



ERACLE FONDO IMMOBILI STRUMENTALI

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2019

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.
Ischr. Reg. delle Imprese di Trieste n. 01106260324
Autorizzata allo svolgimento dei Servizi di Gestione del Risparmio
Iscritta nell'Albo delle società di gestione del risparmio nella Sezione FIA al n. 90
Società unipersonale soggetta alla direzione e al coordinamento di Generali Real Estate S.p.A.

INDICE

1. Relazione degli amministratori.....	1
1.1 L'andamento del mercato immobiliare.....	1
1.1.1 I fondi immobiliari in Italia e all'Estero.....	1
1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento	2
1.2 Dati descrittivi del Fondo	9
1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2019.....	17
1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio	24
1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	26
1.6 La performance del Fondo al 31 dicembre 2019	27
1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2019	29
1.8 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione.....	29
1.9 Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati	30
1.10 Rapporti con le società del Gruppo	30
2. Situazione Patrimoniale.....	31
3. Sezione Reddittuale	33
4. Nota integrativa	35
4.1 Parte A – Andamento del valore della quota	35
4.2 Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	39
Sezione I – Criteri di valutazione.....	39
Sezione II – Le Attività	43
Sezione III – Le Passività	54
Sezione IV – Il valore complessivo netto	57
Sezione V – Altri dati patrimoniali.....	59
4.3 Parte C – Il risultato economico al 31 dicembre 2019.....	61

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari.....	61
Sezione II – Beni immobili	61
Sezione III – Crediti.....	62
Sezione IV – Depositi bancari	62
Sezione V – Altri beni	62
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	62
Sezione VII – Oneri di gestione.....	64
Sezione VII.2 – Remunerazioni.....	66
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri.....	70
Sezione IX – Imposte	71
4.4 Parte D – Altre informazioni.....	71

1. Relazione degli amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

1.1.1 I fondi immobiliari in Italia e all'Estero¹

Nel 2019 continua il momento positivo dei mercati immobiliari internazionali, con una grande spinta a investire sul residenziale, novità assoluta per il settore, che porta il mattone sul trono degli investimenti a livello mondiale. Il fenomeno più importante è la crescita del risparmio gestito in immobili attraverso fondi immobiliari (quotati e non) e Reits.

Secondo l'aggiornamento del Rapporto 2019 "I Fondi immobiliari in Italia e all'estero", realizzato da Scenari Immobiliari, il totale degli investimenti a livello mondiale continua a crescere ed il 2019 si dovrebbe chiudere con un patrimonio di 3.030 miliardi di euro, in aumento del 3,4 per cento rispetto al 2018.

In Europa sono operativi oltre 2.300 veicoli a contenuto immobiliare, con un valore del NAV pari a 1.200 miliardi di euro² (+ 9% rispetto ai dodici mesi precedenti).

. Focalizzandosi sugli otto Paesi europei considerati dal Rapporto (Gran Bretagna, Germania, Francia Lussemburgo, Olanda, Spagna, Svizzera e Italia) emerge che il ritmo di crescita del patrimonio dei fondi non si arresta.

Il buon andamento del mercato immobiliare e un incrementato interesse per una gestione professionale, fanno crescere ancora il comparto dei fondi immobiliari italiani, ormai ai primi posti in Europa. Un ruolo importante riguarda le dismissioni pubbliche che, secondo le informazioni note, dovrebbero utilizzare in buona parte lo strumento fondo. Il patrimonio immobiliare detenuto dai 480 fondi attivi nel 2019 ammonta a 77 miliardi di euro, con un incremento del 13,2 per cento sul 2018. Le previsioni per il 2020 indicano un incremento di NAV e patrimonio superiore al 10%. Gli acquisti nel corso dell'anno sono stati pari a 6,1 miliardi di euro a fronte di 3,5 miliardi di dismissioni.

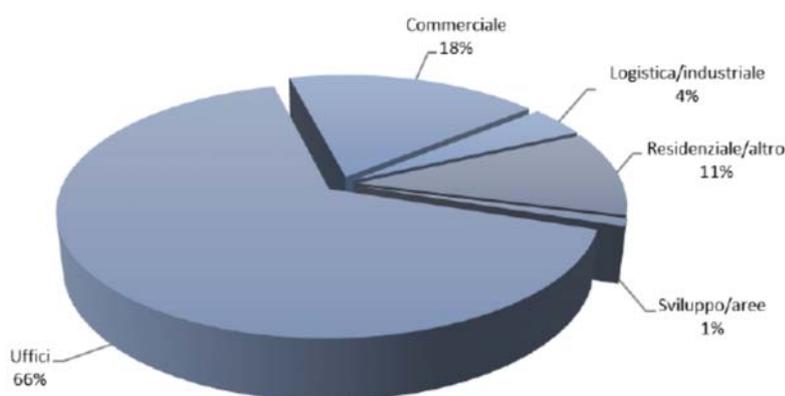
¹ Fonte: dati Scenari Immobiliari: I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero – Rapporto 2019

² I dati relativi al numero di veicoli ed al valore del NAV fanno riferimento sia ai Fondi immobiliari che ai Reit

Lo scorso anno si è chiuso con un patrimonio totale (Nav) di 68,5 miliardi di euro. La dimensione media del patrimonio dei fondi immobiliari europei non supera i 380 milioni di euro, ma il dato è molto condizionato dal valore limitato dei singoli fondi italiani.

Le prospettive per il 2020 sono di una crescita del NAV e del patrimonio di oltre il dieci per cento. Le stesse, sulla base delle indicazioni raccolte tra le SGR, sono positive ed in linea con l'anno precedente.

Grafico 1: Asset Allocation dei Fondi immobiliari in Italia al 30 giugno 2019



Fonte: dati Scenari Immobiliari

1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento

Quadro macroeconomico ³

Contesto esterno

Sebbene la crescita a livello mondiale (esclusa l'area dell'Euro) si sia attenuata nella prima metà del 2019, verso la fine dell'anno hanno iniziato ad emergere segnali di stabilizzazione, sebbene su livelli bassi.

Negli Stati Uniti, nel terzo trimestre, la solidità del mercato del lavoro e della spesa per consumi, nonché le condizioni finanziarie favorevoli hanno continuato a sostenere la crescita, mentre in Giappone il principale motore espansivo è stato una robusta domanda interna. Nel Regno Unito si è registrata una ripresa della crescita grazie ad un'espansione delle esportazioni nette e di una solida dinamica dei consumi privati. In Cina, i dati hanno confermato il graduale rallentamento dell'attività, trainato da quello degli investimenti,

³ Fonte: Bollettino Economico BCE 8/2019

mentre la crescita si è stabilizzata in altre economie emergenti. Anche i dati disponibili per ottobre e novembre confermano una stabile, seppur modesta, crescita del PIL mondiale (esclusa l'area dell'Euro) nel quarto trimestre.

Gli indicatori basati sulle indagini congiunturali continuano a segnalare una complessiva debolezza dell'attività mondiale. L'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers Index, PMI) relativo al prodotto, esclusa l'area dell'euro, nel terzo trimestre è rimasto invariato rispetto al secondo trimestre del 2019, a indicare una stabilizzazione dell'attività mondiale. Rispetto all'esercizio macroeconomico di proiezione di settembre 2019, le prospettive di crescita mondiali sono state riviste al ribasso nell'orizzonte temporale di proiezione, riflettendo una ripresa più debole delle attese in alcune economie emergenti, anche alla luce dell'instabilità interna in alcune di esse (ad esempio Hong Kong e Cile).

Sulla base delle proiezioni, in prospettiva, la ripresa dell'attività economica mondiale dovrebbe essere contenuta, di riflesso a una moderazione della crescita nelle economie avanzate e a una ripresa stagnante in talune economie emergenti. Inoltre, nel 2019 il commercio internazionale si è indebolito e, secondo le proiezioni, nel medio periodo dovrebbe crescere a un ritmo più contenuto rispetto all'attività mondiale. Tale indebolimento continua a pesare sul settore manifatturiero dell'area dell'Euro e frena la crescita degli investimenti. I settori dei servizi e delle costruzioni continuano a mostrare capacità di tenuta, malgrado una diminuzione nella seconda metà del 2019.

Da un lato, la ripresa dei negoziati bilaterali sugli scambi commerciali fra Stati Uniti e Cina all'inizio di ottobre, ha destato speranze sull'allentamento delle tensioni commerciali. Alla fine del 2019, il dibattito sugli scambi commerciali stava proseguendo, restando da chiarire il quadro temporale di un eventuale accordo. Tuttavia, sono recentemente emerse tensioni commerciali nei confronti di altri paesi. L'ulteriore inasprimento delle tensioni commerciali, i cui effetti continueranno a farsi sentire anche nel 2020, unito a una ripresa delle economie emergenti più graduale rispetto alle attese e al riequilibrio strutturale dell'economia cinese concorreranno a ritardare la ripresa del commercio. Stando, inoltre, alle proiezioni macroeconomiche di dicembre 2019 elaborate dagli esperti dell'Eurosistema, le

importazioni a livello mondiale (esclusa l'area dell'Euro) dovrebbero evidenziare un marcato rallentamento.

Andamenti finanziari

Nell'area dell'Euro, i rendimenti sovrani a lungo termine sono aumentati, segno di un'inversione rispetto alla tendenza al ribasso osservata tra la fine del 2018 ed il mese di agosto 2019. Nel periodo in esame (settembre - dicembre 2019), il rendimento ponderato per il PIL dei titoli di Stato decennali dell'area dell'euro ha registrato un aumento di 25 punti base, al 20%. È aumentato anche il rendimento dei titoli di Stato decennali nel Regno Unito, attestandosi allo 0,78 per cento, mentre negli Stati Uniti i rendimenti sui titoli equivalenti sono rimasti pressoché immutati, all'1,79 per cento.

I differenziali fra i rendimenti dei titoli di Stato e il tasso OIS (Overnight Index Swap) privo di rischio sono rimasti sostanzialmente invariati nella maggior parte dei paesi dell'area dell'Euro, eccezione fatta per l'Italia. I differenziali sulle obbligazioni sovrane italiane a dieci anni si è ampliato in misura significativa (di 27 punti base), principalmente di riflesso all'intensificarsi di tensioni politiche interne. I differenziali sui titoli analoghi emessi in Germania ed in Portogallo sono scesi di 3 e 4 punti base, mentre i differenziali in Francia e Spagna si sono ampliati di 1 e di 7 punti base. Complessivamente, il differenziale tra la media ponderata per il PIL dei rendimenti delle obbligazioni sovrane decennali dell'area dell'Euro e il tasso OIS a dieci anni è aumentato di 6 punti base, collocandosi a 0,27 punti percentuali.

I differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie (finanziarie e non finanziarie) nell'area dell'euro si sono ridotti nel periodo in esame. Nel complesso, i differenziali sulle obbligazioni delle SNF di tipo *investment grade* e su quelle del settore finanziario rispetto al tasso privo di rischio sono diminuiti rispettivamente di 11 e 13 punti base, attestandosi a 61 e 73 punti base.

Per quanto concerne i mercati dei cambi, nel periodo in esame l'euro è rimasto sostanzialmente stabile su base ponderata per l'interscambio, sebbene alcuni tassi di cambio bilaterali si siano mossi in direzioni opposte.

