalla normativa di legge e regolamentare in vigore. Salvo espressa autorizzazione del Comitato Consultivo, il patrimonio del Fondo non può essere investito in strumenti finanziari di altri organismi di investimento collettivo del risparmio promossi o gestiti dalla SGR, suoi soci o da altre società di gestione dei rispettivi gruppi di appartenenza.

Alla data della Relazione di gestione non è stato effettuato alcun investimento della liquidità in strumenti finanziari.

Il risultato economico**Risultato d'esercizio**

Al 31 dicembre 2016 il Fondo registra un risultato d'esercizio pari a Euro 20.952.104. Si rimanda alla Sezione Reddittuale per ulteriori dettagli.

Tabella 2: Sezione Reddittuale al 31 dicembre 2016

€ '000	31-dic-16
A. STRUMENTI FINANZIARI	
A2. Altri strumenti finanziari non quotati	
A.2.1 interessi, dividendi e altri proventi	
A.2.3 plus/minusvalenze	(9.950)
A4. Strumenti finanziari derivati	
A4.1 di copertura	(1.953)
A4.2 non di copertura	
Risultato gestione strumenti finanziari	(11.903)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	51.831
B2. Utili/Perdite da realizzi	342
B3. Plus/Minusvalenze	1.428
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	(1.038)
B6. Imposta Municipale Unica (IMU)	(5.405)
Risultato gestione beni immobili	47.157
C. CREDITI	
Risultato gestione crediti	-
D. DEPOSITI BANCARI	
E. ALTRI BENI	
Risultato gestione investimenti	35.254
Risultato lordo della gestione caratteristica	35.254
H. ONERI FINANZIARI	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	(11.163)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(11.163)
H1.2 su altri finanziamenti	
H2. altri oneri finanziari	(1.648)
Risultato netto della gestione caratteristica	22.443
I. ONERI DI GESTIONE	
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.013)
I2. Commissioni depositario	(87)
I3. Oneri per esperti indipendenti	(254)
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	
I5. Altri oneri di gestione	(145)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	44
L3. Altri oneri	(36)
L4. Altri ricavi o oneri da arrotondamenti	
Risultato della gestione prima delle imposte	20.952
M. IMPOSTE	
M1. Imposta sostitutiva a carico del periodo	
M2. Risparmio di imposta	
M3. Altre imposte	
Utile/Perdita d'esercizio	20.952

Risultato economico distribuibile

Al 31 dicembre 2016 il risultato distribuibile relativo al secondo semestre 2016 è pari a Euro 15.072.755 ed è riconducibile principalmente alle 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 totali per Euro 22.927.939 di cui Euro 11.181.777, pari al 70% dei proventi distribuibili accumulati di competenza del secondo semestre 2015, secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 26 gennaio 2016, ed Euro 11.746.162, pari al 100% dei proventi distribuibili di competenza del primo semestre 2016 nonché di una parte del residuo esercizi precedenti, secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR del 29 luglio 2016.

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 2016

€ '000	Valore
Utili del periodo	208.932
28 nov 2008 - 31 dic 2008	1.920
1 gen 2009 - 31 dic 2009	30.426
1 gen 2010 - 31 dic 2010	41.635
1 gen 2011 - 31 dic 2011	33.856
1 gen 2012 - 31 dic 2012	3.405
1 gen 2013 - 31 dic 2013	18.680
1 gen 2014 - 31 dic 2014	23.930
1 gen 2015 - 31 dic 2015	34.128
1 gen 2016 - 31 dic 2016	20.952
Plusvalenze non realizzate	(54.899)
28 nov 2008 - 31 dic 2008	(490)
1 gen 2009 - 31 dic 2009	(4.115)
1 gen 2010 - 31 dic 2010	(16.425)
1 gen 2011 - 31 dic 2011	(8.566)
1 gen 2012 - 31 dic 2012	(7.288)
1 gen 2013 - 31 dic 2013	(1.170)
1 gen 2014 - 31 dic 2014	(808)
1 gen 2015 - 31 dic 2015	(7.990)
1 gen 2016 - 31 dic 2016	(8.047)
Minusvalenze non realizzate	57.140
28 nov 2008 - 30 giu 2010	-
1 lug 2010 - 31 dic 2010	12
1 gen 2011 - 31 dic 2011	849
1 gen 2012 - 31 dic 2012	22.433
1 gen 2013 - 31 dic 2013	9.655
1 gen 2014 - 31 dic 2014	10.589
1 gen 2015 - 31 dic 2015	6.983
1 gen 2016 - 31 dic 2016	6.619
Minusvalenze non realizzate relative semestri precedenti al 30.06.2012	5.592
Totale distribuibile 28 nov 2008 - 31 dicembre 2016	216.765
<i>di cui distribuito:</i>	
28 nov 2008 - 31 dic 2008	1.430
1 gen 2009 - 31 dic 2009	26.311
1 gen 2010 - 31 dic 2010	20.000
1 gen 2011 - 31 dic 2011	21.000
1 gen 2012 - 30 giu 2012	6.764
distribuito al 30 giu 2012 (competenza 30 giu 2010 e 31 dic 2010)	3.236
1 lug 2012 - 31 dic 2012	8.000
1 gen 2013 - 31 dic 2013	9.800
1 gen 2014 - 31 dic 2014	43.099
1 gen 2015 - 31 dic 2015	19.927
1 gen 2016 - 30 giu 2016	11.746
Totale distribuito 28 nov 2008 - 31 dic 2016	171.313
Totale potenzialmente distribuibile al 31 dicembre 2016	45.452
Proposta distribuzione al 31 dicembre 2016	12.148
Numero quote classe A in circolazione	1.273
Numero quote classe B in circolazione*	1
*Le quote di classe B non hanno diritto di partecipare alla distribuzione dei proventi	

La politica dei proventi

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

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

A partire dal 5 novembre 2012, previo parere favorevole dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo e approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR, il Regolamento di gestione del Fondo è stato modificato al fine di variare la modalità di calcolo dei proventi distribuibili, prevedendo che gli stessi siano calcolati, *inter alia*, 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.

In data 27 gennaio 2017, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2016 e la distribuzione del 80,60% dei proventi distribuibili di competenza del secondo semestre 2016, pari ad Euro 12.148.134, salvo arrotondamenti.

Dividend Yield

Il Fondo ha conseguito al 31 dicembre 2016 un *dividend yield* annualizzato pari al 7,51%.

Tabella 4: Dividend Yield per quota al 31 dicembre 2016*

	Valore quota iniziale	Valore quota finale	Risultato distribuibile	Risultato distribuibile non distribuito negli anni precedenti	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	DY annualizzato
€ '000							
31-dic-08	250,000	251,508	1,123		-	1,123	4,83%
30-giu-09	251,508	263,072	9,876		-	9,876	
31-dic-09	263,072	264,411	10,793		-	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	283,614	10,247		1,999	8,248	
31-dic-11	283,614	288,960	10,285		2,037	8,248	6,60%
30-giu-12	288,960	281,421	5,313	2,542	-	7,855	
31-dic-12	281,421	275,531	9,255		2,971	6,284	5,66%
30-giu-13	275,531	277,695	9,971		2,272	7,698	
31-dic-13	277,695	276,223	11,368		11,368	-	3,08%
30-giu-14	276,223	286,038	13,170		-	13,170	
31-dic-14	286,038	281,851	13,311	8,867	1,492	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%
TOTALE			165,882	17,141	38,904	144,118	

* Il Dividend Yield è calcolato sul risultato distribuito

1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio

Al 31 dicembre 2016 il valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo è pari a Euro 746,765 milioni, secondo la Valutazione redatta dall'Esperto Indipendente alla data di riferimento della Relazione di gestione. L'incremento del valore degli immobili del Fondo, pari allo 0,30% rispetto al valore di mercato alla data del 31 dicembre 2015 di Euro 744,550 milioni, è riconducibile:

- alla rivalutazione netta del valore di mercato degli immobili secondo la perizia dell'Esperto Indipendente che ha causato un incremento dello 0,19%;
- ai lavori di manutenzione straordinaria che hanno causato un incremento di valore dello 0,11%.

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.	Minusvalenz a da rivalutaz.	Valore mkt fine periodo	% Variaz. Valore mkt rispetto periodo precedente
€ '000									
Apporto	588.381								
31-dic-08	588.381					490	-	588.871	0,08%
30-giu-09	588.871	135.783				2.149	-	726.803	23,42%
31-dic-09	726.803		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	3.791	(12)	771.882	0,49%
30-giu-11	771.882				309	4.027	(552)	775.666	0,49%
31-dic-11	775.666				229	4.539	(475)	779.959	0,55%
30-giu-12	779.959				116	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	(5.768)	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)	746.764	0,27%

1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Alla data del 31 dicembre 2016 il valore del NAV registra un decremento pari a 0,55%, passando da Euro 357,846 milioni al 31 dicembre 2015 a Euro 355,870 milioni alla data di riferimento della Relazione di gestione. Tale variazione negativa è attribuibile:

- per 5,46% al risultato distribuibile relativo all'anno 2016, pari a Euro 19,524 milioni;
- per 0,40% alla rivalutazione netta del valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2016, pari a Euro 1,428 milioni;
- per -6,41% alla distribuzione dei proventi avvenuta nell'esercizio per complessivi Euro 22,928 milioni.

Il valore della quota di classe A passa da Euro 281.104,156 al 31 dicembre 2015 a Euro 279.552,046 al 31 dicembre 2016.

1.6 La performance del Fondo al 31 dicembre 2016

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

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
Valore iniziale	318.250	318.250	320.170	334.890	336.594	348.089	354.490	361.041	367.846	358.249
Valore II apporto										
Variazioni in aumento :										
- sconto all'apporto	490	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- utile distribuibile di periodo	-	1.430	12.571	13.739	12.599	12.623	13.045	13.094	6.764	11.786
- plusvalenze / minusvalenze da valutaz. Esperto Indip.	-	490	2.149	1.966	12.635	3.778	3.506	4.211	(5.861)	(9.284)
Variazioni in diminuzione:										
- distribuzione proventi	-	-	-	(14.001)	(13.739)	(10.000)	(10.000)	(10.500)	(10.500)	(10.000)
- rimborso quote	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NAV a fine periodo	318.740	320.170	334.890	336.594	348.089	354.490	361.041	367.846	358.249	350.751
Num. quote	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>				5,13%	3,42%	5,32%	1,85%	1,88%	-2,61%	-2,09%
Valore contabile quota		251,508	263,072	264,410	273,440	278,468	283,614	288,960	281,421	275,531
Valore nominale quota	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
<i>Delta NAV valore contabile rispetto al valore nominale</i>		0,60%	5,23%	5,76%	9,38%	11,39%	13,45%	15,58%	12,57%	10,21%

€ '000	30 giu 13	31 dic 13	30 giu 2014	31 dic 14	30 giu 15	31-dic-15	30-giu-16	31-dic-16
Valore iniziale	350.751	353.506	351.632	364.127	358.797	350.621	357.846	351.153
Valore II apporto								
Variazioni in aumento :								
- sconto all'apporto								
- utile distribuibile di periodo	12.693	14.471	16.766	16.945	17.147	15.974	4.452	15.073
- plusvalenze / minusvalenze da valutaz. Esperto Indip.	(1.938)	(6.546)	(4.270)	(5.510)	1.011	(4)	37	1.390
Variazioni in diminuzione:								
- distribuzione proventi	(8.000)	(9.799)	-	(16.766)	(26.333)	(8.746)	(11.182)	(11.746)
- rimborso quote								
NAV a fine periodo	353.506	351.632	364.127	358.797	350.621	357.846	351.153	355.870
Num. quote	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273
<i>Delta NAV rispetto al periodo precedente</i>	0,79%	-0,53%	3,55%	-1,46%	-2,28%	2,06%	-1,87%	1,34%
Valore contabile quota	277,695	276,223	286,039	281,851	275,429	281,104	275,847	279,552
Valore nominale quota	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
<i>Delta NAV valore contabile rispetto al valore nominale</i>	11,08%	10,49%	14,42%	12,74%	10,17%	12,44%	10,34%	11,82%

Dividend Yield

Il *dividend yield* rappresenta la redditività dell'investimento come rapporto tra i proventi di competenza dell'esercizio 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 2016 - *Dividend Yield* della Relazione degli Amministratori.

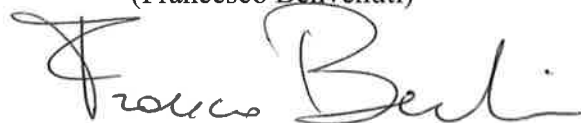
1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2016

Tra i fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2016, si segnala la fusione di il Banco Popolare Società Cooperativa e Banca Popolare di Milano S.c.ar.l. La fusione in oggetto ha efficacia a partire dal 1° gennaio 2017. Pertanto, con medesima decorrenza, Banco BPM Società per Azioni ("Banco BPM") subentra nel rapporto contrattuale intercorrente fra Generali Real Estate SGR S.p.A. e Banco Popolare Società Cooperativa.

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 Generali Italia S.p.A..