Attività economica

La crescita dell'area dell'euro è proseguita ad un ritmo moderato nel terzo trimestre del 2019, sostenuta dalla forte domanda interna. Nell'ultimo trimestre del 2019 il PIL in termini reali è cresciuto dello 0,2% sul periodo precedente, attestandosi a un livello invariato rispetto al trimestre precedente ed inferiore allo 0,4% osservato nel primo trimestre dell'anno. La domanda interna ha continuato a fornire un contributo positivo alla crescita nel terzo trimestre del 2019, mentre le variazioni delle scorte hanno fornito un contributo negativo.

Dal lato della produzione, l'attività economica nel terzo trimestre del 2019 è stata sostenuta principalmente dalla crescita dei servizi e da una ripresa nel settore delle costruzioni, mentre il valore aggiunto nel settore industriale (escluse le costruzioni) ha subito un'ulteriore contrazione.

Prosegue il miglioramento dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, sebbene a un ritmo moderato. Nel terzo trimestre del 2019 l'occupazione è aumentata dello 0,1%, in ribasso dallo 0,2% rispetto al trimestre precedente. In prospettiva, i dati più recenti e le ultime indicazioni derivanti dalle indagini campionarie suggeriscono che la crescita dell'occupazione nel breve termine continuerà ad essere positiva. Il livello dell'occupazione alla fine del 2019 era del 3,9% più alto rispetto al picco pre-crisi registrato nel primo trimestre del 2008. Il tasso di disoccupazione è rimasto invariato al 7,6% nel terzo trimestre 2019, è sceso al 7,5 per cento nel mese di ottobre e continua ad attestarsi attorno ai bassi livelli osservati prima della crisi. L'analisi delle principali componenti del mercato del lavoro mostra che la dinamica del mercato del lavoro, seppur in lieve diminuzione, resta sostenuta, e suggerisce ulteriori lievi miglioramenti nel prossimo futuro.

Le esportazioni complessive di beni dell'area dell'euro hanno registrato una ripresa, accompagnata però da una diminuzione dei servizi esportati e da una certa normalizzazione delle esportazioni verso il Regno Unito e la Turchia.

I più recenti indicatori economici e gli ultimi risultati delle indagini continuano a segnalare un ritmo di crescita moderato dell'economia dell'area dell'euro.

Il mercato immobiliare italiano ³

Il volume degli investimenti nel settore immobiliare in Italia alla fine del 2019 ha superato i 12 miliardi di euro: l'eccellente performance del quarto trimestre, con quasi 4,9 miliardi di euro investiti, ha portato al valore di 12,3 miliardi di euro totali, con una crescita del 37% sul

2018 e del 6% sul 2017 (che deteneva il precedente record con 11,2 miliardi di investimenti).⁴

Tra i motivi della crescita ci sono certamente la politica monetaria accomodante della BCE sui tassi di interesse, il cambiamento di governo avvenuto in corso d'anno e la crescita progressiva del potenziale inespresso del Paese rispetto alle dimensioni dell'economia nonché di alcuni settori del Real Estate.

Menzione speciale per la città di Milano che, con volumi pari a quasi 4,6 miliardi di euro di investimenti, detiene da sola quasi il 40% delle quote di mercato, registrando grandissima domanda per tutte le opportunità di investimenti (core, core +, value-add etc.), con prezzi in salita e cap rate in discesa.

Il settore Hotels si attesta sui 3,3 miliardi di euro, registrando un record non solo per volumi di investimento, ma anche per varietà di operazioni e di investitori. Al record ha di certo contribuito la transazione di due importanti portafogli alberghieri, uno dei quali (gruppo Belmond, acquisito da LVMH) sarà di certo irripetibile sia per le caratteristiche del portafoglio in sé sia per il pregio del prodotto. Comunque alcune grosse transazioni in pipeline, che hanno già visto la firma di accordi preliminari, fanno prevedere che l'anno appena iniziato sarà ugualmente positivo: sembra plausibile pensare che il 2020 vedrà il superamento dei 2 miliardi di euro e che i prossimi tre anni saranno molto positivi per il settore.

È record anche per il settore Uffici, che raggiunge quasi 5 miliardi di euro. Di questi, oltre 3,6 miliardi sono stati investiti a Milano, con la chiusura di alcune transazioni notevoli o di dimensioni maggiori rispetto all'anno precedente, tra cui Galleria Passarella (venduta per oltre 280 milioni e con rendimenti molto compressi). Cresce inoltre sempre più, nel capoluogo lombardo, l'attenzione nei confronti delle opportunità value-add. È in programma per il 2020 la prima valorizzazione dello Scalo di Porta Romana, che ospiterà il villaggio olimpico per Milano-Cortina 2026: il quadro già di per sé estremamente positivo è ovviamente aiutato dal take-up (che quest'anno tocca un valore record di circa 480.000 metri quadrati), dai canoni sostenuti e dall'economia locale che fa da traino al Bel Paese. Positiva ma leggermente sottotono la situazione per la Capitale, che registra performance in linea con l'anno precedente ma risente di una notevole carenza di prodotto e della mancanza di strategie non core

⁴ Fonte: Report CBRE quarto trimestre 2019

(molto basso il focus sui value-add, a causa di un maggiore rischio percepito nei confronti di questo tipo di opportunità di investimento). I rendimenti supercore in centro, in ogni caso, sono sotto pressione. Il take-up registra comunque un anno record, con valori attorno ai 270.000 metri quadri affittati.

Stabile la performance del Retail, che registra transazioni per quasi 2 miliardi di euro. Attualmente, la maggiore criticità è costituita dalla cautela degli investitori stranieri influenzati da una narrativa globale che nel 2019 ha penalizzato gli investimenti nel settore Retail. Nel 2019 i grandi protagonisti sono stati i Factory Outlet, a fronte di una riduzione degli investimenti nei più tradizionali Centri Commerciali. Rimane rilevante il contributo del settore High Street nei mercati prime, grazie sia a investitori privati domestici sia a investimenti istituzionali. Molto positive le attese per la pipeline investimenti del 2020, che vedrà protagonisti diversi deal con profili di rischio più core nel segmento centri commerciali regionali e deal derivanti da processi di ristrutturazione di grandi catene della GDO

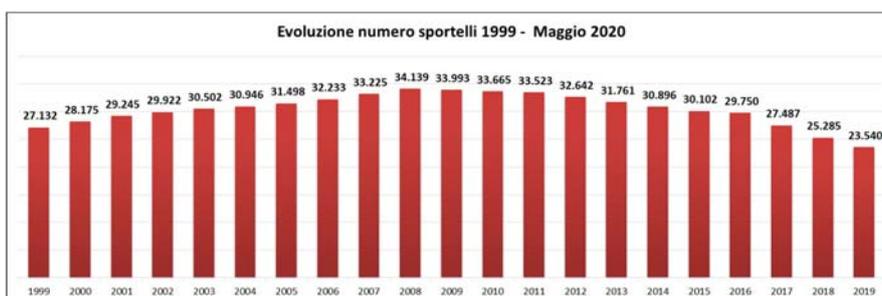
Cresce la Logistica, con volumi di investimento di oltre 1,3 miliardi di euro, raggiunti anche grazie a due jumbo deal (in particolare il deal paneuropeo realizzato dalla joint venture tra Patrizia Immobiliari AG, il fondo pensione danese PFA e la South Korea Public Officials Benefit Association). Ma la novità principale dell'anno appena chiuso è di certo la prima vera uscita pubblica di una tipologia di asset diversa, nuova, prima solo vociferata, il Last Mile (l'operazione di vendita degli immobili di Artoni), sotto la spinta dei cambiamenti delle abitudini di consumo, seguita nell'ultima parte dell'anno da ulteriori acquisizioni di logistica urbana.

La crescita dei volumi è accompagnata dal calo dei rendimenti, che sono sempre più vicini al 5% sebbene, in questo trend a ribasso, alcuni casi "outlier" evidenziano già ritorni al di sotto di questo valore.

L'asset class Residential vede anche quest'anno volumi d'investimento marginali per gli istituzionali, prevalentemente a causa della mancanza di prodotto, ma il residenziale entra ufficialmente nella sfera di interesse degli investitori, che puntano su Student Housing e su iniziative Multifamily, con l'obiettivo di intercettare la maggiore richiesta di abitazioni in affitto nelle principali aree metropolitane italiane. Il consolidamento di questo settore, similmente a quanto accaduto in altri paesi, potrebbe portare in futuro a un aumento significativo dei volumi di investimento in Italia.

Il mercato immobiliare degli sportelli bancari

Nel 2019 è proseguita la tendenza alla riduzione del numero di sportelli, in nome della ricerca di razionalizzazione e contenimento, attraverso la chiusura vera e propria di punti vendita, tramite la cessione e/o dismissione degli sportelli stessi. Si segnala che a fine 2019 il 52% delle banche italiane e filiali italiani di banche estere erano appartenenti alle banche di maggiori dimensioni.



Fonte: Elaborazione su dati <http://www.tuttitalia.it/banche> e "Banche e istituzioni finanziarie: articolazione territoriale" di banca d'Italia. Eurosystema – del 31 marzo 2020

A livello territoriale la contrazione del numero di sportelli è scesa rispetto all'anno precedente e ha riguardato indistintamente tutte le Regioni, con una variazione rispetto al 2018 del -6,9%. Le regioni Liguria, Molise, Valle d'Aosta e Toscana hanno visto il maggior decremento percentuale alla data più aggiornata di maggio 2020. La maggiore presenza si registra invece nelle regioni del Nord.

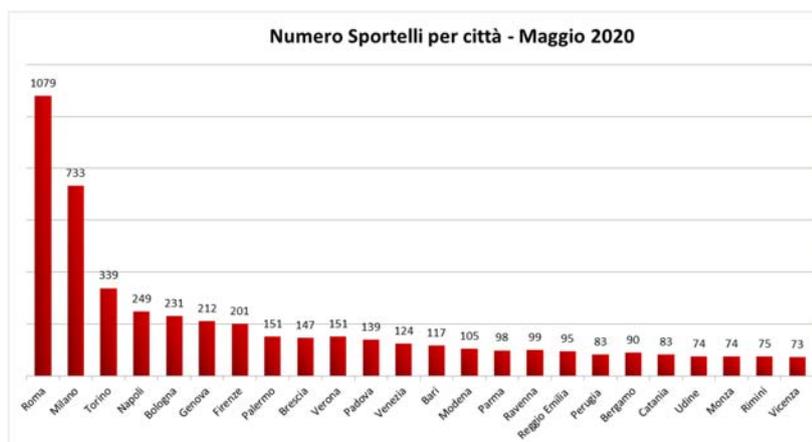
Nella tabella successiva è riportata la distribuzione territoriale per Regione degli sportelli operanti:

Regione	NUMERO SPORTELLI														
	2012	Var% 2012/2013	2013	Var% 2013/2014	2014	Var% 2014/2015	2015	Var% 2015/2016	2016	Var% 2016/2017	2017	Var% 2017/2018	2018	Var% 2018/mag-20	mag-20
Lombardia	6.380	-2,2%	6.199	-2,9%	6.012	-2,5%	5.851	0,3%	5.909	-7,2%	5.462	-7,0%	5.078	-7,5%	4.696
Veneto	3.514	-3,2%	3.400	-3,6%	3.278	-3,8%	3.152	-3,6%	3.039	-6,8%	2.831	-11,3%	2.510	-4,8%	2.394
Emilia-Romagna	3.423	-3,3%	3.309	-3,1%	3.208	-2,1%	3.142	-1,3%	3.100	-7,8%	2.857	-8,4%	2.618	-7,7%	2.417
Lazio	2.695	-1,9%	2.643	-0,9%	2.619	-2,5%	2.554	-1,4%	2.519	-7,8%	2.323	-8,9%	2.117	-6,4%	1.981
Piemonte	2.645	-2,1%	2.589	-4,1%	2.484	-1,6%	2.444	-1,5%	2.407	-6,5%	2.251	-8,0%	2.072	-6,9%	1.930
Toscana	2.485	-4,5%	2.374	-2,5%	2.315	-2,5%	2.256	-1,2%	2.230	-7,1%	2.072	-9,5%	1.875	-9,2%	1.703
Sicilia	1.692	-1,6%	1.665	-2,9%	1.616	-2,6%	1.574	-1,1%	1.556	-9,1%	1.415	-11,1%	1.256	-5,7%	1.184
Campania	1.590	-1,8%	1.561	-2,9%	1.516	-3,8%	1.458	-0,9%	1.445	-5,9%	1.366	-6,1%	1.282	-5,7%	1.209
Puglia	1.365	-2,3%	1.334	-0,6%	1.326	-2,7%	1.290	-1,0%	1.277	-6,4%	1.195	-4,9%	1.136	-7,9%	1.046
Marche	1.174	-3,8%	1.129	-2,7%	1.099	-2,4%	1.073	-2,2%	1.049	-12,0%	923	-9,5%	835	-5,5%	789
Trentino-Alto Adige	957	-1,9%	939	-2,9%	912	-2,4%	890	-2,8%	885	-8,2%	794	-3,8%	764	-2,4%	746
Liguria	935	-1,9%	917	-6,3%	859	-2,3%	839	-1,3%	828	-6,8%	772	-7,3%	716	-16,8%	596
Friuli-Venezia Giulia	824	-1,7%	808	-2,4%	886	-2,1%	867	-1,0%	863	-9,7%	770	-10,0%	693	-4,0%	661
Sardegna	670	-0,3%	668	-0,3%	666	-3,5%	643	0,5%	646	-13,2%	561	-1,8%	551	-3,1%	534
Abruzzo	671	-3,7%	646	-0,5%	643	-1,1%	636	-2,0%	623	-5,8%	587	-7,0%	546	-5,3%	517
Umbria	550	-3,6%	530	-1,5%	522	-1,7%	513	-1,6%	505	-9,3%	458	-6,8%	427	-8,2%	392
Calabria	490	-2,4%	478	-0,8%	474	-3,0%	460	-2,0%	451	-6,2%	423	-5,4%	400	-6,8%	373
Basilicata	239	-1,3%	236	-4,2%	226	-1,8%	222	0,5%	223	-3,1%	216	0,0%	216	-7,9%	199
Molise	144	-4,9%	137	2,1%	140	-1,4%	138	-5,1%	131	-7,6%	121	-9,9%	109	-11,0%	97
Valle d'Aosta	99	0,0%	99	-4,0%	95	-3,2%	92	2,2%	94	-4,3%	90	-6,7%	84	-9,5%	76
TOTALE ITALIA	32.642	-2,7%	31.761	-2,7%	30.896	-2,6%	30.102	-1,2%	29.750	-7,6%	27.487	-8,0%	25.285	-6,9%	23.540

Fonti: elaborazione su dati <http://www.tuttitalia.it> e "Banche e istituzioni finanziarie: articolazione territoriale" di banca d'Italia. Eurosystema – del 31 marzo 2020

Analizzando le singole città, la presenza di sportelli ha ovviamente il maggior peso numerico nelle due principali città italiane, Roma (1.079) e Milano (733), seguite con un grande divario anche da città di notevoli dimensioni.

Il grafico successivo riporta la classifica delle prime 24 città.



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

1.2 Dati descrittivi del Fondo

Il Fondo Eracle

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

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

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

⁵ Ultimo aggiornamento: 24 febbraio 2017

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

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

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

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

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

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

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

Alla data della Relazione di gestione, il patrimonio del Fondo, a seguito della vendita di un immobile sito a Novi di Modena, Piazza I Maggio (immobile terremotato), avvenuta nel 2016, nonché della cessione di una porzione di sottotetto non abitabile dell'immobile sito nel comune di Rivarolo Canavese (TO) avvenuta nel 2019, è costituito da 455 immobili, con una superficie lorda complessiva di 402.814 mq, per un valore di mercato di Euro 752,0 milioni, ed un valore di conferimento, incrementato delle capex, di circa Euro 756,3 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
Patrimonio Immobiliare	n.	436	451	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
Distribuzione geografica		Nord (86%)	Nord (85%)	Nord (86%)					
Valore di mercato degli immobili	€ mln	588,9	726,8	755,3	768,1	771,9	775,7	780,0	768,8
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
Debito ipotecario	€ mln	340,5	420	435,5	435,5	435,5	435,8	436,0	436
Debito totale	€ mln	340,5	420	435,5	435,5	435,5	435,8	436	436
Loan to value (LTV)		57,8%	57,8%	57,7%	56,7%	56,4%	56,2%	55,9%	56,7%
Loan to cost (LTC)		57,9%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%
LTV medio**									
Net Asset Value	€ mln	320,2	334,9	349,2	348,1	354,5	361,0	367,8	358,2
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

Periodo di riferimento		31-dic-12	30-giu-13	31-dic-13	30-giu-14	31-dic-14	30-giu-15	31-dic-15	30-giu-16
Patrimonio Immobiliare	n.	456	456	456	456	456	456	456	456
Superficie lorda complessiva	mq	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339
Distribuzione geografica		Nord (86%)							
Valore di mercato degli immobili	€ mln	759,8	758,1	751,9	748,3	743,0	744,2	744,6	744,8
Costo storico*	€ mln	-	-	-	753,0	753,5	753,5	753,8	754,0
Debito ipotecario	€ mln	751,8	752,0	752,0	435,0	432,8	425,0	424,5	421,3
Debito totale	€ mln	436	436,2	436,6	435,0				
Loan to value (LTV)		436	436,2	436,6	58,1%	58,3%	57,1%	57,0%	56,6%
Loan to cost (LTC)		57,4%	57,2%	58,1%	57,8%	57,4%	56,4%	56,3%	55,9%
LTV medio**		58,0%	58,0%	58,1%	58,0%	57,8%	56,7%	56,7%	56,2%
Net Asset Value	€ mln	57,7%	57,8%	58,1%	364,1	358,8	350,6	357,8	351,2
Valore nominale delle quote di classe A	€/quota	350,8	353,5	351,6	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Valore nominale della quota di classe B	€/quota	250.000	250.000	250.000	1	1	1	1	1

Periodo di riferimento		31-dic-16	30-giu-17	31-dic-17	30-giu-18	31-dic-18	30-giu-19	31-dic-19
Patrimonio Immobiliare	n.	455	455	455	455	455	455	455
Superficie lorda complessiva	mq	402.852	402.852	402.852	402.852	402.852	402.852	402.814
Distribuzione geografica		Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (85%)				
Valore di mercato degli immobili	€ mln	746,8	750,2	754,1	758,7	765,1	771,5	752,0
Costo storico*	€ mln	753,8	754,0	754,3	754,6	755,0	755,4	756,3
Debito ipotecario	€ mln	418,1	414,7	410,4	406,2	401,9	397,7	393,4
Debito totale	€ mln							
Loan to value (LTV)		56,0%	55,3%	54,4%	53,5%	52,5%	51,5%	52,3%
Loan to cost (LTC)		55,5%	55,0%	54,4%	53,8%	53,2%	52,6%	52,0%
LTV medio**		55,7%	55,1%	54,4%	53,7%	52,9%	52,1%	52,2%
Net Asset Value	€ mln	355,9	361,6	368,1	376,0	385,6	395,5	378,6
Valore nominale delle quote di classe A	€/quota	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

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

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

Distribuzione geografica

In termini di valore di mercato, l'85% del portafoglio è situato nel Nord Italia, il 12% al Centro, il 2% circa al Sud ed il residuo 1% in Sicilia. Il 66% degli immobili è situato nelle province di Verona, Torino, Roma, Novara, Modena e Milano.

La destinazione d'uso prevalente è sportello bancario (circa il 68% del valore di conferimento), mentre il 27% è costituito da sedi bancarie del Gruppo Banco Popolare e circa il 5% è inutilizzato.

Struttura del finanziamento

Il Fondo Eracle ha un indebitamento complessivo pari al 52,0% del valore di conferimento incrementato delle spese di manutenzione straordinarie e al 52,3% del valore di mercato al 31 dicembre 2019. Tale grado di indebitamento è coerente con l'obiettivo di contenere i rischi di natura finanziaria garantendo, comunque, un ritorno dell'investimento adeguato per l'investitore.

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

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

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

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

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

Previo parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo, riunitosi in data 26 febbraio 2015, e approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 27 febbraio 2015, in data 24 aprile 2015 la SGR e le banche BNP, Banco Popolare, Unicredit e MPS (il "Nuovo Pool") hanno sottoscritto una *mandate letter* con allegato il *term sheet* della nuova operazione di finanziamento per un importo

massimo concesso pari a Euro 435 milioni, con durata 5 anni (scadenza a novembre 2020) e piano di ammortamento pari a circa il 10% del valore complessivo dell'ammontare tasso d'interesse variabile pari a Euribor 3M + *spread* e le seguenti linee di credito:

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

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

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

Alla luce dei mutamenti avvenuti negli ultimi anni nel settore bancario e della scadenza contrattuale del finanziamento in essere la società di gestione ha avviato un processo di re-engineering del Fondo, che riguarderà l'attuale Regolamento, l'Accordo Quadro con Banco BPM, e il finanziamento, essendo il debito in essere in scadenza nel novembre 2020. Per tale motivo, sono stati posticipati i tempi di approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2019 del Fondo.

Ad oggi, il tavolo negoziale con il conduttore Banco BPM non si è ancora concluso, anche in conseguenza alla contingenza Covid-19 che ha rallentato le trattative. Le modifiche al Regolamento del Fondo, all'Accordo Quadro, al Contratto di Locazione e la proposta del nuovo business plan, saranno oggetto di approvazione da parte dei quotisti del Fondo non appena raggiunto l'accordo con le controparti.

Linee guida per la gestione immobiliare

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

Gestione Immobiliare

Considerate le caratteristiche specifiche del Fondo, l'attività di gestione immobiliare, specialmente nei primi quindici anni di vita dello stesso, si sostanzia principalmente nella gestione degli incassi da locazione e nel mantenimento dello stato qualitativo degli immobili del portafoglio attraverso opportuni interventi di manutenzione straordinaria.

Tenuto conto delle caratteristiche del portafoglio immobiliare di proprietà e del relativo profilo di rischio/rendimento, l'attività in questione è orientata essenzialmente a mantenere stabile il rendimento del Fondo nel medio/lungo termine.

Gestione Finanziaria

Tale attività si pone l'obiettivo di migliorare la *performance* complessiva del Fondo per i sottoscrittori agendo sulle seguenti leve:

- ricorso all'indebitamento finanziario ed utilizzo di strumenti finanziari derivati con finalità di copertura per neutralizzare il rischio legato alla variazione dei tassi di interesse;
- politica dei proventi volta a distribuire il 100% dei proventi derivanti dall'attività del Fondo, salvo diversa delibera da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR.