Il Presidente
(Francesco Benvenuti)



2. Situazione Patrimoniale

ATTIVITA'	Situazione al 31 dic 2016		Situazione al 31 dic 2015	
	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo	Valore complessivo	In percentuale dell' attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	8.472.170	1,093	19.066.733	2,432
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 O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati	8.472.170	1,093	19.066.733	2,432
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	1,093	19.066.733	2,432
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	746.764.500	96,372	744.550.000	94,988
B1. Immobili dati in locazione	746.764.500	96,372	744.550.000	94,988
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operaz.di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	13.565.454	1,751	12.715.018	1,622
F1. Liquidità disponibile	13.565.454	1,751	12.715.018	1,622
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	6.075.118	0,784	7.508.074	0,958
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	5.861.949	0,757	7.198.844	0,918
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	213.169	0,028	309.230	0,039
TOTALE ATTIVITA'	774.877.242	100,000	783.839.825	100,000

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31 dic 2016	Situazione al 31 dic 2015
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	418.132.500	424.500.000
H1. Finanziamenti ipotecari	418.132.500	424.500.000
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 PASSIVITA'	874.986	1.494.234
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	549.737	558.192
M2. Debiti di imposta	1.597	36.397
M3. Ratei e risconti passivi	35.605	0
M4. Altre	288.047	899.645
TOTALE PASSIVITA'	419.007.486	425.994.234
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	355.869.756	357.845.591
Numero delle quote in circolazione	1.274,00	1.274,00
- Quota classe A	1.273,00	1.273,00
- Quota classe B	1,00	1,00
Valore unitario delle quote di classe A	279.552,047	281.104,157
Valore unitario delle quote di classe B	1,000	1,000
Rimborsi o Proventi distribuiti per quota	18.010,95	27.556,09

3. Sezione Reddittuale

	Relazione al 31 dic 2016		Relazione al 31 dic 2015	
A. STRUMENTI FINANZIARI	(11.903.113)		(2.637.687)	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(11.903.113)		(2.637.687)	
A4.1 di copertura	(11.903.113)		(2.637.687)	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(11.903.113)		(2.637.687)
B. IMMOBILE E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	47.157.422		46.234.801	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	51.830.599		51.806.817	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	341.851			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.427.628		1.006.594	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.037.859)		(1.178.471)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU	(5.404.797)		(5.400.139)	
Risultato gestione beni immobili		47.157.422		46.234.801
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		35.254.309		43.597.114

	Relazione al 31 dic 2016		Relazione al 31 dic 2015	
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. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		35.254.308		43.597.114
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(12.811.699)		(6.509.232)	
H1.2 su altri finanziamenti	(11.163.236)		(5.808.026)	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(1.648.463)		(701.206)	
Risultato netto della gestione caratteristica		22.442.609		37.087.882
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.498.755)		(2.833.549)	
I2. Commissioni depositario	(1.012.806)		(1.022.788)	
I3. Oneri per esperti indipendenti	(87.373)		(87.830)	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(253.599)		(294.386)	
I5. Altri oneri di gestione	(144.977)		(1.428.545)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	8.250		(126.535)	
L2. Altri ricavi	44.428		28.886	
L3. Altri oneri	(36.178)		(155.419)	
L4. Altri ricavi od oneri da arrotondamenti			(2)	
Risultato della gestione prima delle imposte		20.952.104		34.127.798
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell' esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/Perdita d'esercizio		20.952.104		34.127.798

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 Popolare Società Cooperativa, 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.

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 279.552,047, registrando un incremento rispetto alla data di costituzione del Fondo di Euro 29.552,047 pari al 11,82%, 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 Popolare Società Cooperativa, 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

Principali eventi

Il valore della quota passa da Euro 281.104,156 al 31 dicembre 2015 a Euro 279.552,047 al 31 dicembre 2016. 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.

Al 31 dicembre 2016 il risultato economico distribuibile del Fondo ammonta a Euro 19.524.476, il Consiglio di Amministrazione della SGR, che si è riunito in data 27 gennaio 2017, ha approvato la distribuzione del 80,60% dei proventi distribuibili di competenza del secondo semestre 2016, pari a Euro 12.148.134, salvo arrotondamenti.

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 presente Relazione di gestione è stata redatta in ottemperanza alle disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 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 2016 con i dati al 31 dicembre 2015 sia per quanto riguarda la Sezione Patrimoniale che per quanto riguarda la Sezione Reddittuale. I criteri di valutazione adottati, immutati, ove applicabili, rispetto alla Relazione di Gestione al 31 dicembre 2015, sono di seguito in dettaglio riepilogati.

Strumenti finanziari derivati (OTC)

Secondo il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, (di seguito il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”), 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 2016 – La gestione finanziaria.

Ai sensi del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, 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 (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 2016 – 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.

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.

Altre attività

I crediti verso i locatari 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

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

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

Costi e Ricavi

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

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 2016:

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 2016, il Conduttore ha realizzato interventi di manutenzione straordinaria sugli immobili del Fondo per un importo complessivo di circa Euro 48,84 milioni. Non essendo ad oggi possibile prevedere se BP Property Management S.C.r.l o una delle altre società del gruppo Banco Popolare eserciteranno l'opzione alle date pattuite e su quali immobili di proprietà del Fondo e se le manutenzioni ad oggi effettuate avranno valore a tale data, l'eventuale passività legata agli oneri di manutenzione sostenuti dal Conduttore è da considerare possibile; pertanto, alla data della presente Relazione di gestione, non è stato effettuato alcuno stanziamento nella sezione reddituale.

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

⁴ Nella colonna "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. 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

DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC LORDA (Mq)	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	VALORE DI APPORTO (Costo Storico)	IPOTECHE
CAMPANIA								
BENEVENTO	PIAZZA SANTA SOFIA 1	Agenzia bancaria	ante 1967	2.735	Affitto	2035	IST. CRED. 4.210.507	4.867.225
CASORIA	VIA PRINCIPE DI PIEMONTE,51	Agenzia bancaria	1962	645	Affitto	2035	IST. CRED. 921.344	1.065.047
GIUGLIANO IN CAMPANIA	CORSO C.CAMPANO,266-VICO POZZO	Agenzia bancaria	1940	606	Affitto	2035	IST. CRED. 803.703	929.057
MORCONE	VIA ROMA	Agenzia bancaria	1987	297	Affitto	2035	IST. CRED. 373.698	431.984
NAPOLI	VIA DEPRETIS,94/100	Agenzia bancaria	ante 1967	326	Affitto	2035	IST. CRED. 2.575.370	2.977.054
NAPOLI	VIA GUANTAI NUOVI,34	Agenzia bancaria	1960	428	Affitto	2035	IST. CRED. 2.525.604	2.919.526
NAPOLI	VIA COLLI AMINEL,279	Agenzia bancaria	1968	1.558	Affitto	2035	IST. CRED. 2.872.343	3.320.345
NOLA	PIAZZA MARCONI,13-V.FONSECA,2	Agenzia bancaria	1977	919	Affitto	2035	IST. CRED. 1.790.303	2.069.539
POZZUOLI	VIA G.MATTEOTTI,29-37	Agenzia bancaria	1965	263	Affitto	2035	IST. CRED. 604.068	698.286
S. MARIA A VICO	PIAZZA ROMA	Agenzia bancaria	1984	1.256	Affitto	2035	IST. CRED. 1.213.518	1.402.792
S.G. DEL SANNO	VIA CARDILLI	Agenzia bancaria	1980	768	Affitto	2035	IST. CRED. 575.308	665.039
SARNO	VIA C.MATTEOTTI,34	Agenzia bancaria	1969	408	Affitto	2035	IST. CRED. 650.815	752.324
EMILIA ROMAGNA								
BAGNOLO IN PIANO	VIA GRAMSCI,1	Agenzia bancaria	1960	396	Affitto	2035	IST. CRED. 685.701	792.651
BOLOGNA	VIA UGO BASSI,11	Agenzia bancaria	ante 1967	552	Affitto	2035	IST. CRED. 2.284.382	2.640.679
BRESCELLO	VIA PANIZZI,1	Agenzia bancaria	1962	300	Affitto	2035	IST. CRED. 499.479	577.383
CAMPOGALLIANO	VIA RISORGIMENTO,13	Agenzia bancaria	1974	602	Affitto	2035	IST. CRED. 991.290	1.145.904
CARPI	VIA BERENGARIO,22	Agenzia bancaria	1964	1.905	Affitto	2035	IST. CRED. 3.222.831	3.725.501
CARPI	VIA GIOVANNI XXIII, 33/C	Agenzia bancaria	1973	950	Affitto	2035	IST. CRED. 1.648.836	1.906.007
CARPINETI	VIA CRISPI,26/A	Agenzia bancaria	ante 1967	277	Affitto	2035	IST. CRED. 287.791	332.678
CASALGRANDE	VIA S. LORENZO, 22/B - FRAZ. SALV.	Agenzia bancaria	1993	384	Affitto	2035	IST. CRED. 855.835	989.322
CASTELFRANCO EMILIA	CORSO MARTIRI,22	Agenzia bancaria	1968	528	Affitto	2035	IST. CRED. 1.023.505	1.183.142
CASTELNOVO DI SOTTO	VIA GRAMSCI,50	Agenzia bancaria	1961	543	Affitto	2035	IST. CRED. 797.431	921.807
CASTELNOVO NE' MONTI	VIA ROMA 54/C	Agenzia bancaria	ante 1967	280	Affitto	2035	IST. CRED. 549.450	635.149
CASTELNUOVO RANGONE	VIA ZANASI 11/E	Agenzia bancaria	1984	1.081	Affitto	2035	IST. CRED. 2.062.493	2.384.184
CAVRIAGO	VIA DELLA REPUBBLICA ,1	Agenzia bancaria	1964	368	Affitto	2035	IST. CRED. 948.514	1.096.456
CIANO DENZA	PIAZZA G. MATTEOTTI, 31	Agenzia bancaria	1973	264	Affitto	2035	IST. CRED. 480.907	555.914
COLLAGNA	VIA ROMA ,34	Agenzia bancaria	1963	240	Affitto	2035	IST. CRED. 501.258	579.439
CORREGGIO	PIAZZA GARIBALDI ,2/A	Agenzia bancaria	1960	678	Affitto	2035	IST. CRED. 1.236.655	1.429.538
FABBRICO	CORSO ROMA ,39	Agenzia bancaria	1957	610	Affitto	2035	IST. CRED. 808.699	934.833
FANANO	PIAZZA VITTORIA,22	Agenzia bancaria	1963	523	Affitto	2035	IST. CRED. 554.165	640.600
FIORANO MODENESE	PIAZZA BACHELET,3	Agenzia bancaria	1985	2.294	Affitto	2035	IST. CRED. 4.260.616	4.925.150
FUMALBO	VIA CAPITANO A. COPPL5	Agenzia bancaria	ante 1967	249	Affitto	2035	IST. CRED. 376.074	434.730
FORLÌ	CORSO DELLA REPUBBLICA ,169	Agenzia bancaria	1986	411	Affitto	2035	IST. CRED. 1.065.705	1.231.924
FORMIGINE	PIAZZA DE GASPERI 8	Agenzia bancaria	1980	818	Affitto	2035	IST. CRED. 1.692.267	1.956.213
FRASSINORO	VIA ROMA 69	Agenzia bancaria	ante 1967	368	Affitto	2035	IST. CRED. 352.191	407.122
GATTATICO	PIAZZA CERVI, 19-FRAZ. PRATICELLO	Agenzia bancaria	1960	466	Affitto	2035	IST. CRED. 587.013	678.569
GUALTIERI	PIAZZA BENTIVOGLIO,13	Agenzia bancaria	ante 1967	700	Affitto	2035	IST. CRED. 1.012.553	1.195.309
GUASTALLA	VIA GONZAGA 10/C	Agenzia bancaria	1958	458	Affitto	2035	IST. CRED. 1.035.646	1.197.177
LAMA MOCOGNO	VIA NAZIONALE GIARDINI,191	Agenzia bancaria	1985	458	Affitto	2035	IST. CRED. 529.333	611.895
LIGONCHIO	VIA BAGNOLI 14	Agenzia bancaria	ante 1967	161	Affitto	2035	IST. CRED. 315.090	364.235
MARANELLO	VIA CLAUDIA EST,102	Agenzia bancaria	1970	531	Affitto	2035	IST. CRED. 1.346.298	1.556.283
MEDOLLA	VIA ROMA,138	Agenzia bancaria	1955	206	Affitto	2035	IST. CRED. 307.691	355.682
MIRANDOLA	PIAZZA COSTITUENTE,80	Agenzia bancaria	ante 1967	921	Affitto	2035	IST. CRED. 1.458.256	1.685.701
MODENA	VIA EMILIA OVEST,394	Agenzia bancaria	1972	5.186	Affitto	2035	IST. CRED. 4.766.556	5.510.002
MODENA	VIA GIARDINI,470/A	Agenzia bancaria	1972	1.750	Affitto	2035	IST. CRED. 2.946.178	3.405.698
MODENA	VIA MONDATORA 11-19	SEDE	1914	5.930	Affitto	2035	IST. CRED. 10.388.923	12.264.028
MODENA	VIA MONDATORA,14	Agenzia bancaria	ante 1967	4.099	Affitto	2035	IST. CRED. 9.887.216	11.671.768
MODENA	VIA SERVI 5 - VIA CANALINO 64	Agenzia bancaria	ante 1967	3.602	Affitto	2035	IST. CRED. 8.106.269	9.569.377
MODENA	VIA SERVI 6/8	SEDE	ante 1967	1.434	Affitto	2035	IST. CRED. 2.316.033	2.677.268
MODENA	VIA TORRAZZI,8	Agenzia bancaria	1973	1.533	Affitto	2035	IST. CRED. 2.741.666	3.169.288
MODENA	VIA GIARDINI, 314/B	Agenzia bancaria	1967	474	Affitto	2035	IST. CRED. 1.005.798	1.162.673
FRAZ. SAN DAMASO (MO)	VIA DELLE GINESTRE,100	Agenzia bancaria	1984	494	Affitto	2035	IST. CRED. 799.514	924.215
MONTECCHIO EMILIA	PIAZZA CAVOUR 1	Agenzia bancaria	1968	595	Affitto	2035	IST. CRED. 1.441.098	1.665.869
MONTEFIORINO	PIAZZA FONTANA,31	Agenzia bancaria	ante 1967	321	Affitto	2035	IST. CRED. 342.063	395.416
NONANTOLA	VIALE DELLE RIMEMBRANZE,42	Agenzia bancaria	1980	859	Affitto	2035	IST. CRED. 1.313.078	1.517.880
NOVI DI MODENA	VIA CHIESA SUD,23 - FRAZ. ROVERETO	Agenzia bancaria	ante 1967	386	Affitto	2035	IST. CRED. 506.952	586.022
PARMA	VIA GARIBALDI 73/A	Agenzia bancaria	1985	1.562	Affitto	2035	IST. CRED. 3.786.027	4.376.538
POVIGLIO	VIA DON BORGHI,14	Agenzia bancaria	1973	804	Affitto	2035	IST. CRED. 968.185	1.119.193
REGGIO EMILIA	VIA GONZAGA 72/A ANG. VIA 9 MARTIRI	Agenzia bancaria	1974	1.845	Affitto	2035	IST. CRED. 638.232	737.777
REGGIO EMILIA	VIA EMILIA ALL' ANGELO, 5	Agenzia bancaria	ante 1967	961	Affitto	2035	IST. CRED. 3.019.937	3.490.961
REGGIO EMILIA	VIA ROMA,4-6 ANG. VIA EMILIA S. PIETRO	Agenzia bancaria	1960	7.109	Affitto	2035	IST. CRED. 15.466.723	17.879.089
REGGIO EMILIA	VIA P.C. CADOPPI, 14/C	Agenzia bancaria	2006	296	Affitto	2035	IST. CRED. 891.957	1.031.076
REGGIOLO	VIA MATTEOTTI, 68	Agenzia bancaria	1961	374	Affitto	2035	IST. CRED. 683.790	790.442
RUBIERA	PIAZZA GRAMSCI, 4/A	Agenzia bancaria	1966	621	Affitto	2035	IST. CRED. 1.157.414	1.337.937
RUSSI	CORSO FARINI,3 ANGOLO PIAZZA DANTE	Agenzia bancaria	ante 1967	996	Affitto	2035	IST. CRED. 1.296.930	1.499.214

DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFICIE LORDA (Mq)	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	VALORE DI APPORTO (Costo Storico)	IPOTECHE
SAN FELICE SUL PANARO	VIA MAZZINI,33	Agenzia bancaria	1957	290	Affitto	2035	IST. CRED.	358.090	413.941
SAN POLO DENZA	VIA GRAMSCI, 1	Agenzia bancaria	1965	370	Affitto	2035	IST. CRED.	778.241	899.625
SAN POSSIDONIO	PIAZZA ANDREOLI,5	Agenzia bancaria	ante 1967	198	Affitto	2035	IST. CRED.	312.257	360.960
SAN PROSPERO	VIA BRANDOLI, 54/A-	Agenzia bancaria	1929	126	Affitto	2035	IST. CRED.	229.636	265.452
SASSUOLO	VIA MAZZINI,15 ANG.VIA FAROSI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.058	Affitto	2035	IST. CRED.	2.302.914	2.662.102
SOLIERA	VIA GRANDI,137	Agenzia bancaria	1988	1.216	Affitto	2035	IST. CRED.	1.465.883	1.694.519
TORRILE	. STRADA PROVINCIALE PER GOLESE, 103	Agenzia bancaria	1980	101	Affitto	2035	IST. CRED.	165.865	191.735
VETTO	VIA VAL D'ENZA 38	Agenzia bancaria	1973	258	Affitto	2035	IST. CRED.	209.836	242.564
ZOCCA	VIA TESI 1071- VIA DELLA PINETA, 6	Agenzia bancaria	ante 1967	485	Affitto	2035	IST. CRED.	568.657	657.351
FRIULI VENEZIA GIULIA									
PORDENONE	VIA MAZZINI	Agenzia bancaria	1987	609	Affitto	2035	IST. CRED.	1.863.429	2.154.070
SPILLIMBERGO	PIAZZA S.ROCCO,1	Agenzia bancaria	1963	1.108	Affitto	2035	IST. CRED.	2.213.202	2.558.397
LAZIO									
ROMA	VIA CAMPO MARZIO,69	Agenzia bancaria	1940	836	Affitto	2035	IST. CRED.	6.299.770	7.436.822
ROMA	PIAZZA DANTE,1	Agenzia bancaria	1940	512	Affitto	2035	IST. CRED.	2.298.383	2.656.864
ROMA	LARGO PRENESTE,26	Agenzia bancaria	1958	608	Affitto	2035	IST. CRED.	1.969.101	2.276.224
ROMA	VIA EZIO-V.DE GRACCHI,156	Agenzia bancaria	ante 1967	430	Affitto	2035	IST. CRED.	2.922.995	3.378.898
ROMA	PIAZZA DEL GESU',49	SEDE	ante 1967	2.011	Affitto	2035	IST. CRED.	18.037.290	21.292.856
ROMA	VIA LUDOVISI,46-CADORE	Agenzia bancaria	1888	6.312	Affitto	2035	IST. CRED.	40.591.623	46.922.754
ROMA	VIALE CASTELLO DELLA MAGLIANA,38	Agenzia bancaria	1982	1.630	Affitto	2035	IST. CRED.	4.007.020	4.631.999
LIGURIA									
ARCOLA	VIA VALENTINI,179	Agenzia bancaria	1990	110	Affitto	2035	IST. CRED.	148.436	171.588
ARENZANO	CORSO C.MATTEOTTI,58	Agenzia bancaria	1975	610	Affitto	2035	IST. CRED.	1.269.981	1.468.062
VARAZZE	CORSO C.MATTEOTTI,5	Agenzia bancaria	1954	184	Affitto	2035	IST. CRED.	592.917	685.395
DIANO MARINA	PIAZZA MARTIRI D.LIBERTA',4	Agenzia bancaria	1973	1.024	Affitto	2035	IST. CRED.	2.184.254	2.524.936
GENOVA	VIA G.DANNUNZIO,31/A	Agenzia bancaria	1985	25	Affitto	2035	IST. CRED.	76.654	88.610
GENOVA	VIA CANTORE,32	Agenzia bancaria	1931	610	Affitto	2035	IST. CRED.	1.203.079	1.390.725
GENOVA	VIA SABOTINO,12	Agenzia bancaria	1941	243	Affitto	2035	IST. CRED.	473.916	547.834
GENOVA	VIA SOTTORIPA,1A/71R	Agenzia bancaria	1950	368	Affitto	2035	IST. CRED.	693.777	801.986
GENOVA	VIA OBERDAN,211 BR	Agenzia bancaria	1957	714	Affitto	2035	IST. CRED.	1.400.997	1.619.512
GENOVA	VIA BRIGATA LIGURIA, 1/5	Agenzia bancaria	ante 1967	326	Affitto	2035	IST. CRED.	1.159.608	1.340.473
GENOVA	VIA BALBI,30/142R	Agenzia bancaria	1955	365	Affitto	2035	IST. CRED.	633.676	732.511
GENOVA	VIA DON G.VERITA,9/33R	Agenzia bancaria	ante 1967	369	Affitto	2035	IST. CRED.	492.811	569.675
GENOVA	VIA ALDO MANUZIO,38R	Agenzia bancaria	1970	690	Affitto	2035	IST. CRED.	1.307.463	1.511.389
IMPERIA	PIAZZA ROSSINI 2-VIA DON ABBO IL SANI	Agenzia bancaria	1971	2.022	Affitto	2035	IST. CRED.	3.200.672	3.699.885
IMPERIA	VIA AGNESI	Agenzia bancaria	1990	14	Affitto	2035	IST. CRED.	36.981	42.749
LA SPEZIA	CORSO C.CAVOUR,111-119	Agenzia bancaria	1930	589	Affitto	2035	IST. CRED.	2.136.974	2.470.280
LA SPEZIA	VIALE S. BARTOLOMEO 199/C	Agenzia bancaria	1956	146	Affitto	2035	IST. CRED.	316.483	365.845
SAVONA	PIAZZA DIAZ,41-VIA PALEOCAPA,18	Agenzia bancaria	1956	2.901	Affitto	2035	IST. CRED.	5.033.788	5.818.916
ALBISOLA SUPERIORE	PIAZZA S.CATERINA,39	Agenzia bancaria	1970	269	Affitto	2035	IST. CRED.	478.676	553.336
PORTOFINO	VIA ROMA 14/16	Agenzia bancaria	ante 1967	134	Affitto	2035	IST. CRED.	1.563.367	1.807.208
RAPALLO	VIA BOCCOLERI,1	Agenzia bancaria	1975	393	Affitto	2035	IST. CRED.	1.279.061	1.478.557
SESTRI LEVANTE	PIAZZA STAZIONE,31/32	Agenzia bancaria	1989	579	Affitto	2035	IST. CRED.	1.415.268	1.636.009
BORGHETTO SANTO SPIRITO	VIA 4 NOVEMBRE,24	Agenzia bancaria	1970	285	Affitto	2035	IST. CRED.	562.280	649.979
VENTIMIGLIA	VIA DELLA STAZIONE,10	Agenzia bancaria	ante 1967	375	Affitto	2035	IST. CRED.	1.003.800	1.160.364
FINALE LIGURE	VIA GARIBALDI,6	Agenzia bancaria	1952	255	Affitto	2035	IST. CRED.	904.895	1.046.032
ALBENGA	VIA MARTIRI LIBERTA', 5/7	Agenzia bancaria	ante 1967	841	Affitto	2035	IST. CRED.	2.019.652	2.334.660
SANREMO	VIA CARLI,9-V.ROMA,45	Agenzia bancaria	ante 1967	1.231	Affitto	2035	IST. CRED.	3.930.399	4.543.429
LOMBARDIA									
BREME	VIA MARTIRI LIBERTA',7	Agenzia bancaria	1977	286	Affitto	2035	IST. CRED.	421.645	487.409
BRUGHERIO	PIAZZA CESARE BATTISTI,18	Agenzia bancaria	ante 1967	337	Affitto	2035	IST. CRED.	895.570	1.035.253
CANDIA LOMELLINA	VIA DE'REALI,2	Agenzia bancaria	ante 1967	230	Affitto	2035	IST. CRED.	373.867	432.179
CANTU'	VIA CORBETTA,1	Agenzia bancaria	1960	718	Affitto	2035	IST. CRED.	1.846.091	2.134.028
CASSOLNOVO	VIA LAVATELLI,15	Agenzia bancaria	ante 1967	126	Affitto	2035	IST. CRED.	220.571	254.974
CASTEL GOFFREDO	PIAZZALE VITTORIA,13	Agenzia bancaria	1992	213	Affitto	2035	IST. CRED.	532.809	615.912
CASTELLANZA	VIA DANTE,4-V.LE RIMEMBRANZE,5	Agenzia bancaria	ante 1967	646	Affitto	2035	IST. CRED.	981.882	1.135.027
CAVRIANA	VIA PORTA ANTICA,65	Agenzia bancaria	ante 1967	441	Affitto	2035	IST. CRED.	619.853	716.533
CILAVEGNA	VIA GRAMSCI-V.MATTEOTTI	Agenzia bancaria	1959	405	Affitto	2035	IST. CRED.	495.963	573.320
CINISELLO BALSAMO	VIA LIBERTA',101	Agenzia bancaria	1972	850	Affitto	2035	IST. CRED.	2.296.416	2.654.591
CONFENZA	PIAZZA REPUBBLICA,8/9	Agenzia bancaria	ante 1967	275	Affitto	2035	IST. CRED.	327.290	378.337
CESANO MADERNO	CORSO C.LIBERTA',42	Agenzia bancaria	1974	790	Affitto	2035	IST. CRED.	1.162.123	1.343.382
DESENZANO DEL GARDA	PIAZZA MATTEOTTI,1	Agenzia bancaria	1956	365	Affitto	2035	IST. CRED.	2.266.591	2.620.115
DORNO	PIAZZA S.ROCCO,15	Agenzia bancaria	1970	340	Affitto	2035	IST. CRED.	508.293	587.572
FRASCAROLO	VIA VITT. VENETO,2	Agenzia bancaria	ante 1967	280	Affitto	2035	IST. CRED.	316.456	365.813
GALLARATE	PIAZZA GARIBALDI,6/7	Agenzia bancaria	1987	3.828	Affitto	2035	IST. CRED.	6.460.942	7.468.664
GAMBOLO'	PIAZZA CAVOUR,17/19	Agenzia bancaria	1960	521	Affitto	2035	IST. CRED.	513.364	593.435
GARLASCO	PIAZZA GARIBALDI,1	Agenzia bancaria	1982	337	Affitto	2035	IST. CRED.	751.344	868.533
GAVIRATE	VIA XXV APRILE,3	Agenzia bancaria	1920	279	Affitto	2035	IST. CRED.	434.818	502.638

DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFICIE LORDA (Mq)	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	VALORE DI APPORTO (Costo Storico)	IPOTECHE
GOITO	PIAZZA GRAMSCL,4	Agenzia bancaria	1978	336	Affitto	2035	IST. CRED.	634.908	733.935
GORLA MINORE	VIA ROMA,42	Agenzia bancaria	1989	270	Affitto	2035	IST. CRED.	658.154	760.807
GRAVELLONA LOMELLINA	VIA ROBECCHI,1	Agenzia bancaria	1968	477	Affitto	2035	IST. CRED.	353.302	408.407
GROPELLO CAIROLI	VIA LIBERTA',92	Agenzia bancaria	1963	424	Affitto	2035	IST. CRED.	540.121	624.365
GUANZATE	PIAZZA PARTIGIANI,18	Agenzia bancaria	ante 1967	294	Affitto	2035	IST. CRED.	699.250	808.313
INDUNO OLONA	VIA PORRO,90	Agenzia bancaria	1975	473	Affitto	2035	IST. CRED.	835.794	966.153
LAVENO MOMBELLO	PIAZZA VITT.VENETO,5	Agenzia bancaria	1975	522	Affitto	2035	IST. CRED.	1.162.175	1.343.442
LEGNANO	CORSO C.ITALIA,52	Agenzia bancaria	1970	1.247	Affitto	2035	IST. CRED.	2.255.407	2.607.186
LISSONE	VIA LORETO,66/68	Agenzia bancaria	1981	222	Affitto	2035	IST. CRED.	540.378	624.662
LOMELLO	PIAZZA DELLA REPUBBLICA,39	Agenzia bancaria	ante 1967	174	Affitto	2035	IST. CRED.	321.600	371.760
LONATE POZZOLO	VIA ROMA-P.S.M.D.ANGELI,1	Agenzia bancaria	1987	236	Affitto	2035	IST. CRED.	298.183	344.691
MAGENTA	GALLERIA DEI PORTICI,1/3	Agenzia bancaria	1935	769	Affitto	2035	IST. CRED.	1.699.494	1.964.566
MALNATE	PIAZZA XXV APRILE,7	Agenzia bancaria	1979	763	Affitto	2035	IST. CRED.	965.972	1.116.635
MANTOVA	VIA F.FILZI,25 - ANG. VIA MAZZINI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.308	Affitto	2035	IST. CRED.	3.257.247	3.765.285
MANTOVA	VIA G.MAZZINI,7	Agenzia bancaria	1988	73	Affitto	2035	IST. CRED.	393.822	456.247
MARIANO COMENSE	PIAZZA T.MANLIO,19	Agenzia bancaria	1978	684	Affitto	2035	IST. CRED.	1.403.606	1.622.529
MEDE	CORSO C.ITALIA,25	Agenzia bancaria	ante 1967	331	Affitto	2035	IST. CRED.	577.699	667.803
MEZZANA BIGLI	VIA ROMA,32	Agenzia bancaria	1976	198	Affitto	2035	IST. CRED.	278.404	321.827
MILANO	VIALE ABRUZZI,96	Agenzia bancaria	1982	2.383	Affitto	2035	IST. CRED.	12.403.144	14.337.678
MILANO	VIA PONTE SEVESO,20	Agenzia bancaria	ante 1967	498	Affitto	2035	IST. CRED.	2.145.739	2.480.413
MILANO	VIA FARINI,72	Agenzia bancaria	ante 1967	278	Affitto	2035	IST. CRED.	966.497	1.117.243
MILANO	CORSO PORTA TICINESE,93	Agenzia bancaria	1990	205	Affitto	2035	IST. CRED.	1.716.815	1.984.589
MILANO	VIALE REGINA GIOVANNA,25	Agenzia bancaria	ante 1967	426	Affitto	2035	IST. CRED.	2.223.025	2.569.753
MILANO	VIA ARNABOLDI-V.LE CERTOSA,51/53	Agenzia bancaria	1960	656	Affitto	2035	IST. CRED.	2.156.334	2.492.661
MILANO	PIAZZA NAPOLI,38	Agenzia bancaria	2003	508	Affitto	2035	IST. CRED.	1.709.442	1.976.066
MILANO	VIA ARIOSTO,1/A	Agenzia bancaria	ante 1967	586	Affitto	2035	IST. CRED.	3.054.480	3.530.891
MILANO	VIA LARGA,23	Agenzia bancaria	1967	1.275	Affitto	2035	IST. CRED.	8.558.604	9.893.501
MONTIRONE	PIAZZA MANZONI,25	Agenzia bancaria	ante 1967	236	Affitto	2035	IST. CRED.	440.846	509.606
MORTARA	VIA JOSTI,9	Agenzia bancaria	ante 1967	1.392	Affitto	2035	IST. CRED.	1.601.012	1.850.724
PALESTRO	VIA XXVI APRILE,23-25	Agenzia bancaria	1935	566	Affitto	2035	IST. CRED.	295.380	341.452
PAVIA	PIAZZA DELLA VITTORIA, 7	Agenzia bancaria	1968	1.457	Affitto	2035	IST. CRED.	3.663.879	4.235.339
PIEVE DEL CAIRO	VIA BENZO BENZONI,2	Agenzia bancaria	1959	417	Affitto	2035	IST. CRED.	490.412	566.903
ROBBIO	VIA VITT.VENETO,15/17	Agenzia bancaria	ante 1967	519	Affitto	2035	IST. CRED.	697.122	805.853
SAMARATE	VIA V.VENETO,7-11	Agenzia bancaria	1977	267	Affitto	2035	IST. CRED.	278.532	321.976
SAN DONATO MILANESE	VIA BRUXELLES, 8/C - LE TORRI LOMBARDE	Agenzia bancaria	1998	228	Affitto	2035	IST. CRED.	634.703	733.698
SAN GIORGIO DI LOMELLINA	PIAZZA CORTI,22	Agenzia bancaria	ante 1967	305	Affitto	2035	IST. CRED.	284.842	329.270
SAN GIORGIO DI MANTOVA	VIA LEGNAGHESE,10	Agenzia bancaria	1983	1.544	Affitto	2035	IST. CRED.	616.178	712.284
SANNAZZARO DE' BURGONDI	VIA SAFFI,38-V.CAIROLI,45	Agenzia bancaria	1966	475	Affitto	2035	IST. CRED.	869.497	1.005.113
SARTIRANA	VIA CAVOUR,247	Agenzia bancaria	1970	169	Affitto	2035	IST. CRED.	220.989	255.457
SESTO CALENDE	VIA ROMA,14-16	Agenzia bancaria	1996	550	Affitto	2035	IST. CRED.	1.094.058	1.264.700
SESTO SAN GIOVANNI	VIA FIRENZE,24	Agenzia bancaria	1996	660	Affitto	2035	IST. CRED.	2.458.184	2.841.589
SIRMIONE	VIA COLOMBARE, 201-FRAZ. COLOMBARE	Agenzia bancaria	ante 1967	632	Affitto	2035	IST. CRED.	1.659.514	1.918.351
SIRMIONE	PIAZZA CASTELLO,3	Agenzia bancaria	ante 1967	147	Affitto	2035	IST. CRED.	1.192.960	1.408.278
SOMMA LOMBARDO	VIA MILANO,23	Agenzia bancaria	1988	418	Affitto	2035	IST. CRED.	710.055	820.803
TROMELLO	VIA BISCALDI,2/4	Agenzia bancaria	1987	138	Affitto	2035	IST. CRED.	238.948	276.216
TURBIGO	VIA ALLEA COMUNALE,1	Agenzia bancaria	1990	430	Affitto	2035	IST. CRED.	473.870	547.780
VARESE	VIA VOLTA,4	Agenzia bancaria	1935	1.430	Affitto	2035	IST. CRED.	2.552.298	2.950.383
VOLTA MANTOVANA	VIALE RISORGIMENTO,30	Agenzia bancaria	1972	390	Affitto	2035	IST. CRED.	746.226	862.615
ZEME	PIAZZA MATTEOTTI,2	Agenzia bancaria	1960	285	Affitto	2035	IST. CRED.	324.346	374.935
MARCHE									
MACERATA	VIA GARIBALDI, 46	Agenzia bancaria	ante 1967	690	Affitto	2035	IST. CRED.	1.763.862	2.082.219
PIEMONTE									
ACQUI TERME	VIA CARDUCCI,4-C.DANTE 4	Agenzia bancaria	1939	1.039	Affitto	2035	IST. CRED.	1.301.904	1.504.963
AGRATE CONTURBIA	VIA VISCONTI 2	Agenzia bancaria	1958	160	Affitto	2035	IST. CRED.	97.774	113.023
ALAGNA VALSESIA	VIA CENTRO	Agenzia bancaria	1965	165	Affitto	2035	IST. CRED.	320.373	370.343
ALBA	CORSO C.ROMA,14/C	Agenzia bancaria	1939	1.027	Affitto	2035	IST. CRED.	2.004.794	2.317.485
ALESSANDRIA	CORSO C.ROMA,35/37	Agenzia bancaria	1980	4.914	Affitto	2035	IST. CRED.	6.510.550	7.526.009
ALICE CASTELLO	PIAZZA CASTELLO,6	Agenzia bancaria	1977	401	Affitto	2035	IST. CRED.	421.039	486.710
ANDORNO MICCA	VIA GALLIARI,197	Agenzia bancaria	1929	848	Affitto	2035	IST. CRED.	913.954	1.056.505
ARBORIO	VIA UMBERTO I-123/125	Agenzia bancaria	1961	893	Affitto	2035	IST. CRED.	299.901	346.677
ASTI	CORSO C.ALFIERI,309/313	Agenzia bancaria	1966	1.743	Affitto	2035	IST. CRED.	3.724.858	4.305.828
BACENO	PIAZZA ALDO MORO,19	Agenzia bancaria	1982	250	Affitto	2035	IST. CRED.	256.933	297.007
BANNIO ANZINO	VIA MONTE ROSA,11 FRAZ.PONTEGRAND	Agenzia bancaria	1998	163	Affitto	2035	IST. CRED.	160.380	185.395
BARGE	VIA DENINA,2	Agenzia bancaria	1966	267	Affitto	2035	IST. CRED.	274.856	317.726
BASSIGNANA	VIA DELLA VITTORIA,11	Agenzia bancaria	1975	333	Affitto	2035	IST. CRED.	333.261	385.241
BAVENO	PIAZZA DANTE,7	Agenzia bancaria	ante 1967	358	Affitto	2035	IST. CRED.	902.796	1.043.606
BEINASCO	CORSO C.TORINO,75	Agenzia bancaria	1962	380	Affitto	2035	IST. CRED.	511.962	591.813
BELLINZAGO NOVARESE	VIA LIBERTA'141	Agenzia bancaria	1968	211	Affitto	2035	IST. CRED.	236.619	273.524

DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC LORDA (Mq)	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	VALORE DI APPORTO (Costo Storico)	IPOTECHE
BIANDRATE	VIA MATTEOTTI,14	Agenzia bancaria	ante 1967	336	Affitto	2035	IST. CRED.	344.411	396.129
BIANZE'	VIA ISNARDI-V.M.D'AZEGLIO 17	Agenzia bancaria	1963	266	Affitto	2035	IST. CRED.	240.723	276.871
BIELLA	PIAZZA R. GUALINO, 3/A	Agenzia bancaria	2003	513	Affitto	2035	IST. CRED.	953.303	1.096.454
BOCA	VIALE PARTIGIANI,5	Agenzia bancaria	1973	298	Affitto	2035	IST. CRED.	426.156	490.148
BORGO DALE	VIA ROMA,8	Agenzia bancaria	ante 1967	554	Affitto	2035	IST. CRED.	450.632	518.300
BORGO SAN DALMAZZO	VIA LOVERA,75	Agenzia bancaria	1971	360	Affitto	2035	IST. CRED.	499.372	574.360
BORGO TICINO	VIA VITT.EMANUELE,25	Agenzia bancaria	1968	231	Affitto	2035	IST. CRED.	336.695	387.254
BORGO VERCELLI	VIA TORQUATO TASSO,23	Agenzia bancaria	ante 1967	312	Affitto	2035	IST. CRED.	301.544	346.824
BORGOLAVEZZARO	VIA RUVA,1	Agenzia bancaria	1968	477	Affitto	2035	IST. CRED.	265.414	305.270
BORGOMANERO	CORSO C.GARIBALDI,59	Agenzia bancaria	1957	1.984	Affitto	2035	IST. CRED.	3.345.498	3.929.488
BORGOSIESA	PIAZZA MAZZINI 16	Agenzia bancaria	1957	2.243	Affitto	2035	IST. CRED.	2.468.722	2.839.433
BRA	PIAZZA C.ALBERTO,45	Agenzia bancaria	1963	1.103	Affitto	2035	IST. CRED.	2.828.257	3.252.958
BURONZO	VIA MAZZINI,30	Agenzia bancaria	1975	409	Affitto	2035	IST. CRED.	376.576	433.125
CALAMANDRANA	VIA ROMA,57/59	Agenzia bancaria	1970	217	Affitto	2035	IST. CRED.	188.324	216.604
CAMERI	PIAZZA DANTE,29/31	Agenzia bancaria	1987	371	Affitto	2035	IST. CRED.	419.398	482.376
CANALE	VIA ROMA, 1	Agenzia bancaria	1964	395	Affitto	2035	IST. CRED.	421.701	485.024
CANELLI	VIA ROMA,1	Agenzia bancaria	1941	775	Affitto	2035	IST. CRED.	684.154	786.890
CANNOBIO	VIA UMBERTO I-,46	Agenzia bancaria	ante 1967	733	Affitto	2035	IST. CRED.	1.500.902	1.726.282
CARAGLIO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA'	Agenzia bancaria	1975	360	Affitto	2035	IST. CRED.	449.186	516.637
CARMAGNOLA	PIAZZA 4 MARTIRI,2	Agenzia bancaria	1953	598	Affitto	2035	IST. CRED.	711.334	818.151
CARPIGNANO SESIA	VIA DANTE,23	Agenzia bancaria	1976	319	Affitto	2035	IST. CRED.	536.738	617.337
CASALE MONFERRATO	VICOLO CARAVADOSSI,81	Agenzia bancaria	1946	2.412	Affitto	2035	IST. CRED.	2.271.455	2.612.545
CASTAGNOLE DELLE LANZE	PIAZZA S.BARTOLOMEO,8	Agenzia bancaria	ante 1967	175	Affitto	2035	IST. CRED.	216.272	248.749
CASTELLAMONTE	VIA EDUC,43	Agenzia bancaria	1957	285	Affitto	2035	IST. CRED.	290.995	334.692
CASTELLAZZO BORMIDA	VIA XXV APRILE,35	Agenzia bancaria	1957	423	Affitto	2035	IST. CRED.	263.250	302.781
CASTELLETO SOPRA TICINO	VIA XXV APRILE, 41	Agenzia bancaria	1972	554	Affitto	2035	IST. CRED.	712.030	818.951
CASTELNUOVO DON BOSCO	VIA ROMA,34-P.DANTE,78	Agenzia bancaria	1964	236	Affitto	2035	IST. CRED.	253.544	291.618
CAVALLERMAGGIORE	VIA XXIV MAGGIO,13	Agenzia bancaria	ante 1967	232	Affitto	2035	IST. CRED.	225.407	259.256
CERANO	PIAZZA LIBERTA',10	Agenzia bancaria	1988	262	Affitto	2035	IST. CRED.	304.588	350.327
CEVA	PIAZZA GANDOLFI,19	Agenzia bancaria	1985	430	Affitto	2035	IST. CRED.	406.385	467.409
CHERASCO	VIA VITT.EMANUELE,23	Agenzia bancaria	1966	190	Affitto	2035	IST. CRED.	504.037	579.725
CHIERI	VIA S.DOMENICO,21/23	Agenzia bancaria	ante 1967	811	Affitto	2035	IST. CRED.	1.398.019	1.642.058
CHIUSA DI PESIO	PIAZZA VITTORIO VENETO,10	Agenzia bancaria	ante 1967	242	Affitto	2035	IST. CRED.	294.646	338.890
CHIVASSO	VIA TORINO,70	Agenzia bancaria	ante 1967	1.458	Affitto	2035	IST. CRED.	3.074.830	3.536.558
CIGLIANO	CORSO C.UMBERTO,81	Agenzia bancaria	1973	297	Affitto	2035	IST. CRED.	317.599	365.291
CIRIÈ	PIAZZA S.GIOVANNI,1	Agenzia bancaria	1955	1.071	Affitto	2035	IST. CRED.	1.732.773	1.992.973
COGGIOLA	VIA ROMA,115	Agenzia bancaria	1954	582	Affitto	2035	IST. CRED.	568.518	653.889
CORNELIANO DALBA	PIAZZA COTTOLENGO,36/38	Agenzia bancaria	ante 1967	137	Affitto	2035	IST. CRED.	200.885	231.050
CORTEMILIA	VIA CAVOUR,15-P.ROMA,11	Agenzia bancaria	1966	206	Affitto	2035	IST. CRED.	223.524	257.090
COSSATO	VIA MAZZINI,9/C	Agenzia bancaria	1970	391	Affitto	2035	IST. CRED.	384.082	441.757
CRESCENTINO	PIAZZA GARIBALDI,22/23	Agenzia bancaria	ante 1967	183	Affitto	2035	IST. CRED.	221.885	255.205
CREVACUORE	VIA DON F.CAMPL,54	Agenzia bancaria	1967	424	Affitto	2035	IST. CRED.	316.503	364.031
CRODO	VIA PELLANDA,5	Agenzia bancaria	1975	249	Affitto	2035	IST. CRED.	356.899	410.491
CUORGNE'	CORSO C.TORINO,5	Agenzia bancaria	ante 1967	511	Affitto	2035	IST. CRED.	558.534	642.405
DEMONTE	.STR.MONFIES,2-P.SPADA,19	Agenzia bancaria	ante 1967	234	Affitto	2035	IST. CRED.	278.573	320.404
DOGLIANI	PIAZZA UMBERTO I-,7	Agenzia bancaria	1960	307	Affitto	2035	IST. CRED.	293.655	337.752
DOMODOSSOLA	VIA F.LLI DI DIO,13	Agenzia bancaria	1968	2.020	Affitto	2035	IST. CRED.	3.745.330	4.307.741
DRONERO	PIAZZA MARCONI,10	Agenzia bancaria	ante 1967	249	Affitto	2035	IST. CRED.	281.995	331.220
FARA NOVARESE	PIAZZA PORZIO VERNINO,12	Agenzia bancaria	1971	136	Affitto	2035	IST. CRED.	257.097	295.704
FONTANETTO PO	CORSO C.MONTANO,40	Agenzia bancaria	ante 1967	179	Affitto	2035	IST. CRED.	178.876	205.736
FOSSANO	VIA CAVOUR,7	Agenzia bancaria	1968	398	Affitto	2035	IST. CRED.	472.268	543.185
GALLATE	VIA GRAMSCL,9	Agenzia bancaria	1988	1.009	Affitto	2035	IST. CRED.	1.181.941	1.359.425
GATTINARA	CORSO C.VALSESIA,120	Agenzia bancaria	1977	523	Affitto	2035	IST. CRED.	602.515	692.991
GHEMME	VIA NOVARA,38	Agenzia bancaria	1987	426	Affitto	2035	IST. CRED.	456.367	524.898
GOZZANO	VIA DANTE,84	Agenzia bancaria	ante 1967	642	Affitto	2035	IST. CRED.	831.171	955.982
GRAVELLONA TOCE	CORSO C.ROMA,36	Agenzia bancaria	1975	577	Affitto	2035	IST. CRED.	832.439	957.442
GRIGNASCO	PIAZZA CACCIAMI,12	Agenzia bancaria	1972	285	Affitto	2035	IST. CRED.	427.319	491.486
INVORIO	LARGO ALPINI,25	Agenzia bancaria	1976	369	Affitto	2035	IST. CRED.	553.870	637.040
IVREA	PIAZZA DEL TEATRO,11	Agenzia bancaria	ante 1967	647	Affitto	2035	IST. CRED.	954.279	1.097.576
LESA	VIA VITTORIO VENETO,43	Agenzia bancaria	ante 1967	535	Affitto	2035	IST. CRED.	811.891	933.807
LIMONE PIEMONTE	PIAZZA RISORGIMENTO,19	Agenzia bancaria	1970	284	Affitto	2035	IST. CRED.	731.821	841.713
LIVORNO FERRARIS	PIAZZA G.FERRARIS,18	Agenzia bancaria	ante 1967	362	Affitto	2035	IST. CRED.	372.428	428.354
MATHI	PIAZZA CAPOROSSI,22	Agenzia bancaria	ante 1967	577	Affitto	2035	IST. CRED.	463.165	532.716
MOMBARUZZO	VIA STAZIONE,21	Agenzia bancaria	1951	466	Affitto	2035	IST. CRED.	161.487	185.736
MOMO	VIA MAGISTRINI,3	Agenzia bancaria	1967	185	Affitto	2035	IST. CRED.	205.875	236.790
MONCALVO	PIAZZA C.ALBERTO,28	Agenzia bancaria	1973	337	Affitto	2035	IST. CRED.	356.278	409.777
MONDOVI	CORSO C.STATUTO,20	Agenzia bancaria	1949	981	Affitto	2035	IST. CRED.	957.216	1.100.955
MONTEGROSSO D'ASTI	VIA XX SETTEMBRE, 173	Agenzia bancaria	1972	166	Affitto	2035	IST. CRED.	162.641	187.064

DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFICIE LORDA (Mq)	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	VALORE DI APPORTO (Costo Storico)	IPOTECHE
MORETTA	VIA TORINO,61	Agenzia bancaria	1958	730	Affitto	2035	IST. CRED.	334.258	384.452
MOSSO	VIA ROMA,49	Agenzia bancaria	1953	1.087	Affitto	2035	IST. CRED.	729.095	838.578
MURISENGO	VIA UMBERTO I-,37	Agenzia bancaria	1975	455	Affitto	2035	IST. CRED.	453.869	522.024
NIZZA MONFERRATO	VIA ROMA,1-3	Agenzia bancaria	1949	822	Affitto	2035	IST. CRED.	612.309	704.255
NOVARA	VIA S.GAUDENZIO,19/21	SEDE	ante 1967	3.370	Affitto	2035	IST. CRED.	5.360.684	6.296.444
NOVARA	VIA PIER LOMBARDO,1	SEDE	ante 1967	444	Affitto	2035	IST. CRED.	852.707	980.753
NOVARA	VIA ANTONELLI,2	SEDE	1995	1.489	Affitto	2035	IST. CRED.	2.487.760	2.861.330
NOVARA	PIAZZA GARIBALDI,1-2-3	SEDE	ante 1967	10.304	Affitto	2035	IST. CRED.	11.238.083	12.925.633
NOVARA	VIA NEGRONI,11	Agenzia bancaria	1988	11.516	Affitto	2035	IST. CRED.	19.297.708	22.195.518
NOVARA	PIAZZA GRAMSCI,3-6	Agenzia bancaria	2000	2.737	Affitto	2035	IST. CRED.	7.220.167	8.304.373
NOVARA	VIA ANDREA COSTA,5	Agenzia bancaria	1926	1.057	Affitto	2035	IST. CRED.	2.026.745	2.331.087
NOVARA	CORSO C.TRIESTE,28-V.DE AMICIS	Agenzia bancaria	1978	683	Affitto	2035	IST. CRED.	1.029.552	1.184.154
NOVARA	CORSO C.RISORGIMENTO,69	Agenzia bancaria	1987	385	Affitto	2035	IST. CRED.	986.894	1.135.090
NOVARA	VIA ARGENTI,1/D	Agenzia bancaria	1930	565	Affitto	2035	IST. CRED.	944.452	1.086.274
NOVARA	CORSO C.XXIII MARZO,177/A	Agenzia bancaria	1980	389	Affitto	2035	IST. CRED.	591.982	680.876
NOVARA	VIA DELLA CHIESA, 3 - FRAZ. LUMELLONI	Agenzia bancaria	1967	181	Affitto	2035	IST. CRED.	166.227	191.189
NOVI LIGURE	CORSO C.MARENCO,87	Agenzia bancaria	1957	1.093	Affitto	2035	IST. CRED.	1.347.735	1.550.115
OCCHIEPPO SUPERIORE	VIA PER GRAGLIA,10	Agenzia bancaria	1985	76	Affitto	2035	IST. CRED.	90.766	104.396
OCCIMIANO	VIA V.EMANUELE II-,41	Agenzia bancaria	1959	157	Affitto	2035	IST. CRED.	161.052	185.235
OLEGGIO	VIA BOURNE',15	Agenzia bancaria	1961	1.085	Affitto	2035	IST. CRED.	1.755.773	2.019.425
OMEGNA	PIAZZA BELTRAMI,1-V.DE ANGELI,1	Agenzia bancaria	1951	828	Affitto	2035	IST. CRED.	1.479.724	1.701.925
ORMEA	PIAZZA DELLA LIBERTA',13	Agenzia bancaria	1970	203	Affitto	2035	IST. CRED.	203.121	233.623
ORNAVASSO	VIA ALFREDO DI DIO,1	Agenzia bancaria	1977	451	Affitto	2035	IST. CRED.	737.256	847.964
ORTA SAN GIULIO	PIAZZA RAGAZZONI,16	Agenzia bancaria	ante 1967	258	Affitto	2035	IST. CRED.	723.995	832.712
PIEDI MULERA	VIA PALLANZENO,63	Agenzia bancaria	1972	254	Affitto	2035	IST. CRED.	374.100	430.277
PINEROLO	PIAZZA TEGAS,1	Agenzia bancaria	ante 1967	800	Affitto	2035	IST. CRED.	1.534.463	1.764.882
PONTESTURA	CORSO C.ITALIA,25	Agenzia bancaria	1972	159	Affitto	2035	IST. CRED.	198.304	228.082
QUARONA	CORSO C.ROLANDI,66	Agenzia bancaria	1989	255	Affitto	2035	IST. CRED.	280.824	322.993
RACCONIGI	PIAZZA ROMA,6	Agenzia bancaria	1960	432	Affitto	2035	IST. CRED.	373.305	429.961
RIVARA	CORSO C.OGLIANI,30	Agenzia bancaria	ante 1967	268	Affitto	2035	IST. CRED.	282.091	324.451
RIVAROLO CANAVESE	CORSO C.TORINO,64	Agenzia bancaria	ante 1967	1.051	Affitto	2035	IST. CRED.	1.147.680	1.320.020
ROASIO	VIA TORINO,94/A	Agenzia bancaria	1983	454	Affitto	2035	IST. CRED.	357.637	411.341
ROCCA FORTE MONDOVI	VIA ROMA,13	Agenzia bancaria	1968	250	Affitto	2035	IST. CRED.	297.512	342.187
ROMAGNANO SESIA	CORSO C.GARIBALDI,7	Agenzia bancaria	1948	670	Affitto	2035	IST. CRED.	900.256	1.035.441
ROMENTINO	VIA CONTI CACCIA,4	Agenzia bancaria	1923	226	Affitto	2035	IST. CRED.	208.215	239.481
SALUGGIA	PIAZZA MUNICIPIO,9	Agenzia bancaria	ante 1967	402	Affitto	2035	IST. CRED.	382.157	439.543
SALUZZO	PIAZZA CAVOUR,5	Agenzia bancaria	1941	1.489	Affitto	2035	IST. CRED.	2.325.291	2.674.465
SAN GERMANO VERCELLESE	VIA CAVOUR,9-11	Agenzia bancaria	ante 1967	290	Affitto	2035	IST. CRED.	133.047	153.025
SAN MARZANO OLIVETO	PIAZZA LUIGI EINAUDI,13	Agenzia bancaria	1949	104	Affitto	2035	IST. CRED.	97.512	112.154
SAN SALVATORE MONFERRATO	PIAZZA MAZZINI,6-7	Agenzia bancaria	1919	948	Affitto	2035	IST. CRED.	686.749	789.873
SANTA MARIA MAGGIORE	VIA ROSSETTI,75	Agenzia bancaria	1970	421	Affitto	2035	IST. CRED.	808.884	930.349
SANTHA'	CORSO C.NUOVA ITALIA,129	Agenzia bancaria	ante 1967	924	Affitto	2035	IST. CRED.	838.307	964.189
SANTO STEFANO BELBO	VIA ROMA,18	Agenzia bancaria	1961	133	Affitto	2035	IST. CRED.	167.377	192.511
SAVIGLIANO	CORSO C.ROMA,13	Agenzia bancaria	1954	761	Affitto	2035	IST. CRED.	982.449	1.129.976
SERRAVALLE SCRIVIA	VIA BERTHOUD,210	Agenzia bancaria	1964	359	Affitto	2035	IST. CRED.	406.865	467.962
SETTIMO TORINESE	VIA ROMA,6/A	Agenzia bancaria	ante 1967	497	Affitto	2035	IST. CRED.	880.603	1.012.838
SIZZANO	VIA MAZZINI,16	Agenzia bancaria	1968	126	Affitto	2035	IST. CRED.	157.445	181.087
SOSTEGNO	VIA ROMA,2	Agenzia bancaria	1965	206	Affitto	2035	IST. CRED.	150.535	173.139
SPIGNO MONFERRATO	CORSO C.ROMA,81	Agenzia bancaria	1940	328	Affitto	2035	IST. CRED.	337.265	387.910
STRESA	VIA PRINCIPE TOMMASO,26	Agenzia bancaria	ante 1967	539	Affitto	2035	IST. CRED.	1.306.990	1.503.251
SUNO	VIA MATTEOTTI, 80	Agenzia bancaria	1978	260	Affitto	2035	IST. CRED.	253.357	291.402
SUSA	PIAZZA EUROPA,2	Agenzia bancaria	ante 1967	314	Affitto	2035	IST. CRED.	453.999	522.173
TORINO	PIAZZA S.CARLO-V.XX SETTEMBRE, 42	Agenzia bancaria	1951	20.019	Affitto	2035	IST. CRED.	75.031.247	88.128.684
TORINO	VIA SACCHI,58	Agenzia bancaria	1975	325	Affitto	2035	IST. CRED.	689.163	792.650
TORINO	CORSO C.GIULIO CESARE,41	Agenzia bancaria	1957	301	Affitto	2035	IST. CRED.	616.817	709.441
TORINO	VIA VANCHIGLIA,27	Agenzia bancaria	1965	587	Affitto	2035	IST. CRED.	1.148.241	1.320.665
TORINO	VIA MADAMA CRISTINA,99	Agenzia bancaria	ante 1967	562	Affitto	2035	IST. CRED.	837.448	963.202
TORINO	CORSO C.R.MARGHERITA,195/BIS	Agenzia bancaria	ante 1967	461	Affitto	2035	IST. CRED.	685.384	788.304
TORINO	VIA DANTE DI NANNO,100	Agenzia bancaria	ante 1967	575	Affitto	2035	IST. CRED.	1.033.131	1.188.270
TORINO	LARGO GIACHINO,106	Agenzia bancaria	1962	349	Affitto	2035	IST. CRED.	549.621	632.154
TORINO	VIA VENTIMIGLIA,196-ANG	Agenzia bancaria	1961	534	Affitto	2035	IST. CRED.	690.799	794.532
TORINO	VIA GERMONIO,13-ANG. VIA CHANOUX	Agenzia bancaria	1963	338	Affitto	2035	IST. CRED.	697.848	802.640
TORINO	PIAZZA CHIRONI,6	Agenzia bancaria	1961	527	Affitto	2035	IST. CRED.	920.201	1.058.381
TORNACO	PIAZZA DELLA CHIESA,3	Agenzia bancaria	1968	324	Affitto	2035	IST. CRED.	182.914	210.381
TORTONA	PIAZZA LUGANO-ANG.V.VERDI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.266	Affitto	2035	IST. CRED.	2.294.593	2.639.157
TRECCATE	PIAZZA CAVOUR,2	Agenzia bancaria	2004	725	Affitto	2035	IST. CRED.	840.219	966.389
TRINO	CORSO ITALIA, 73	Agenzia bancaria	ante 1967	621	Affitto	2035	IST. CRED.	471.929	542.796
TRIVERO	CENTRO ZEGNA,35/B	Agenzia bancaria	ante 1967	238	Affitto	2035	IST. CRED.	287.139	330.256

DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFICIE LORDA (Mq)	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	VALORE DI APPORTO (Costo Storico)	IPOTECHE
TRONZANO VERCELLESE	CORSO C.V.EMANUELE,134	Agenzia bancaria	1962	387	Affitto	2035	IST. CRED.	316.867	364.449
VALDUGGIA	PIAZZA G.FERRARI,8	Agenzia bancaria	ante 1967	428	Affitto	2035	IST. CRED.	386.576	444.625
VALENZA	VIA LEGA LOMBARDA,5/7	Agenzia bancaria	ante 1967	1.409	Affitto	2035	IST. CRED.	920.955	1.059.249
VALLE MOSSO	VIA SELLA,110	Agenzia bancaria	ante 1967	469	Affitto	2035	IST. CRED.	366.500	421.535
VARALLO	CORSO C.ROMA-V.DURIO,2	Agenzia bancaria	ante 1967	970	Affitto	2035	IST. CRED.	738.336	849.207
VARALLO POMBIA	VIA MARTIRI DELLA LIBERTA',21	Agenzia bancaria	1964	510	Affitto	2035	IST. CRED.	274.355	315.553
VARZO	VIA PIERI,1	Agenzia bancaria	ante 1967	137	Affitto	2035	IST. CRED.	192.603	221.525
VERBANIA	VIA RUGA,24	Agenzia bancaria	ante 1967	1.180	Affitto	2035	IST. CRED.	1.350.484	1.553.276
VERCELLI	PIAZZA ZUMAGLINI,21	Agenzia bancaria	1951	3.980	Affitto	2035	IST. CRED.	4.109.404	4.726.486
VERZUOLO	CORSO C.RE UMBERTO I,1	Agenzia bancaria	1963	195	Affitto	2035	IST. CRED.	226.587	260.612
VESPOLATE	PIAZZA MARTIRI LIBERTA',12	Agenzia bancaria	1919	247	Affitto	2035	IST. CRED.	268.955	309.343
VILLADOSSOLA	VIA BIANCHI NOVELLO,2	Agenzia bancaria	1970	420	Affitto	2035	IST. CRED.	765.036	879.917
VOGOGNA	VIA NAZIONALE,30/B	Agenzia bancaria	1964	414	Affitto	2035	IST. CRED.	282.836	325.308
SICILIA									
CATANIA	PIAZZA CAVOUR,34/36	Agenzia bancaria	ante 1967	148	Affitto	2035	IST. CRED.	784.705	902.538
CATANIA	VIA PRINC.NICOLA,43A	Agenzia bancaria	1970	358	Affitto	2035	IST. CRED.	923.982	1.062.731
CATANIA	VIALE XX SETTEMBRE,41	Agenzia bancaria	1960	549	Affitto	2035	IST. CRED.	1.760.118	2.024.423
CATANIA	VIA GIUFFRIDA,136	Agenzia bancaria	1960	110	Affitto	2035	IST. CRED.	429.743	494.275
GRAVINA DI CATANIA	VIA G.MARCONI,12	Agenzia bancaria	1978	145	Affitto	2035	IST. CRED.	353.559	406.650
PALERMO	VIA MESSINA, 17	Agenzia bancaria	1980	318	Affitto	2035	IST. CRED.	1.118.038	1.285.927
SAN GIOVANNI LA PUNTA	VIA ROMA,263	Agenzia bancaria	ante 1967	192	Affitto	2035	IST. CRED.	408.251	469.555
SAN GREGORIO DI CATANIA	PIAZZA REGINA MARGHERITA,5	Agenzia bancaria	1980	177	Affitto	2035	IST. CRED.	386.190	444.182
SANTAGATA LI BATTIATI	LARGO BARRIERE BOSCO,28/29	Agenzia bancaria	1965	148	Affitto	2035	IST. CRED.	339.738	390.754
VALVERDE	VIA V.EMANUELE II,122	Agenzia bancaria	1990	132	Affitto	2035	IST. CRED.	282.275	324.662
VIAGRANDE	PIAZZA URNA,8-10	Agenzia bancaria	1980	141	Affitto	2035	IST. CRED.	280.381	322.484
TOSCANA									
CASTIGLIONE DELLA PESCAIA	VIA DELLA PONTE,5	Agenzia bancaria	ante 1967	394	Affitto	2035	IST. CRED.	909.249	1.045.784
FOLLONICA	PIAZZA XXIV MAGGIO,2	Agenzia bancaria	1969	422	Affitto	2035	IST. CRED.	489.194	562.653
MASSA MARITTIMA	PIAZZA CAVOUR,6	Agenzia bancaria	1979	930	Affitto	2035	IST. CRED.	719.228	827.230
SCANSANO	VIA XX SETTEMBRE,25	Agenzia bancaria	1971	167	Affitto	2035	IST. CRED.	153.158	176.157
SCARLINO	VIALE MATTEOTTI,55	Agenzia bancaria	ante 1967	318	Affitto	2035	IST. CRED.	166.534	191.542
TRENTINO ALTO ADIGE									
ROVERETO	CORSO ROSMINI,10	Agenzia bancaria	1971	432	Affitto	2035	IST. CRED.	791.483	910.335
TRENTO	VIA SANTA CROCE,49	Agenzia bancaria	ante 1967	611	Affitto	2035	IST. CRED.	2.180.867	2.508.353
TRENTO	CORSO 3 NOVEMBRE,72	Agenzia bancaria	1985	45	Affitto	2035	IST. CRED.	58.916	67.764
VALLE D'AOSTA									
CHATILLON	VIA PELLISSIER,17/A	Agenzia bancaria	1972	400	Affitto	2035	IST. CRED.	512.514	589.474
COURMAYEUR	VIA ROMA,110	Agenzia bancaria	ante 1967	382	Affitto	2035	IST. CRED.	2.364.485	2.719.544
MORGEX	PIAZZA MAGGIORE FAVRE,2	Agenzia bancaria	1973	154	Affitto	2035	IST. CRED.	350.900	402.903
VERRES	VIA CADUTI LIBERTA',24	Agenzia bancaria	1965	321	Affitto	2035	IST. CRED.	418.819	481.710
VENETO									
ARZIGNANO	CORSO G.MAZZINI,25	Agenzia bancaria	1968	3.574	Affitto	2035	IST. CRED.	4.494.647	5.169.579
ARZIGNANO	PIAZZALE PELLIZZARI,4	Agenzia bancaria	ante 1967	452	Affitto	2035	IST. CRED.	795.523	914.982
ARZIGNANO	VIA ROMA,14-FRAZ. TEZZE	Agenzia bancaria	ante 1967	823	Affitto	2035	IST. CRED.	1.162.806	1.337.416
BARDOLINO	PIAZZA LENOTTI 13	Agenzia bancaria	1984	287	Affitto	2035	IST. CRED.	614.981	707.329
BELFIORE	VIA ROMA,28	Agenzia bancaria	1952	117	Affitto	2035	IST. CRED.	139.612	160.576
BOVOLONE	VIA GARIBALDI, 10	Agenzia bancaria	1971	611	Affitto	2035	IST. CRED.	691.777	795.657
BUSSOLENGO	PIAZZA XXVI APRILE, 1	Agenzia bancaria	1995	673	Affitto	2035	IST. CRED.	1.161.730	1.336.180
BUTTAPIETRA	CORSO CAVOUR ANG. VIA D. ALIGHIERI	Agenzia bancaria	1987	231	Affitto	2035	IST. CRED.	297.100	341.713
CAPRINO VERONESE	VIA G. SANDRI 4	Agenzia bancaria	1987	430	Affitto	2035	IST. CRED.	709.364	815.885
CASTEL D'AZZANO	PIAZZA VIOLINI NOGAROLA, 12/A	Agenzia bancaria	1994	603	Affitto	2035	IST. CRED.	692.757	796.784
CASTELNUOVO DEL GARDA	PIAZZA ANGELINI,33	Agenzia bancaria	1980	376	Affitto	2035	IST. CRED.	484.370	557.104
CEREA	PIAZZA MATTEOTTI, 27	Agenzia bancaria	ante 1967	598	Affitto	2035	IST. CRED.	678.198	780.039
CEREA	PIAZZA CHIESA ANG. VIA LEOPARDI	Agenzia bancaria	1993	102	Affitto	2035	IST. CRED.	159.486	183.434
COLOGNA VENETA	CORSO GUA', 80 ANG. VIA PAPESSO	Agenzia bancaria	ante 1967	1.142	Affitto	2035	IST. CRED.	863.977	993.715
CONEGLIANO	VIA XI FEBBRAIO, 7	Agenzia bancaria	1986	745	Affitto	2035	IST. CRED.	2.771.538	3.255.337
CORDIGNANO	PIAZZA ITALIA, 135	Agenzia bancaria	ante 1967	308	Affitto	2035	IST. CRED.	462.960	532.481
DOLCE'	VIA BRENNERO, 207-FRAZ. PERI	Agenzia bancaria	1985	182	Affitto	2035	IST. CRED.	194.465	223.667
FELTRE	VIA ROMA,2/B	Agenzia bancaria	ante 1967	573	Affitto	2035	IST. CRED.	1.638.462	1.884.500
GARDA	CORSO ITALIA,138	Agenzia bancaria	1975	427	Affitto	2035	IST. CRED.	454.211	522.417
GREZZANA	VIA ROMA, 26	Agenzia bancaria	1962	1.455	Affitto	2035	IST. CRED.	971.612	1.117.513
ISOLA DELLA SCALA	VIA GARIBALDI,10	Agenzia bancaria	1955	534	Affitto	2035	IST. CRED.	529.249	608.723
LAZISE	PIAZZA VITTORIO EMANUELE II,25	Agenzia bancaria	1954	76	Affitto	2035	IST. CRED.	264.821	304.588
LEGNAGO	VIA ROMA, 33	Agenzia bancaria	1960	530	Affitto	2035	IST. CRED.	1.036.922	1.192.630
LONIGO	VIA C.BATTISTI,11	Agenzia bancaria	ante 1967	617	Affitto	2035	IST. CRED.	1.286.276	1.479.428
MALCESINE	PIAZZA G. MARCONI, 13	Agenzia bancaria	ante 1967	355	Affitto	2035	IST. CRED.	617.995	710.795
MINERBE	VIA MARCONI, 26	Agenzia bancaria	1954	529	Affitto	2035	IST. CRED.	363.820	418.453
MIRANO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA', 43	Agenzia bancaria	1965	477	Affitto	2035	IST. CRED.	1.059.154	1.218.199

DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE E D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFICIE LORDA (Mq)	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario	VALORE DI APPORTO (Costo Storico)	IPOTECHE
MONTECCHIA DI CROSARA	VIA ROMA, 6	Agenzia bancaria	1947	206	Affitto	2035	IST. CRED.	353.659	406.766
MONTEFORTE DALPONE	VIA VITTORIO VENETO, 6	Agenzia bancaria	ante 1967	274	Affitto	2035	IST. CRED.	223.793	257.399
MOZZECANE	VIA DON BRENZONI,10	Agenzia bancaria	1974	296	Affitto	2035	IST. CRED.	415.206	477.555
NEGRAR	VIA MAZZINI, 13	Agenzia bancaria	1945	397	Affitto	2035	IST. CRED.	580.030	667.128
NOALE	PIAZZA XX SETTEMBRE,22	Agenzia bancaria	1977	530	Affitto	2035	IST. CRED.	890.821	1.046.323
NOGARA	VIA P.STERZI,13	Agenzia bancaria	1972	393	Affitto	2035	IST. CRED.	435.923	501.383
PESCANTINA	VIA C.A.DALLA CHIESA,3	Agenzia bancaria	1988	649	Affitto	2035	IST. CRED.	781.282	898.601
PIEVE DI SOLIGO	PIAZZA BALBI VALIER, 4	Agenzia bancaria	2004	266	Affitto	2035	IST. CRED.	530.081	609.680
PORTOGRUARO	VIA MARTIRI LIBERTA', 88	Agenzia bancaria	ante 1967	676	Affitto	2035	IST. CRED.	1.673.039	1.924.268
RONCO ALL'ADIGE	PIAZZA GARIBALDI 17	Agenzia bancaria	1956	251	Affitto	2035	IST. CRED.	332.597	382.541
SAN BONIFACIO	CORSO VENEZIA,75	Agenzia bancaria	1957	742	Affitto	2035	IST. CRED.	1.322.997	1.521.662
SAN DONA' DI PIAVE	CORSO SILVIO TREN'TIN, 43	Agenzia bancaria	ante 1967	282	Affitto	2035	IST. CRED.	577.300	663.989
SAN GIORGIO IN BOSCO	VIA VALSUGANA, 203	Agenzia bancaria	2005	361	Affitto	2035	IST. CRED.	680.491	782.675
SAN GIOVANNI ILARIONE	VIA ROMA, 11	Agenzia bancaria	1960	219	Affitto	2035	IST. CRED.	312.967	359.964
SAN GIOVANNI LUPATOTO	PIAZZA UMBERTO I,4	Agenzia bancaria	ante 1967	1.041	Affitto	2035	IST. CRED.	2.009.869	2.311.677
SAN GIOVANNI LUPATOTO	PIAZZA DE GASPERI, 30-FRAZ. RALDON	Agenzia bancaria	ante 1967	446	Affitto	2035	IST. CRED.	457.833	526.583
SAN GIOVANNI LUPATOTO	VIA CA' NOVA ZAMPIERI, 4/E	Agenzia bancaria	1987	289	Affitto	2035	IST. CRED.	604.315	695.061
SAN MARTINO BUON ALBERG	PIAZZA DEL POPOLO, 19	Agenzia bancaria	1968	385	Affitto	2035	IST. CRED.	614.599	706.890
SAN MARTINO BUON ALBERG	VIALE DEL LAVORO,39/A	Agenzia bancaria	1985	322	Affitto	2035	IST. CRED.	696.578	801.178
SAN MICHELE AL TAGLIAMEN	VIA MARANGO, 20	Agenzia bancaria	1957	344	Affitto	2035	IST. CRED.	435.720	501.150
SAN PIETRO IN CARIANO	VIA ROMA,7	Agenzia bancaria	1959	398	Affitto	2035	IST. CRED.	452.195	520.099
SANGUINETTO	PIAZZA DELLA VITTORIA,17	Agenzia bancaria	1970	222	Affitto	2035	IST. CRED.	347.324	399.480
SANTAMBROGIO DI VALPOLIC	VIA VALPOLICELLA, 6-FRAZ. DOMEGLIAR	Agenzia bancaria	1964	716	Affitto	2035	IST. CRED.	821.676	945.062
SANTANNA DALFAEDO	VIA ROMA,2/A	Agenzia bancaria	1955	126	Affitto	2035	IST. CRED.	175.563	201.927
SOAVE	CORSO VITTORIO EMANUELE,35	Agenzia bancaria	1959	298	Affitto	2035	IST. CRED.	757.143	870.838
SOMMACAMPAGNA	VIA OSTERIA GRANDE, 22	Agenzia bancaria	1974	350	Affitto	2035	IST. CRED.	654.996	753.353
SONA	VIA XXVI APRILE, 2 ~ FRAZ. LUGAGNANO	Agenzia bancaria	1967	392	Affitto	2035	IST. CRED.	819.962	943.090
SPINEA	VIA ROMA,173	Agenzia bancaria	1965	228	Affitto	2035	IST. CRED.	577.825	664.593
TORRI DEL BENACO	CORSO D. ALIGHIERI, 38	Agenzia bancaria	1967	467	Affitto	2035	IST. CRED.	645.387	758.046
TREGNAGO	PIAZZA DEL MERCATO, 3	Agenzia bancaria	1964	188	Affitto	2035	IST. CRED.	322.331	370.734
TREVENZUOLO	PIAZZA R. BOLOGNESE TREVENZOLI, 9	Agenzia bancaria	1963	665	Affitto	2035	IST. CRED.	286.242	329.225
TREVISO	VIA CANOVA,16	Agenzia bancaria	1984	840	Affitto	2035	IST. CRED.	2.924.521	3.435.024
VALEGGIO SUL MINCIO	PIAZZA CARLO ALBERTO, 51	Agenzia bancaria	1982	287	Affitto	2035	IST. CRED.	388.390	446.713
VENEZIA	VIA FONDAMENTA S. CHIARA	Agenzia bancaria	1972	75	Affitto	2035	IST. CRED.	598.680	703.186
VENEZIA	VIA CARDUCCI,43/C - MESTRE	Agenzia bancaria	ante 1967	623	Affitto	2035	IST. CRED.	2.265.917	2.606.175
VENEZIA	VIA CANNAREGIO,1906-SAN LEONARDO	Agenzia bancaria	ante 1967	388	Affitto	2035	IST. CRED.	2.518.140	2.896.273
VENEZIA	VIA ROSSAROL, 34 - MESTRE	Agenzia bancaria	1963	215	Affitto	2035	IST. CRED.	643.135	739.711
VERONA	CORSO PORTA NUOVA, 4	Agenzia bancaria	1954	3.977	Affitto	2035	IST. CRED.	8.706.325	10.013.698
VERONA	VIA BRENNERO 5	Agenzia bancaria	1968	285	Affitto	2035	IST. CRED.	469.827	540.379
VERONA	CORSO MILANO 4/A	Agenzia bancaria	1955	449	Affitto	2035	IST. CRED.	1.103.787	1.269.535
VERONA	VIA SANTA TERESA, 83	Agenzia bancaria	1963	1.117	Affitto	2035	IST. CRED.	1.199.406	1.379.513
VERONA	VIA MANTOVANA, 81	Agenzia bancaria	1973	713	Affitto	2035	IST. CRED.	1.399.619	1.609.791
VERONA	VIA F.R. MORANDO, 17	Agenzia bancaria	1972	1.534	Affitto	2035	IST. CRED.	2.227.095	2.561.523
VERONA	VIA BONZANINI,10	Agenzia bancaria	1972	2.728	Affitto	2035	IST. CRED.	2.666.782	3.067.236
VERONA	VIALE PALLADIO, 43	Agenzia bancaria	1971	667	Affitto	2035	IST. CRED.	1.073.198	1.234.352
VERONA	VIA VITTORIO DELLA VITTORIA, 3	Agenzia bancaria	1946	384	Affitto	2035	IST. CRED.	639.494	735.522
VERONA	VIA MAMELLI, 154 ANG. VIA SABOTINO, 1/A	Agenzia bancaria	1973	549	Affitto	2035	IST. CRED.	1.205.591	1.386.627
VERONA	VICOLÒ CONVENTINO,3 - VIA ANFITEATR	SEDE	ante 1967	687	Affitto	2035	IST. CRED.	1.896.369	2.181.134
VERONA	PIAZZA RISORGIMENTO,12	Agenzia bancaria	1980	423	Affitto	2035	IST. CRED.	704.525	810.319
VERONA	PIAZZA ERBE, 17/B	Agenzia bancaria	ante 1967	627	Affitto	2035	IST. CRED.	2.576.162	3.025.857
VERONA	VIALE FRANCIA ANG.VIA DELL'INDUSTRI	Agenzia bancaria	1982	2.260	Affitto	2035	IST. CRED.	5.100.326	5.866.209
VERONA	VIA IV NOVEMBRE, 48	Agenzia bancaria	2006	593	Affitto	2035	IST. CRED.	1.997.973	2.297.995
VERONA	VIA MONTORIO,62	Agenzia bancaria	1988	561	Affitto	2035	IST. CRED.	669.091	769.564
VERONA	VIA S.COSIMO,10 ANG.VIA ZAMBELLI, 26	SEDE	1973	5.674	Affitto	2035	IST. CRED.	9.784.062	11.491.965
VERONA	VIA SCALZI,16	Agenzia bancaria	1988	1.690	Affitto	2035	IST. CRED.	3.260.020	3.749.556
VERONA	VIA MEUCCL5	SEDE	1985	42.967	Affitto	2035	IST. CRED.	35.631.341	40.981.865
VERONA	VIA GARBINI, 2	SEDE	1991	8.634	Affitto	2035	IST. CRED.	6.665.500	7.666.413
VITTORIO VENETO	VIALE DELLA VITTORIA, 243	Agenzia bancaria	ante 1967	978	Affitto	2035	IST. CRED.	1.916.830	2.204.669
VILLA BARTOLOMEA	CORSO FRACCAROLI 52	Agenzia bancaria	ante 1967	298	Affitto	2035	IST. CRED.	330.337	379.942
VILLAFRANCA DI VERONA	CORSO VITTORIO EMANUELE II,127	Agenzia bancaria	1959	480	Affitto	2035	IST. CRED.	973.776	1.120.002
ZEVIO	PIAZZA S. TOSCANA, 20 ANG. VIA CAVOU	Agenzia bancaria	ante 1967	459	Affitto	2035	IST. CRED.	680.700	782.917
Totale				402.852				749.828.004	868.506.993

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				Importo Totale c=a+b	%*
	Valore dei beni immobili	Locazione non Finanziaria a	Locazione Finanziaria 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	746.764.500	51.830.599			51.830.599	100%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	746.764.500	51.830.599			51.830.599	100%
B - TOTALE BENI IMMOBILI NON LOCATI						
TOTALE	746.764.500	51.830.599			51.830.599	

* 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 746,765 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

L'immobile riportato in tabella è stato venduto a I.T.I Impresa Generale S.p.A..