Per il finanziamento e la strategia di *hedging* si rimanda a quanto descritto nel paragrafo "struttura del finanziamento".

Movimenti di capitale

Nel corso dell'esercizio non vi sono stati aumenti né rimborsi di capitale.

Altre informazioni

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

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

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

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

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

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

con data 1° marzo 2019, prorogandone la scadenza alla relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2020.

1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2019

In applicazione delle linee di gestione del Fondo prima descritte si riportano i risultati ottenuti al 31 dicembre 2019.

La gestione immobiliare

Attività di locazione

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

Al 31 dicembre 2019 gli affitti annualizzati ammontano a Euro 53,06 milioni.

Interventi di manutenzione

Nel corso del 2019 sono stati effettuati dal Fondo interventi di manutenzione strutturale straordinaria sugli immobili per un importo complessivo pari a Euro 1,2 milioni. Gli altri interventi di manutenzione straordinaria, pari nell'esercizio ad Euro 2,58 milioni, sono per contratto a carico del Conduttore.

Gestione degli investimenti e

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

Nel corso del secondo semestre 2019 è stata ceduta una porzione di sottotetto non abitabile dell'immobile sito nel comune di Rivarolo Canavese (TO) alla società Berstabili s.r.l..

La gestione finanziaria

Contratto di finanziamento

Alla data della Relazione di gestione, la posizione debitoria complessiva del Fondo Eracle risulta essere pari a Euro 393,4 milioni, pari all'ammontare della Tranche A erogata secondo gli accordi stipulati il 15 luglio 2015 al netto dei rimborsi effettuati negli esercizi 2016, 2017, 2018 e 2019 come previsto dal piano di ammortamento del contratto di finanziamento, di Euro 392,6 e all'ammontare della Tranche Capex di Euro 0,8 milioni.

Come anticipato è in corso un tavolo negoziale con il Pool di Banche per la ridefinizione del contratto di finanziamento in scadenza nel mese di novembre 2020. Le trattative sono in stato avanzato, la Società di gestione sta interloquendo con i vari attori con l'obiettivo di concludere la negoziazione in tempi ragionevoli e comunque prima della scadenza del contratto attualmente in essere.

Copertura del rischio tasso

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

Al fine di allineare il nozionale dei contratti CAP al valore nominale del debito relativo alle Linee *Tranche A*, che si era ridotto per effetto del piano di ammortamento previsto per il 2014 e 2015 dal contratto di finanziamento in essere fino al 27 novembre 2015, era stata effettuata un'operazione di *unwinding* parziale del nozionale. Successivamente, tenuto conto che la copertura in essere mediante il CAP non era più coerente con le caratteristiche del nuovo finanziamento e con le nuove condizioni di mercato, a seguito dell'approvazione da parte del Comitato Consultivo del Fondo, riunitosi in data 19 giugno 2015, e del Consiglio di Amministrazione della SGR in data 23 giugno 2015, la SGR aveva avviato le attività volte alla modifica della strategia in essere di hedging (Interest Rate Cap - CAP). In particolare, in accordo con gli organi deliberanti della SGR e del Fondo, in data 22 gennaio 2016 è stato stipulato con le banche finanziatrici, mediante un processo di gara competitiva invitando anche banche terze, l'IRS forward starting con

caratteristiche economiche/tecniche coerenti con quelle del nuovo finanziamento sottostante fino a scadenza del nuovo contratto. Inoltre, in data 24 marzo 2016, la SGR ha proceduto alla ristrutturazione parziale del CAP attualmente in essere, mediante l'unwinding dello stesso per il periodo in cui è efficace l'IRS (31 marzo 2016 – 27 novembre 2020), che ha previsto l'incasso in favore del Fondo del valore di mercato della componente di premio del CAP chiuso in anticipo.

**Gestione della
liquidità**

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

**Risultato di
esercizio****Il risultato economico**

Al 31 dicembre 2019 il Fondo registra un risultato di esercizio pari a Euro 16.951.847. Si rimanda alla Sezione Reddittuale per ulteriori dettagli.

Tabella 2: Sezione Reddituale al 31 dicembre 2019

€ '000	31-dic-19
A. STRUMENTI FINANZIARI	
A2. Altri strumenti finanziari non quotati	
A.2.1 interessi, dividendi e altri proventi	
A.2.3 plus/minusvalenze	
A4. Strumenti finanziari derivati	
A4.1 di copertura	(1.787)
A4.2 non di copertura	
Risultato gestione strumenti finanziari	(1.787)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	53.064
B2. Utili/Perdite da realizzo	
B3. Plus/Minusvalenze	(14.466)
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	(580)
B6. Imposta Municipale Unica (IMU)	(5.574)
Risultato gestione beni immobili	32.444
C. CREDITI	
Risultato gestione crediti	-
D. DEPOSITI BANCARI	
E. ALTRI BENI	
Risultato gestione investimenti	30.657
Risultato lordo della gestione caratteristica	30.657
H. ONERI FINANZIARI	
H1 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	(10.518)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(10.518)
H1.2 su altri finanziamenti	
H2. altri oneri finanziari	(1.639)
Risultato netto della gestione caratteristica	18.500
I. ONERI DI GESTIONE	
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.006)
I2. Commissioni depositario	(128)
I3. Oneri per esperti indipendenti	(161)
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	
I5. Altri oneri di gestione	(256)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	14
L3. Altri oneri	(12)
L4. Altri ricavi o oneri da arrotondamenti	
Risultato della gestione prima delle imposte	16.952
M. IMPOSTE	
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	
M2. Risparmio di imposta	
M3. Altre imposte	
Utile/Perdita di esercizio	16.952

Risultato economico distribuibile

Al 31 dicembre 2019 il risultato distribuibile è pari a Euro 31.417.893 dato dal risultato di esercizio di Euro 16.951.847, incrementato delle minusvalenze nette non realizzate, pari ad Euro 14.466.046, derivanti dalla valutazione dell'Esperto Indipendente ed è riconducibile principalmente alla cassa generata dall'attività di locazione del Fondo.

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

Nel corso dell'esercizio sono stati distribuiti proventi per complessivi Euro 24.029.199, di cui Euro 11.876.027 relativi al secondo semestre 2018 secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 gennaio 2019 ed Euro 12.153.172 relativi al primo semestre 2019 secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 30 luglio 2019.

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 2019

€ '000	Valore
Utili del periodo	303.092
<i>28 nov 2008 - 31 dic 2008</i>	1.920
<i>1 gen 2009 - 31 dic 2009</i>	30.426
<i>1 gen 2010 - 31 dic 2010</i>	41.635
<i>1 gen 2011 - 31 dic 2011</i>	33.856
<i>1 gen 2012 - 31 dic 2012</i>	3.405
<i>1 gen 2013 - 31 dic 2013</i>	18.680
<i>1 gen 2014 - 31 dic 2014</i>	23.930
<i>1 gen 2015 - 31 dic 2015</i>	34.128
<i>1 gen 2016 - 31 dic 2016</i>	20.952
<i>1 gen 2017 - 31 dic 2017</i>	36.202
<i>1 gen 2018 - 31 dic 2018</i>	41.006
<i>1 gen 2019 - 31 dic 2019</i>	16.952
Plusvalenze non realizzate	(85.014)
<i>28 nov 2008 - 31 dic 2008</i>	(490)
<i>1 gen 2009 - 31 dic 2009</i>	(4.115)
<i>1 gen 2010 - 31 dic 2010</i>	(16.425)
<i>1 gen 2011 - 31 dic 2011</i>	(8.567)
<i>1 gen 2012 - 31 dic 2012</i>	(7.288)
<i>1 gen 2013 - 31 dic 2013</i>	(1.170)
<i>1 gen 2014 - 31 dic 2014</i>	(808)
<i>1 gen 2015 - 31 dic 2015</i>	(7.990)
<i>1 gen 2016 - 31 dic 2016</i>	(8.047)
<i>1 gen 2017 - 31 dic 2017</i>	(8.855)
<i>1 gen 2018 - 31 dic 2018</i>	(12.291)
<i>1 gen 2019 - 31 dic 2019</i>	(8.968)
Minusvalenze non realizzate	84.626
<i>28 nov 2008 - 30 giu 2010</i>	-
<i>1 lug 2010 - 31 dic 2010</i>	12
<i>1 gen 2011 - 31 dic 2011</i>	849
<i>1 gen 2012 - 31 dic 2012</i>	22.433
<i>1 gen 2013 - 31 dic 2013</i>	9.654
<i>1 gen 2014 - 31 dic 2014</i>	10.589
<i>1 gen 2015 - 31 dic 2015</i>	6.983
<i>1 gen 2016 - 31 dic 2016</i>	6.619
<i>1 gen 2017 - 31 dic 2017</i>	2.061
<i>1 gen 2018 - 31 dic 2018</i>	1.991
<i>1 gen 2019 - 31 dic 2019</i>	23.434
Minusvalenze non realizzate relative a semestri precedenti al 30.06.2012	5.592
Totale distribuibile 28 nov 2008 - 31 dic 2019	308.296
<i>di cui distribuito:</i>	
<i>1 gen 2009 - 31 dic 2009</i>	27.741
<i>1 gen 2010 - 31 dic 2010</i>	20.000
<i>1 gen 2011 - 31 dic 2011</i>	21.000
<i>1 gen 2012 - 31 dic 2012</i>	18.000
<i>1 gen 2013 - 31 dic 2013</i>	9.800
<i>1 gen 2014 - 31 dic 2014</i>	43.099
<i>1 gen 2015 - 31 dic 2015</i>	19.927
<i>1 gen 2016 - 31 dic 2016</i>	23.894
<i>1 gen 2017 - 31 dic 2017</i>	23.527
<i>1 gen 2018 - 31 dic 2018</i>	23.643
<i>1 gen 2019 - 30 giu 2019</i>	12.153
Totale distribuito 28 nov 2008 - 31 dic 2019	242.784
Totale potenzialmente distribuibile al 31 dicembre 2019	65.513
<i>Numero quote classe A in circolazione</i>	1.273
<i>Numero quote classe B in circolazione*</i>	1
<i>*Le quote di classe B non hanno diritto di partecipare alla distribuzione dei proventi</i>	

La politica dei proventi

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

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

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, che si è riunito in data 25 giugno 2020, ha deliberato l'approvazione della presente Relazione di gestione e, in relazione agli impegni correlati alla ristrutturazione finanziaria, di non procedere alla distribuzione dei proventi.

1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio

Al 31 dicembre 2019 il valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo è pari a Euro 751,96 milioni, secondo la valutazione redatta dall'Esperto Indipendente alla data di riferimento della Relazione di gestione. Il decremento del valore degli immobili del Fondo, rispetto al valore di mercato di fine 2018, è pari al 1,72% di cui:

- il -1,89% è dovuto al decremento del mercato degli immobili;
- il +0,17 % è conseguente all'incremento del valore di carico degli immobili a fronte di lavori di manutenzione straordinaria.

Tabella 4: Variazione del valore di mercato del portafoglio

	Valore mkt inizio periodo	Valore apporto immob. Svincolati 25/02/2009	Valore apporto immob. Svincolati 28/09/2009	Vendite	Lavori di manutenz. straord.	Plusvalenza da rivalutaz.	Minusvalenza da rivalutaz.	Valore mkt fine periodo	% Variaz. Valore mkt rispetto periodo precedente
€ '000									
Apporto	588.381							588.381	
31-dic-08	588.381					490		588.871	0,08%
30-giu-09	588.871	135.783				2.149		726.804	23,42%
31-dic-09	726.804		26.514			1.965		755.283	3,92%
30-giu-10	755.283				166	12.635		768.084	1,69%
31-dic-10	768.084				19	3.790	(12)	771.882	0,49%
30-giu-11	771.882				309	4.027	(552)	775.666	0,49%
31-dic-11	775.666				230	4.539	(476)	779.960	0,55%
30-giu-12	779.960				115	3.743	(15.018)	768.800	-1,43%
31-dic-12	768.800				324	3.545	(12.829)	759.840	-1,17%
30-giu-13	759.840				168	570	(2.508)	758.070	-0,23%
31-dic-13	758.070				376	600	(7.146)	751.900	-0,81%
30-giu-14	751.900				620	550	(4.820)	748.250	-0,49%
31-dic-14	748.250				260	258	(5.769)	743.000	-0,70%
30-giu-15	743.000				219	7.558	(6.547)	744.230	0,17%
31-dic-15	744.230				324	432	(436)	744.550	0,04%
30-giu-16	744.550				163	4.530	(4.492)	744.750	0,03%
31-dic-16	744.750			(20)	644	3.517	(2.126)	746.765	0,27%
30-giu-17	746.765				298	4.186	(1.073)	750.175	0,46%
31-dic-17	750.175				231	4.669	(989)	754.087	0,52%
30-giu-18	754.087				314	5.140	(858)	758.683	0,61%
31-dic-18	758.683				433	7.151	(1.132)	765.135	0,85%
30-giu-19	765.135				401	6.888	(890)	771.535	0,84%
31-dic-19	771.535			(30)	920	2.080	(22.545)	751.960	-2,54%

1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Alla data del 31 dicembre 2019 il valore del NAV registra un decremento pari a 1,84%, passando da Euro 385,636 milioni al 31 dicembre 2018 a Euro 378,56 milioni alla data di riferimento della Relazione di gestione. Tale variazione è attribuibile:

- per -6,23% alla distribuzione dei proventi avvenuta nel corso dell'esercizio per complessivi Euro 24,03 milioni;
- per -3,75% alla svalutazione netta del valore di mercato degli immobili pari a Euro 14,47 milioni;
- per +8,15% al risultato distribuibile del primo semestre 2019, pari a Euro 31,42 milioni.

Il valore della quota di classe A passa da Euro 302.934,499 al 31 dicembre 2018 a Euro 297.374,914 al 31 dicembre 2019. Il valore nominale dell'unica quota di classe B è pari a Euro 1 e, come previsto dal Regolamento del Fondo, non dà diritto alla distribuzione di proventi della gestione.

Tabella 5: Variazioni del NAV

€ '000	Apporto	31-dic-08	30-giu-09	31-dic-09	30-giu-10	31-dic-10	30-giu-11	31-dic-11	30-giu-12	31-dic-12	30-giu-13	31-dic-13
Valore iniziale	318.250	318.250	320.170	334.891	336.595	348.089	354.490	361.042	367.846	358.249	350.751	353.506
Valore II apporto												
Variazioni in aumento :												
- sconto all'apporto	490	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- utile distribuibile di periodo	-	1.429	12.572	13.739	12.599	12.623	13.045	13.093	6.764	11.786	12.693	14.472
- plusvalenze / minusvalenze da valutazione	-	490	2.149	1.965	12.635	3.778	3.506	4.212	(5.861)	(9.284)	(1.938)	(6.546)
Variazioni in diminuzione:												
- distribuzione proventi	-	-	0	(14.001)	(13.739)	(10.000)	(10.000)	(10.500)	(10.500)	(10.000)	(8.000)	(9.800)
- rimborso quote	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NAV a fine periodo	318.740	320.170	334.891	336.595	348.089	354.490	361.042	367.846	358.249	350.751	353.506	351.632
Num. quote	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273
<i>Delta NAV rispetto al periodo precedente</i>		0,45%	4,60%	0,51%	3,41%	1,84%	1,85%	1,88%	-2,61%	-2,09%	0,79%	-0,53%
Valore contabile quota		251.508	263.072	264.411	273.440	278.468	283.615	288.960	281.421	275.531	277.695	276.223
Valore nominale quota	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
€ '000	30-giu-14	31-dic-14	30-giu-15	31-dic-15	30-giu-16	31-dic-16	30-giu-17	31-dic-17	30-giu-18	31-dic-18	30-giu-19	31-dic-19
Valore iniziale	351.632	364.127	358.797	350.621	357.846	351.153	355.870	361.573	368.124	375.961	385.636	395.541
Valore II apporto												
Variazioni in aumento :												
- sconto all'apporto												
- utile distribuibile di periodo	16.766	16.945	17.147	15.974	4.452	15.073	14.738	14.670	15.282	15.423	15.783	15.635
- plusvalenze / minusvalenze da valutazione	(4.270)	(5.510)	1.011	(4)	37	1.390	3.113	3.681	4.282	6.018	5.999	(20.465)
Variazioni in diminuzione:												
- distribuzione proventi	0	(16.766)	(26.333)	(8.746)	(11.182)	(11.746)	(12.148)	(11.800)	(11.727)	(11.767)	(11.876)	(12.153)
- rimborso quote												
NAV a fine periodo	364.127	358.797	350.621	357.846	351.153	355.870	361.573	368.124	375.961	385.636	395.541	378.558
Num. quote	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273
<i>Delta NAV rispetto al periodo precedente</i>	3,55%	-1,46%	-2,28%	2,06%	-1,87%	1,34%	1,60%	1,81%	2,13%	2,57%	2,57%	-4,29%
Valore contabile quota	286.039	281.851	275.429	281.104	275.847	279.552	284.032	289.178	295.335	302.934	310.716	297.375
Valore nominale quota	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000

1.6 La performance del Fondo al 31 dicembre 2019

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

Dividend Yield

Il *dividend yield* rappresenta la redditività dell'investimento come rapporto tra i proventi di competenza del periodo e l'investimento medio di periodo, pari al NAV determinato al momento dell'apporto. In proposito si rinvia al paragrafo 1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2019 - *Dividend Yield* della Relazione degli Amministratori.

Il Fondo ha conseguito al 31 dicembre un *dividend yield* pari al 3,82%.

Tabella 6: Dividend Yield per quota al 31 dicembre 2019*

	Valore quota iniziale	Valore quota finale	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	DY annualizzato
€ '000						
31-dic-08	250,000	251,508	1,123	0,000	1,123	4,83%
30-giu-09	251,508	263,072	9,876	9,876	-	
31-dic-09	263,072	274,286	10,793	-9,876	20,669	8,27%
30-giu-10	274,286	273,440	9,897	2,042	7,855	
31-dic-10	273,440	278,468	9,916	2,060	7,855	6,28%
30-giu-11	278,468	283,615	10,247	1,999	8,248	
31-dic-11	283,615	288,960	10,285	2,037	8,248	6,60%
30-giu-12	288,960	281,421	5,314 -	2,542	7,855	
31-dic-12	281,421	275,531	9,259	2,975	6,284	5,66%
30-giu-13	275,531	277,695	9,971	2,273	7,698	
31-dic-13	277,695	276,223	11,368	11,368	-	3,08%
30-giu-14	276,223	286,039	13,170	0,000	13,170	
31-dic-14	286,039	281,851	13,311 -	7,375	20,686	13,54%
30-giu-15	281,851	275,429	13,470	6,600	6,870	
31-dic-15	275,429	281,104	12,548	3,764	8,784	6,26%
30-giu-16	281,104	275,847	3,497 -	5,730	9,227	
31-dic-16	275,847	279,552	11,840	2,297	9,543	7,51%
30-giu-17	279,552	284,032	11,578	2,308	9,269	
31-dic-17	284,032	289,178	11,524	2,312	9,212	7,39%
30-giu-18	289,178	295,335	12,005	2,761	9,244	
31-dic-18	295,335	302,934	12,116	2,787	9,329	7,43%
30-giu-19	302,934	310,716	12,399	2,852	9,547	
31-dic-19	310,716	297,375	12,282	12,282	-	3,82%

* Il Dividend Yield è calcolato sul risultato distribuito

1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2019

Nel corso del primo semestre 2020 in relazione al finanziamento in essere scadente il 20 novembre p.v., è stata avviata, da parte di SGR, la ristrutturazione della condizione finanziaria del Fondo.

La trattativa è in corso e la discussione dei termini è al vaglio di ciascuna delle banche finanziatrici per il raggiungimento di un accordo comune a condizioni soddisfacenti per tutte le parti coinvolte e, ancorché la nota contingenza Covid-19 abbia comportato rallentamenti nello sviluppo della citata trattativa, le Banche stanno lavorando con l'obiettivo di concludere la trattativa in tempi ragionevoli e comunque prima della scadenza del contratto attualmente in essere.

Al riguardo, vi è la possibilità che, alla conclusione di tale processo di ristrutturazione, le valutazioni del portafoglio riflesse nella relazione di gestione al 31 dicembre 2019 possano risentire di una revisione al ribasso, la cui entità non è attualmente determinabile.

Le negoziazioni in corso, nei vari scenari, tengono conto di tale aspetto al fine assicurare l'equilibrio finanziario del fondo fino alla sua data contrattuale di scadenza.

1.8 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

Il Fondo è focalizzato sulla gestione del portafoglio immobiliare con l'obiettivo di generare rendimenti ordinari ricorrenti nel medio/lungo termine e sulla progressiva dismissione una volta terminato il periodo di lock up (primi quindici anni) previsto da Regolamento del fondo stesso.

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.

1.9 Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento della presente relazione il Fondo detiene strumenti finanziari derivati come descritto nel paragrafo “1.3 L’andamento del Fondo al 31 dicembre 2019 - Copertura tassi di interesse”.

1.10 Rapporti con le società del Gruppo

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

L’Amministratore Delegato
(Ing. Alberto Agazzi)

DocuSigned by:

1B7E97A235754DC...