II.5 Crediti

Tale voce non è movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non è movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non è movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

Tabella 12: Posizione netta di liquidità

€	Valore
F1 - Liquidità disponibile	
conti correnti Euro	13.565.454
Totale	13.565.454
F2 - Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-
Totale	-
F3 - Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-
Totale	-
Totale posizione netta di liquidità	13.565.454

La voce è così composta:

- F1 Liquidità disponibile: pari a Euro 13.565.454 sui conti correnti presso il Depositario, di cui Euro 9,609 milioni sui conti correnti pignati;
- 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	5.861.949	
- oneri pluriennali diversi		4.988.037
- spese advisory Exton Equita per rinnovo finanziamento		343.242
- oneri pluriennali relativi al contratto di <i>hedging</i>		162.540
- spese advisory Legance per rinnovo finanziamento		130.268
- risconti commissioni banca agente		90.685
- spese advisory Marchetti per rinnovo finanziamento		66.772
- spese advisory BEP per rinnovo finanziamento		50.079
- spese BEP per IRS		16.475
- spese Legance per IRS		13.851
Altre	213.169	
- crediti diversi v/partecipanti imposta bollo		122.737
- fornitori conto anticipi		90.425
- crediti diversi v.so SGR		7
Totale Altre Attività	6.075.118	

I risconti attivi sono relativi:

- per Euro 4.988.037 agli oneri pluriennali sostenuti per la strutturazione del nuovo finanziamento del Fondo;
- per Euro 590.361 alle spese di advisory per il rifinanziamento del Fondo;
- per Euro 162.540 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 30.326 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 418.132.500, inerenti alla *Tranche A* del finanziamento;

La durata del finanziamento è di cinque anni dalla erogazione, 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.

In pari data si è proceduto all'erogazione della *Tranche A* del nuovo finanziamento siglato nel Luglio 2015.

In data 27 maggio 2016 si è proceduto al rimborso della prima rata di ammortamento prevista da contratto per Euro 3.183.750.

In data 27 novembre 2016 si è proceduto al rimborso della seconda rata di ammortamento prevista da contratto per Euro 3.183.750.

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 2016

Controparte	Importo concesso (€'000)	Importo erogato al netto dei rimborsi(€'000)	Durata anni	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
Tranche A1					
BNP Paribas	73.506	72.404	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	Ipotecche di primo grado su immobili; pegni su c/c;
Unicredit Corporate Banking	183.766	181.010	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	appendice di vincolo su contratti assicurativi; cessione
Banca Popolare di Lodi	75.344	74.214	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	in garanzia dei crediti derivanti: dai contratti di locazione, dai
Monte dei Paschi di Siena Capital Services Banca per le Imprese	91.883	90.505	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	contratti assicurativi, dal contratto di copertura, dai contratti stipulati tra il fondo e l'apportante.
Totale Tranche A1	424.500	418.133			
Capex line					
BNP Paribas	1.732	-	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	Ipotecche di primo grado su immobili; pegni su c/c;
Unicredit Corporate Banking	4.329	-	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	appendice di vincolo su contratti assicurativi; cessione
Banca Popolare di Lodi	1.775	-	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	in garanzia dei crediti derivanti: dai contratti di locazione, dai
Monte dei Paschi di Siena Capital Services Banca per le Imprese	2.165	-	fino 2020	Finanz. ipotecario m/l termine	contratti assicurativi, dal contratto di copertura, dai contratti stipulati tra il fondo e
Totale Capex line	10.000	-			
TOTALE	434.500	418.133			

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 2016.

III. 3 Altri

Tale voce non è movimentata.

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	549.737	
- Commissioni di gestione fisse maturate e non liquidate		505.661
- Commissioni del Depositario maturate e non liquidate		44.076
Debiti d'imposta	1.597	
Ratei e risconti passivi	35.605	
Altre	288.047	
Totale Altre Passività	874.986	

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 2016 è pari a Euro 505.661. 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 2016, pari a Euro 44.076 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 Debiti di imposta è pari a Euro 1.597 ed è costituita da debiti verso erario per ritenute da versare.

La voce Ratei e risconti passivi è pari a Euro 35.605 ed è costituita da oneri relativi al finanziamento.

La voce "Altre", pari a Euro 288.047, è costituita da debiti relativi alle seguenti voci:

- Euro 81.701 relativi al compenso dell'Esperto Indipendente;
- Euro 67.976 per servizi di Property Management relativi al quarto trimestre 2016;
- Euro 38.252 relativi a fatture da ricevere per lavori;
- Euro 26.762 relativi alle spese del comitato consultivo;
- Euro 24.380 per fatture da ricevere da parte della società di revisione;
- Euro 21.947 relativi essenzialmente a spese condominiali sugli immobili;
- Euro 11.339 relativi a fatture da ricevere;
- Euro 15.690 relativi a debiti per IVA e imposta di bollo.

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 2016

	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 gestione partecipazioni	-	-
A2. Risultato gestione altri strumenti finanziari	(54.985.909)	-17,28%
B. Risultato gestione immobili	357.438.559	112,31%
C. Risultato gestione crediti	-	-
D. Interessi attivi su depositi bancari	-	-
E. Risultato gestione altri beni	-	-
F. Risultato gestione cambi	-	-
G. Risultato altre operazioni gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	(78.759.393)	-24,75%
I. Oneri gestione complessivi	(15.093.227)	-4,74%
L. Atri ricavi e oneri complessivi	331.816	0,10%
M. Imposte	-	-
RIMBORSI QUOTE EFFETTUATI	-	-
PROVENTI DISTRIBUITI COMPLESSIVI	171.312.091	53,83%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO		
IMPOSTE	208.931.846	65,65%
Valore complessivo netto del Fondo 31 dicembre 2016	355.869.756	111,82%
Num. quote classe A	1.273	
Num. quote classe B	1	
Totale importi da richiamare	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	7,89%	

* Si tratta del controvalore delle quote al valore nominale.

Il Tasso Interno di Rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale relativo al periodo intercorrente tra la data di apporto e la data del 31 dicembre 2016. 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 2016 al valore di perizia indicato dall'Esperto Indipendente⁵.

Le quote del Fondo sono detenute interamente da investitori qualificati.

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

⁵ Tale rendimento è puramente indicativo.

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 dello stesso per il periodo in cui è efficace l'IRS (31 marzo 2016 – 27 novembre 2020).

Al 31 dicembre 2016 il nozionale relativo ai contratti IRS attivi è pari complessivamente a Euro 418.132.500.

Tabella 17: Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati al 31 dicembre 2016

€	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	418.132.500	-3.110.450	117%
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 Popolare Società Cooperativa 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 Popolare Società Cooperativa, 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 2016

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

Al 31 dicembre 2016 la quota di ammortamento di competenza del 2016 del premio dei contratti CAP finalizzati alla copertura del rischio di oscillazione del tasso Euribor preso a base per il calcolo degli interessi sul finanziamento, comprensivo dell'effetto relativo all'unwinding, ammonta a Euro 10.594.562.

L'operazione di unwinding del CAP in essere ha comportato un effetto negativo a conto economico per il Fondo pari a Euro 9.950.063 pari alla differenza tra la porzione di premio iscritto a stato patrimoniale relativa alla parte di derivato oggetto di unwinding, di Euro 10.066.863 e il prezzo incassato dalle controparti di Euro 116.800.

Inoltre, nel corso dell'esercizio 2016 il fondo ha pagato differenziali negativi dovuti alla copertura tramite IRS per l'ammontare complessivo di 1.425.352.

Tabella 17 bis: Risultato economico complessivo delle operazioni su strumenti finanziari

	Utile/Perdita da realizzi	di cui: copertura dei tassi di interesse	di cui: Plus/ Minusvalenze	di cui: ammortamento
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli	- 11.903.113,00	-1.425.352	-9.950.063	527.698
2. Titoli di debito				
3. Parti OICR				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti OICR				

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 2016

€	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri*
1. PROVENTI					
1.1 canoni locazione non finanziaria					51.830.599
1.2 canoni locazione finanziaria					-
1.3 rimborso spese ripetibili					-
2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					341.851
2.2 diritti reali immobiliari					-
3. PLUS VALENZE/MINUS VALENZE					
3.1 beni immobili					1.427.628
3.2 diritti reali immobiliari					-
4. ONERI GESTIONE IMMOB.					(1.037.859)
5. AMMORTAMENTI					-
6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA					(5.404.797)
TOTALE					47.157.422

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

Sezione III – Crediti

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

Sezione IV – Depositi bancari

Non vi sono state operazioni nel 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

Durante l'esercizio 2016 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 11.163.236. Le forme tecniche a cui si riferiscono sono dettagliate nella tabella 14.

Al 31 dicembre 2016 la voce "Altri oneri finanziari" pari a Euro 1.648.463 è composta, per Euro 1.456.963 dal costo di competenza degli oneri pluriennali relativi al contratto di finanziamento ipotecario, per Euro 100.000 dalle *agency fees* per la gestione del finanziamento e per Euro 91.500 dalle commissioni di mancato utilizzo previste dal contratto di finanziamento. Di seguito si riporta una tabella riepilogativa.

Tabella 19: Altri oneri finanziari al 31 dicembre 2016

Altri oneri finanziari	Valore (€)
- quota di competenza oneri pluriennali	1.456.963
- <i>agency fees</i>	100.000
- commissioni mancato utilizzo	91.500
Totale	1.648.463

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 €	% 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	1.012.806	0,28%	0,13%					
Provvigione di base	1.012.806	0,28%	0,13%					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso del Depositario	87.373	0,02%	0,01%					
-di cui eventuale compenso per calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione fondo	64.371	0,02%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	253.599	0,07%	0,03%					
7) Oneri di gestione immobile**	6.442.656	1,81%	0,83%		148.025	0,04%	0,02%	
8) Spese legali e giudiziarie	14.019	0,00%	0,00%					
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
10) Altri oneri gravanti sul fondo:								
totale	102.765	0,03%						
- interessi su depositi cauzionali								
- altre	35.689	0,01%						
- spese bancarie	489	0,00%						
- spese di consulenza	66.586	0,02%						
TOTALE EXPENSE RATIO (somma da 1 a 10)	7.977.589	2,24%						
11) Provvigioni di incentivo								
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
13) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	12.811.699			3,06%				
14) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (somma da 1 a 14)	20.789.288	5,83%						

*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 Popolare 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 all’esercizio 2016 sono state riclassificate nella Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.

Sezione VII.3 – Remunerazioni

Si segnala che al 31 dicembre 2016 l’organico diretto ed in distacco della SGR è composto da n. 201 unità (al 31.12.15 n. 223 unità) per una media di n. 210, si evidenziano salari e stipendi per Euro 19,9 milioni riferiti sia a personale diretto che a quello distaccato.

Circa il 6% di tale importo è riconducibile al personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi gestiti dalla SGR.

Per la gestione del Fondo sono coinvolte strutture della società pari a 32 unità espresse in termini di full time equivalent.

I principi della politica retributiva di GRE SGR, sono stabiliti nella “Relazione sulla politica di remunerazione”, ultimo aggiornamento aprile 2016, finalizzata a promuovere una sana ed efficiente gestione del rischio a norma della direttiva n. 2011/61/UE - cd. Direttiva AIFM - del Parlamento Europeo, con la quale l’Unione Europea ha introdotto misure specifiche volte a

creare un mercato interno europeo dei GEFIA (Gestori di Fondi di Investimento Alternativi).

Tali principi, 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 variabile a secondo del ruolo (successivi alla quota upfront) 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.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

Nel 2016 la voce “Altri ricavi e oneri” presenta un saldo netto positivo pari a Euro 8.250.

Tabella 21: Altri Ricavi e Oneri

€	Valore
1. Altri ricavi	44.428
- sopravvenienze attive	44.382
- recupero imposta di bollo su fatture attive	8
- arrotondamenti attivi	38
2. Altri Oneri	36.178
- sopravvenienze passive	35.036
- spese e commissioni banca	489
- spese varie	622
- imposta di bollo	8
- arrotondamenti	23
Totale netto	8.250

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 2016 - 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 dell'esercizio, presenta un valore medio pari a 56,50% e massimo del 57,01%.

Il rapporto tra Immobili vincolati ed il totale attivo presenta invece un valore medio pari a 95,68% ed uno massimo pari a 96,37%.

Il livello di leva finanziaria utilizzata dal fondo, secondo quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 è pari a 3,35 calcolata con il metodo degli impegni e pari a 3,31 calcolata con il metodo lordo.

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

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

Nel periodo fra la data dell'apporto e la data della presente Relazione di gestione non sono state effettuate operazioni di acquisto di immobili.

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 inaccuratezze.

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 della 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 perseguono esclusivamente le finalità indicate nell'art. 1, comma 1, lett. c-bis) del Decreto Legislativo 17 maggio 1999, n. 153 nonché società residenti in

Italia che 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 19 febbraio 2015, ha deliberato in ordine alla costituzione del Comitato Consultivo. L'assemblea dei Partecipanti del Fondo, riunitasi in data 11 novembre 2015, ha deliberato di nominare quale nuovo membro del Comitato Consultivo il Dott. Luca Faletti, in sostituzione del Dott. Biagio Calabrese membro dimissionario.

Il Comitato Consultivo è composto dai seguenti membri:

- Dott. Mario Breglia (Presidente);
- Dott. Alberto Vacca;
- Dott. Luca Faletti;
- Dott. Ottavio Rigodanza;
- Dott. Salvatore Ciccarello.

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

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

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

- determinazione del valore di mercato del Patrimonio immobiliare di Eracle – Fondo Immobili Strumentali al 31 dicembre 2016 redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..