2. Situazione Patrimoniale

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2019		Situazione al 31/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	8.472.170	1,10%	8.472.170	1,07%
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 OCR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OCR				
Strumenti finanziari derivati	8.472.170	1,10%	8.472.170	1,07%
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	1,10%	8.472.170	1,07%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	751.960.000	97,21%	765.134.500	97,04%
B1. Immobili dati in locazione	751.960.000	97,21%	765.134.500	97,04%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
E.1 Oneri Pluriennali				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	11.407.636	1,47%	11.708.000	1,48%
F1. Liquidità disponibile	11.407.636	1,47%	11.708.000	1,48%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.675.285	0,22%	3.160.475	0,40%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.497.217	0,19%	2.952.128	0,37%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	178.068	0,02%	208.347	0,03%
TOTALE ATTIVITÀ	773.515.091	100,00%	788.475.145	100,00%

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

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

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2019	Situazione al 31/12/2018
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	393.444.154	401.944.154
H1. Finanziamenti ipotecari	393.444.154	401.944.154
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	1.512.670	895.373
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	628.959	553.377
M2. Debiti di imposta	3.436	1.044
M3. Ratei e risconti passivi		82.559
M4. Altre	880.275	258.393
TOTALE PASSIVITÀ	394.956.824	402.839.527
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	378.558.267	385.635.618
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	1.274,00	1.274,00
quote classe A	1.273,00	1.273,00
quote classe B	1,00	1,00
Valore unitario delle quote classe A	297.374,914	302.934,499
Valore unitario delle quote classe B	1,000	1,000
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	18.876,05	18.455,86

3. Sezione Reddittuale

	Situazione al 31/12/2019		Situazione al 31/12/2018	
A. STRUMENTI FINANZIARI	(1.786.536)		(1.824.650)	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	(1.786.536)		(1.824.650)	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(1.786.536)		(1.824.650)	
A4.1 di copertura	(1.786.536)		(1.824.650)	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		(1.786.536)		(1.824.650)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	32.443.858		56.611.067	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	53.063.895		52.398.982	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(14.466.046)		10.300.459	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(579.780)		(523.167)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA SUGLI IMMOBILI	(5.574.211)		(5.565.207)	
Risultato gestione beni immobili		32.443.858		56.611.067
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		30.657.322		54.786.417

	Situazione al 31/12/2019		Situazione al 31/12/2018	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITÀ				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P. C.T. E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		30.657.322		54.786.417
H. ONERI FINANZIARI	(12.157.316)		(12.380.565)	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(10.518.379)		(10.741.628)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(10.518.379)		(10.741.628)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(1.638.937)		(1.638.937)	
H2.1 Commissioni su finanziamento	(1.638.937)		(1.638.937)	
Risultato netto della gestione caratteristica		18.500.006		42.405.852
I. ONERI DI GESTIONE	(1.550.113)		(1.416.644)	
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.005.736)		(1.006.191)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(127.580)		(100.319)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(161.235)		(161.848)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(255.562)		(148.286)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	1.956		16.861	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	13.940		106.251	
L3. Altri oneri	(11.984)		(89.390)	
L4. Altri ricavi od oneri da arrotondamenti				
Risultato della gestione prima delle imposte		16.951.849		41.006.069
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		16.951.849		41.006.069

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 297.374,914, registrando un incremento rispetto alla data di costituzione del Fondo di Euro 47.374,914 pari al 18,95%, riconducibile principalmente alla porzione dei proventi non distribuiti dalla data di avvio dell'operatività del Fondo.

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

Tabella 7: Andamento del valore della quota di classe A

€	Valore complessivo netto del Fondo	Numero di quote classe A	Valore unitario delle quote classe A
Atto di apporto	318.250.000	1.273	250.000,000
31 dicembre 2008	320.169.814	1.273	251.508,102
30 giugno 2009	334.891.128	1.273	263.072,371
31 dicembre 2009	336.594.671	1.273	264.410,581
30 giugno 2010	348.089.108	1.273	273.439,991
31 dicembre 2010	354.490.239	1.273	278.468,373
30 giugno 2011	361.041.592	1.273	283.614,762
31 dicembre 2011	367.846.171	1.273	288.960,072
30 giugno 2012	358.249.054	1.273	281.421,095
31 dicembre 2012	350.750.908	1.273	275.530,957
30 giugno 2013	353.505.659	1.273	277.694,940
31 dicembre 2013	351.632.319	1.273	276.223,346
30 giugno 2014	364.127.421	1.273	286.038,822
31 dicembre 2014	358.796.580	1.273	281.851,202
30 giugno 2015	350.621.450	1.273	275.429,262
31 dicembre 2015	357.845.590	1.273	281.104,156
30 giugno 2016	351.152.914	1.273	275.846,751
31 dicembre 2016	355.869.755	1.273	279.552,046
30 giugno 2017	361.572.978	1.273	284.032,190
31 dicembre 2017	368.123.859	1.273	289.178,209
30 giugno 2018	375.961.191	1.273	295.334,793
31 dicembre 2018	385.635.618	1.273	302.934,499
30 giugno 2019	395.541.484	1.273	310.716,012
31 dicembre 2019	378.558.267	1.273	297.374,914

Principali eventi

Il valore della quota passa da Euro 302.934,499 al 31 dicembre 2018 a Euro 297.374,914 al 31 dicembre 2019. In proposito si rimanda a quanto trattato in relazione al punto 1.5 - Analisi delle variazioni del NAV.

Distribuzione dei proventi

La modalità di distribuzione dei proventi conseguiti dal Fondo a favore dei Partecipanti in proporzione alle quote possedute è disciplinata nel Regolamento, paragrafo B.2 “Proventi, risultati di gestione e modalità di ripartizione”. Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento, sono considerati proventi distribuibili “i proventi al netto delle Plusvalenze non Realizzate nel periodo di riferimento, ed incrementati in misura pari alle Minusvalenze non Realizzate nel medesimo periodo e delle Minusvalenze non Realizzate nei semestri precedenti che non hanno incrementato i Proventi Distribuibili già distribuiti, fermo restando che, nel caso in cui il valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal fondo, considerati a livello complessivo, sia inferiore al valore di apporto e/o acquisizione dei medesimi, i Proventi di Gestione siano calcolati al netto delle Minusvalenze Non Realizzate considerate a livello complessivo rispetto a detto valore di apporto e/o acquisizione.” Gli eventuali proventi distribuibili realizzati e non distribuiti in semestri precedenti, al netto delle eventuali perdite, concorrono

alla formazione dei Proventi Distribuibili da distribuire nel semestre successivo.

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, che si è riunito in data 25 giugno 2020, ha deliberato l'approvazione della presente Relazione di gestione e, in relazione agli impegni correlati alla ristrutturazione finanziaria, di non procedere alla distribuzione dei proventi.

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. Per ulteriori dettagli si rimanda al paragrafo "1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2019".

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 forma abbreviata in ottemperanza alle disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, ed è conforme ai principi contabili italiani di generale accettazione. La Relazione di Gestione del Fondo si compone della Situazione Patrimoniale, della Sezione Reddittuale e della presente Nota Illustrativa; inoltre, è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

La Relazione di Gestione è redatta in unità di Euro senza cifre decimali, se non diversamente specificato, e mette a confronto i dati al 31 dicembre 2019 con i dati al 31 dicembre 2018 per quanto riguarda sia la Situazione Patrimoniale che la Sezione Reddittuale.

Ancorché la nota contingenza Covid-19 abbia comportato rallentamenti nello sviluppo della negoziazione della struttura finanziaria del Fondo, le Banche stanno lavorando con l'obiettivo di concludere la trattativa in tempi ragionevoli e comunque prima della scadenza del contratto attualmente in essere pertanto, sulla base di tali presupposti e della ragionevole aspettativa che la rinegoziazione dell'indebitamento si perfezioni entro la scadenza dell'attuale contratto di finanziamento, la relazione di gestione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale del Fondo, prendendo a riferimento un arco temporale di almeno 12 mesi.

I criteri di valutazione adottati, immutati, rispetto alla Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019, sono di seguito in dettaglio riepilogati.

Strumenti finanziari derivati (OTC)

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

Il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, consente, tuttavia, ai FIA chiusi di derogare al criterio della valutazione al valore corrente per gli strumenti finanziari con finalità di copertura delle passività del Fondo valutate al valore nominale. In tal caso, gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura del finanziamento (iscritto al valore nominale) in capo al Fondo, sono valutati al costo assicurando la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta. Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 1.3 L’andamento del Fondo al 31 dicembre 2019 – La gestione finanziaria.

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

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

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

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

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

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

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

- a) nel caso di *overhedging* o di cessazione della efficacia della copertura (a titolo di esempio, in caso vengano stipulati mutui a tasso fisso), lo strumento derivato viene valutato al mercato per la quota parte del derivato in *overhedge*; per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 1.3 L’andamento del Fondo al 31 dicembre 2019 – La gestione finanziaria;
- b) nel caso di *mismatch* per *basis risk*, viene quantificato il valore attuale della differenza tra i flussi di cassa del derivato e dell’elemento coperto e, se negativo, rilevato nel conto economico come perdita durevole di valore.

Immobili

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

La valutazione di tutti gli investimenti immobiliari del Fondo formulata dall’Esperto Indipendente è stata effettuata mediante l’adozione del metodo finanziario reddituale in considerazione del fatto che tutti gli immobili oggetto di valutazione sono destinati alla locazione. Le elaborazioni dei valori sono avvenute tramite la

creazione di un data base, che alimentato da opportune informazioni, tra cui anche formule matematiche e logiche, ha consentito di generare, per ogni singolo immobile, le rispettive schede valutative.

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

Altre attività

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

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

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

Altre passività

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

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

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

Costi e Ricavi

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

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

Emissione e rimborsi di quote

Le nuove emissioni quote così come i rimborsi, sono effettuate con riferimento a l'ultima valutazione del fondo – che esprime il valore corrente dei beni del Fondo, individuato con riferimento ai criteri di valutazione sopra espressi, inteso quale presumibile prezzo al quale detti beni possono essere realizzati alla data cui la valutazione si riferisce – eventualmente post distribuzione proventi.

Sezione II – Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Tale voce non è movimentata.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non è movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Di seguito si riporta il dettaglio della voce al 31 dicembre 2019:

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 2019, il Conduttore ha realizzato interventi di manutenzione straordinaria sugli immobili del Fondo per un importo complessivo di circa Euro 57,70 milioni. Non essendo ad oggi possibile prevedere se BP Property Management S.C.r.l. o una delle altre società del gruppo Banco Popolare eserciteranno l'opzione alle date pattuite e su quali immobili di proprietà del Fondo e se le manutenzioni ad oggi effettuate avranno valore a tale data, l'eventuale passività legata agli oneri di manutenzione sostenuti dal Conduttore è da considerare possibile; pertanto, alla data della presente Relazione di gestione, non è stato effettuato alcuno stanziamento nella sezione reddituale.

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

⁶ Nella colonna "Ipotecche" della tabella 10 viene indicato l'importo del debito residuo in linea capitale sul finanziamento del contratto (tranche A), ai sensi di quanto stabilito dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti. Inoltre, nella tabella in questione è riportata la seconda scadenza dei contratti di locazione.

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

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE	
					Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
CAMPANIA											
1	BENEVENTO	PIAZZA SANTA SOFIA 1	Agenzia bancaria	ante 1967	2.735	113	Affitto	2035	IST. CRED.	4.210.507	2.247.557
2	CASORIA	VIA PRINCIPE DI PIEMONTE,51	Agenzia bancaria	1962	645	107	Affitto	2035	IST. CRED.	938.319	487.677
3	GIUGLIANO IN CAMPANIA	CORSO C.CAMPANO,266-VICO POZZO	Agenzia bancaria	1940	606	106	Affitto	2035	IST. CRED.	803.703	439.970
4	MORCONE	VIA ROMA	Agenzia bancaria	1987	297	105	Affitto	2035	IST. CRED.	373.698	196.131
5	NAPOLI	VIA DEPRETTIS,94/100	Agenzia bancaria	ante 1967	326	555	Affitto	2035	IST. CRED.	2.575.370	1.266.901
6	NAPOLI	VIA GUANTAI NUOVI,34	Agenzia bancaria	1960	428	413	Affitto	2035	IST. CRED.	2.525.604	1.335.812
7	NAPOLI	VIA COLLI AMINEI,279	Agenzia bancaria	1968	1.558	138	Affitto	2035	IST. CRED.	2.910.281	1.436.528
8	NOLA	PIAZZA MARCONI, 13-V.FONSECA, 2	Agenzia bancaria	1977	919	153	Affitto	2035	IST. CRED.	1.802.979	932.948
9	POZZUOLI	VIA G.MATTEOTTI,29-37	Agenzia bancaria	1965	263	178	Affitto	2035	IST. CRED.	607.127	318.050
10	S. MARIA A VICO	PIAZZA ROMA	Agenzia bancaria	1984	1.256	77	Affitto	2035	IST. CRED.	1.241.260	641.401
11	S.G. DEL SANNIO	VIA CARDILLI	Agenzia bancaria	1980	768	63	Affitto	2035	IST. CRED.	637.947	291.546
12	SARNO	VIA C.MATTEOTTI,34	Agenzia bancaria	1969	408	119	Affitto	2035	IST. CRED.	650.815	355.157
EMILIA ROMAGNA											
13	BAGNOLO IN PIANO	VIA GRAMSCI,1	Agenzia bancaria	1960	396	131	Affitto	2035	IST. CRED.	685.701	328.653
14	BOLOGNA	VIA UGO BASSI,11	Agenzia bancaria	ante 1967	552	255	Affitto	2035	IST. CRED.	2.298.793	1.171.486
15	BRESCELLO	VIA PANIZZI, 1	Agenzia bancaria	1962	300	123	Affitto	2035	IST. CRED.	499.479	259.741
16	CAMPORGALLIANO	VIA RISORGIMENTO,13	Agenzia bancaria	1974	602	128	Affitto	2035	IST. CRED.	991.290	511.181
17	CARPI	VIA BERENGARJO,22	Agenzia bancaria	1964	1.905	124	Affitto	2035	IST. CRED.	3.314.484	1.701.571
18	CARPI	VIA GIOVANNI XXIII, 33/C	Agenzia bancaria	1973	950	131	Affitto	2035	IST. CRED.	1.650.070	848.134
19	CARPINETI	VIA CRISPI,26/A	Agenzia bancaria	ante 1967	277	79	Affitto	2035	IST. CRED.	299.928	148.424
20	CASALGRANDE	VIA S. LORENZO, 22/B - FRAZ. SALV.	Agenzia bancaria	1993	384	163	Affitto	2035	IST. CRED.	855.835	439.970
21	CASTELFRANCO EMILIA	CORSO MARTIRI, 52	Agenzia bancaria	1968	528	146	Affitto	2035	IST. CRED.	1.046.434	503.580
22	CASTELNOVO DI SOTTO	VIA GRAMSCI,50	Agenzia bancaria	1961	543	116	Affitto	2035	IST. CRED.	847.384	397.563
23	CASTELNOVO NE' MONTI	VIA ROMA 54/C	Agenzia bancaria	ante 1967	280	144	Affitto	2035	IST. CRED.	549.450	275.644
24	CASTELNUOVO RANGONE	VIA ZANASI 11/E	Agenzia bancaria	1984	1.081	140	Affitto	2035	IST. CRED.	2.123.309	1.049.567
25	CAVRIAGO	VIA DELLA REPUBBLICA, 1	Agenzia bancaria	1964	368	184	Affitto	2035	IST. CRED.	948.514	487.677
26	CIANO D'ENZA	PIAZZA G. MATTEOTTI, 31	Agenzia bancaria	1973	264	137	Affitto	2035	IST. CRED.	480.907	254.440
27	COLLAGNA	VIA ROMA, 34	Agenzia bancaria	1963	240	154	Affitto	2035	IST. CRED.	536.167	254.440
28	CORREGGIO	PIAZZA GARIBALDI, 2/A	Agenzia bancaria	1960	678	134	Affitto	2035	IST. CRED.	1.313.763	646.703
29	FABBRICO	CORSO ROMA, 39	Agenzia bancaria	1957	610	102	Affitto	2035	IST. CRED.	806.699	408.164
30	FANANO	PIAZZA VITTORIA,22	Agenzia bancaria	1963	523	82	Affitto	2035	IST. CRED.	557.283	275.644
31	FIORANO MODENESE	PIAZZA BACHELET,3	Agenzia bancaria	1985	2.294	144	Affitto	2035	IST. CRED.	4.412.037	2.236.955
32	FIUMALBO	VIA CAPITANO A. COPPL5	Agenzia bancaria	ante 1967	249	116	Affitto	2035	IST. CRED.	381.571	196.131
33	FORL'	CORSO DELLA REPUBBLICA, 169	Agenzia bancaria	1986	411	181	Affitto	2035	IST. CRED.	1.065.705	530.084
34	FORMIGINE	PIAZZA DE GASPERI 8	Agenzia bancaria	1980	818	152	Affitto	2035	IST. CRED.	1.699.395	853.435
35	FRASSINORO	VIA ROMA 69	Agenzia bancaria	ante 1967	368	75	Affitto	2035	IST. CRED.	370.902	164.326
36	GATTATICO	PIAZZA CERVI, 19-FRAZ. PRATICELLO	Agenzia bancaria	1960	466	98	Affitto	2035	IST. CRED.	599.186	296.847
37	GUALTIERI	PIAZZA BENTIVOGLIO,13	Agenzia bancaria	ante 1967	700	110	Affitto	2035	IST. CRED.	1.014.953	530.084
38	GUASTALLA	VIA GONZAGA 10/C	Agenzia bancaria	1958	458	170	Affitto	2035	IST. CRED.	1.041.062	604.296
39	LAMA MOCOGNO	VIA NAZIONALE GIARDINI,191	Agenzia bancaria	1985	458	89	Affitto	2035	IST. CRED.	529.333	270.343
40	LIGONCHIO	VIA BAGNOLI 14	Agenzia bancaria	ante 1967	161	143	Affitto	2035	IST. CRED.	315.090	159.026
41	MARANELLO	VIA CLAUDIA EST,102	Agenzia bancaria	1970	531	186	Affitto	2035	IST. CRED.	1.352.475	683.808
42	MEDOLLA	VIA ROMA, 138	Agenzia bancaria	1955	206	113	Affitto	2035	IST. CRED.	307.691	159.026
43	MIRANDOLA	PIAZZA COSTITUENTE,80	Agenzia bancaria	ante 1967	921	116	Affitto	2035	IST. CRED.	1.458.256	747.418
44	MODENA	VIA EMILIA OVEST,394	Agenzia bancaria	1972	5.186	68	Affitto	2035	IST. CRED.	4.840.473	2.417.184
45	MODENA	VIA GIARDINI,470/A	Agenzia bancaria	1972	1.750	132	Affitto	2035	IST. CRED.	2.977.479	1.569.049
46	MODENA	VIA MONDATORA 11-19	SEDE	1914	5.930	121	Affitto	2035	IST. CRED.	10.388.923	5.767.316
47	MODENA	VIA MONDATORA,14	Agenzia bancaria	ante 1967	4.099	168	Affitto	2035	IST. CRED.	9.887.216	5.512.876
48	MODENA	VIA SERVI 5 - VIA CANALINO 64	Agenzia bancaria	ante 1967	3.602	149	Affitto	2035	IST. CRED.	8.309.364	4.373.194
49	MODENA	VIA SERVI 6/8	SEDE	ante 1967	1.434	106	Affitto	2035	IST. CRED.	2.316.033	1.219.194
50	MODENA	VIA TORRAZZI,8	Agenzia bancaria	1973	1.533	138	Affitto	2035	IST. CRED.	2.741.666	1.463.032
51	MODENA	VIA GIARDINI, 314/B	Agenzia bancaria	1967	474	162	Affitto	2035	IST. CRED.	1.020.577	561.890
52	FRAZ. SAN DAMASO (MO)	VIA DELLE GINESTRE,100	Agenzia bancaria	1984	494	121	Affitto	2035	IST. CRED.	859.909	386.961
53	MONTECCHIO EMILIA	PIAZZA CAVOUR 1	Agenzia bancaria	1968	595	172	Affitto	2035	IST. CRED.	1.441.098	747.418
54	MONTEFIORINO	PIAZZA FONTANA,31	Agenzia bancaria	ante 1967	321	86	Affitto	2035	IST. CRED.	342.063	164.326
55	NONANTOLA	VIALE DELLE RIMEMBRANZE,42	Agenzia bancaria	1980	859	123	Affitto	2035	IST. CRED.	1.387.156	694.410
56	NOVI DI MODENA	VIA CHIESA SUD,23 - FRAZ. ROVERETO	Agenzia bancaria	ante 1967	386	100	Affitto	2035	IST. CRED.	506.952	270.343
57	PARMA	VIA GARIBALDI 73/A	Agenzia bancaria	1985	1.562	164	Affitto	2035	IST. CRED.	3.786.027	1.929.507
58	POVIGLIO	VIA DON BORGHI,14	Agenzia bancaria	1973	804	95	Affitto	2035	IST. CRED.	968.185	508.881
59	REGGIO EMILIA	VIA GONZAGA 72/A ANG. VIA 9 MARTIRI	Agenzia bancaria	1974	1.845	27	Affitto	2035	IST. CRED.	641.404	344.554
60	REGGIO EMILIA	VIA EMILIA ALL' ANGELO, 5	Agenzia bancaria	ante 1967	961	228	Affitto	2035	IST. CRED.	3.031.698	1.569.049
61	REGGIO EMILIA	VIA ROMA,4-6 ANG. VIA EMILIA S. PIETRO	Agenzia bancaria	1960	7.109	147	Affitto	2035	IST. CRED.	15.522.101	7.649.115
62	REGGIO EMILIA	VIA P.C. CADOPPI, 14/C	Agenzia bancaria	2006	296	207	Affitto	2035	IST. CRED.	891.957	455.873
63	REGGIOLO	VIA MATTEOTTI, 68	Agenzia bancaria	1961	374	142	Affitto	2035	IST. CRED.	813.261	360.457
64	RUBIERA	PIAZZA GRAMSCI, 4/A	Agenzia bancaria	1966	621	139	Affitto	2035	IST. CRED.	1.157.414	588.394
65	RUSSI	CORSO FARINI,3 ANGOLO PIAZZA DANTE	Agenzia bancaria	ante 1967	996	98	Affitto	2035	IST. CRED.	1.296.930	588.394

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO*	IPOTECHE
						Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
66	SAN FELICE SUL PANARO	VIA MAZZINI,33	Agenzia bancaria	1957	290	99	Affitto	2035	IST. CRED.	358.090	185.530
67	SAN POLO D'ENZA	VIA GRAMSCI, 1	Agenzia bancaria	1965	370	155	Affitto	2035	IST. CRED.	781.024	392.263
68	SAN POSSIDONIO	PIAZZA ANDREOLI,5	Agenzia bancaria	ante 1967	198	122	Affitto	2035	IST. CRED.	357.151	164.326
69	SAN PROSPERO	VIA BRANDOLI, 54A-	Agenzia bancaria	1929	126	145	Affitto	2035	IST. CRED.	230.890	116.619
70	SASSUOLO	VIA MAZZINI,15 ANG.VIA FAROSI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.058	158	Affitto	2035	IST. CRED.	2.315.937	1.134.380
71	SOLIERA	VIA GRANDI,137	Agenzia bancaria	1988	1.216	94	Affitto	2035	IST. CRED.	1.501.196	752.720
72	TORRILE	. STRADA PROVINCIALE PER GOLESE, 103	Agenzia bancaria	1980	101	129	Affitto	2035	IST. CRED.	167.012	84.813
73	VETTO	VIA VAL D' ENZA 38	Agenzia bancaria	1973	258	66	Affitto	2035	IST. CRED.	209.836	95.416
74	ZOCCA	VIA TESI 1071- VIA DELLA PINETA, 6	Agenzia bancaria	ante 1967	485	94	Affitto	2035	IST. CRED.	629.820	280.944
FRIULI VENEZIA GIULIA											
75	PORDENONE	VIA MAZZINI	Agenzia bancaria	1987	609	205	Affitto	2035	IST. CRED.	1.864.867	954.151
76	SPIRIMBERGO	PIAZZA S.ROCCO,1	Agenzia bancaria	1963	1.108	142	Affitto	2035	IST. CRED.	2.213.202	1.187.388
LAZIO											
77	ROMA	VIA CAMPO MARZIO,69	Agenzia bancaria	1940	836	475	Affitto	2035	IST. CRED.	6.299.770	3.466.750
78	ROMA	PIAZZA DANTE,1	Agenzia bancaria	1940	512	312	Affitto	2035	IST. CRED.	2.314.942	1.160.884
79	ROMA	LARGO PRENESTE, 26	Agenzia bancaria	1958	608	236	Affitto	2035	IST. CRED.	1.981.094	980.656
80	ROMA	VIA EZIO-V.DE GRACCHI,156	Agenzia bancaria	ante 1967	430	452	Affitto	2035	IST. CRED.	2.925.401	1.584.552
81	ROMA	PIAZZA DEL GESU',49 SEDE	Agenzia bancaria	ante 1967	2.011	557	Affitto	2035	IST. CRED.	18.037.290	9.096.244
82	ROMA	VIA LUDOVISI,46-CADORE	Agenzia bancaria	1988	6.312	416	Affitto	2035	IST. CRED.	40.591.623	20.816.406
83	ROMA	VIALE CASTELLO DELLA MAGLIANA,38	Agenzia bancaria	1982	1.630	183	Affitto	2035	IST. CRED.	4.028.577	1.950.710
LIGURIA											
84	ARCOLA	VIA VALENTINI,179	Agenzia bancaria	1990	110	115	Affitto	2035	IST. CRED.	151.627	74.212
85	ARENZANO	CORSO C.MATTEOTTI,58	Agenzia bancaria	1975	610	153	Affitto	2035	IST. CRED.	1.272.560	652.004
86	VARAZZE	CORSO C.MATTEOTTI,5	Agenzia bancaria	1954	184	236	Affitto	2035	IST. CRED.	606.041	318.050
87	DIANO MARINA	PIAZZA MARTIRI D.LIBERTA',4	Agenzia bancaria	1973	1.024	157	Affitto	2035	IST. CRED.	2.184.254	1.150.283
88	GENOVA	VIA G.PANNUNZIO,31/A	Agenzia bancaria	1985	25	199	Affitto	2035	IST. CRED.	76.654	42.407
89	GENOVA	VIA CANTORE,32	Agenzia bancaria	1931	610	141	Affitto	2035	IST. CRED.	1.203.079	657.304
90	GENOVA	VIA SABOTINO,12	Agenzia bancaria	1941	243	139	Affitto	2035	IST. CRED.	476.691	265.042
91	GENOVA	VIA SOTTORIPA,1A/71R	Agenzia bancaria	1950	368	152	Affitto	2035	IST. CRED.	697.820	328.653
92	GENOVA	VIA OBERDAN,211 BR	Agenzia bancaria	1957	714	138	Affitto	2035	IST. CRED.	1.400.997	763.321
93	GENOVA	VIA BRIGATA LIGURIA, 1/5	Agenzia bancaria	ante 1967	326	247	Affitto	2035	IST. CRED.	1.208.106	604.296
94	GENOVA	VIA BALBI,30/142R	Agenzia bancaria	1955	365	127	Affitto	2035	IST. CRED.	728.658	312.750
95	GENOVA	VIA DON G.VERITA,933R	Agenzia bancaria	ante 1967	369	102	Affitto	2035	IST. CRED.	492.811	249.140
96	GENOVA	VIA ALDO MANUZIO,38R	Agenzia bancaria	1970	690	130	Affitto	2035	IST. CRED.	1.417.254	715.614
97	IMPERIA	PIAZZA ROSSINI 2-VIA DON ABBO IL SANTO	Agenzia bancaria	1971	2.022	116	Affitto	2035	IST. CRED.	3.220.057	1.627.358
98	IMPERIA	VIA AGNESI	Agenzia bancaria	1990	14	167	Affitto	2035	IST. CRED.	36.981	21.203
99	LA SPEZIA	CORSO C.CAVOUR,111-119	Agenzia bancaria	1930	589	248	Affitto	2035	IST. CRED.	2.136.914	1.144.982
100	LA SPEZIA	VIALE S. BARTOLOMEO 199C	Agenzia bancaria	1956	146	161	Affitto	2035	IST. CRED.	316.912	164.326
101	SAVONA	PIAZZA DIAZ,41-VIA PALEOCAPA,18	Agenzia bancaria	1956	2.901	123	Affitto	2035	IST. CRED.	5.102.698	2.512.599
102	ALBISOLA SUPERIORE	PIAZZA S.CATERINA,39	Agenzia bancaria	1970	269	142	Affitto	2035	IST. CRED.	488.951	238.538
103	PORTOFINO	VIA ROMA 14/16	Agenzia bancaria	ante 1967	134	778	Affitto	2035	IST. CRED.	1.563.367	938.249
104	RAPALLO	VIA BOCCOLERI,1	Agenzia bancaria	1975	393	232	Affitto	2035	IST. CRED.	1.295.898	673.207
105	SESTRI LEVANTE	PIAZZA STAZIONE,31/32	Agenzia bancaria	1989	579	177	Affitto	2035	IST. CRED.	1.522.072	779.224
106	BORGHETTO SANTO SPIRITO	VIA 4 NOVEMBRE, 24	Agenzia bancaria	1970	285	152	Affitto	2035	IST. CRED.	573.890	307.449
107	VENTIMIGLIA	VIA DELLA STAZIONE,10	Agenzia bancaria	ante 1967	375	190	Affitto	2035	IST. CRED.	1.003.800	530.084
108	FINALE LIGURE	VIA GARIBALDI,6	Agenzia bancaria	1952	255	249	Affitto	2035	IST. CRED.	904.895	471.775
109	ALBENGA	VIA MARTIRI LIBERTA', 57	Agenzia bancaria	ante 1967	841	169	Affitto	2035	IST. CRED.	2.064.995	1.023.063
110	SANREMO	VIA CARLI,9-V.ROMA,45	Agenzia bancaria	ante 1967	1.231	218	Affitto	2035	IST. CRED.	3.940.414	2.115.036
LOMBARDIA											
111	BREME	VIA MARTIRI LIBERTA', 7	Agenzia bancaria	1977	286	111	Affitto	2035	IST. CRED.	421.645	233.237
112	BRUGHERIO	PIAZZA CESARE BATTISTI,18	Agenzia bancaria	ante 1967	337	194	Affitto	2035	IST. CRED.	905.397	434.669
113	CANDIA LOMELLINA	VIA DE'REALI,2	Agenzia bancaria	ante 1967	230	130	Affitto	2035	IST. CRED.	373.867	159.026
114	CANTU'	VIA CORBETTA,1	Agenzia bancaria	1960	718	186	Affitto	2035	IST. CRED.	1.846.091	906.444
115	CASSOLNOVO	VIA LAVATELLI,15	Agenzia bancaria	ante 1967	126	142	Affitto	2035	IST. CRED.	220.571	127.220
116	CASTEL GOPFREDO	PIAZZALE VITTORIA,13	Agenzia bancaria	1992	213	177	Affitto	2035	IST. CRED.	532.809	265.042
117	CASTELLANZA	VIA DANTE,4-V.LE RIMEMBRANZE,5	Agenzia bancaria	ante 1967	646	125	Affitto	2035	IST. CRED.	989.706	540.686
118	CAVRIANA	VIA PORTA ANTICA,65	Agenzia bancaria	ante 1967	441	104	Affitto	2035	IST. CRED.	619.853	312.750
119	CILAVEGNA	VIA GRAMSCI-V.MATTEOTTI	Agenzia bancaria	1959	405	93	Affitto	2035	IST. CRED.	529.329	259.741
120	CINISELLO BALSAMO	VIA LIBERTA',101	Agenzia bancaria	1972	850	186	Affitto	2035	IST. CRED.	2.430.272	1.171.486
121	CONFENZA	PIAZZA REPUBBLICA,89	Agenzia bancaria	ante 1967	275	89	Affitto	2035	IST. CRED.	327.290	180.229
122	CESANO MADERNO	CORSO C.LIBERTA',42	Agenzia bancaria	1974	790	116	Affitto	2035	IST. CRED.	1.162.123	588.394
123	DESENZANO DEL GARDA	PIAZZA MATTEOTTI,1	Agenzia bancaria	1956	365	418	Affitto	2035	IST. CRED.	2.266.591	1.256.300
124	DORNO	PIAZZA S.ROCCO,15	Agenzia bancaria	1970	340	118	Affitto	2035	IST. CRED.	508.293	280.944
125	FRASCAROLO	VIA VITT VENETO,2	Agenzia bancaria	ante 1967	280	85	Affitto	2035	IST. CRED.	316.456	169.627
126	GALLARATE	PIAZZA GARIBALDI,67	Agenzia bancaria	1987	3.828	118	Affitto	2035	IST. CRED.	6.784.079	3.408.442
127	GAMBOLO'	PIAZZA CAVOUR,17/19	Agenzia bancaria	1960	521	72	Affitto	2035	IST. CRED.	514.012	265.042
128	GARLASCO	PIAZZA GARIBALDI,1	Agenzia bancaria	1982	337	158	Affitto	2035	IST. CRED.	751.344	381.661
129	GAVIRATE	VIA XXV APRILE,3	Agenzia bancaria	1920	279	120	Affitto	2035	IST. CRED.	434.818	222.636

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE DUPO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE	
					Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
130	GOITO	PIAZZA GRAMSCL.4	Agenzia bancaria	1978	336	142	Affitto	2035	IST. CRED.	634.908	339.254
131	GORLA MINORE	VIA ROMA.42	Agenzia bancaria	1989	270	180	Affitto	2035	IST. CRED.	658.378	344.554
132	GRAVELLONA LOMELLINA	VIA ROBECCHI.1	Agenzia bancaria	1968	477	58	Affitto	2035	IST. CRED.	366.959	201.432
133	GROPELLO CAIROLI	VIA LIBERTA'.92	Agenzia bancaria	1963	424	97	Affitto	2035	IST. CRED.	540.121	275.644
134	GUANZATE	PIAZZA PARTIGIANI.18	Agenzia bancaria	ante 1967	294	169	Affitto	2035	IST. CRED.	699.250	365.758
135	INDUNO OLONA	VIA PORRO.90	Agenzia bancaria	1975	473	130	Affitto	2035	IST. CRED.	840.545	408.164
136	LAVENO MOMBELLO	PIAZZA VITT.VENETO.5	Agenzia bancaria	1975	522	171	Affitto	2035	IST. CRED.	1.162.175	620.198
137	LEGNANO	CORSO C.ITALIA.52	Agenzia bancaria	1970	1.247	136	Affitto	2035	IST. CRED.	2.230.851	1.107.876
138	LISSONE	VIA LORETTO.66/68	Agenzia bancaria	1981	222	171	Affitto	2035	IST. CRED.	541.928	275.644
139	LOMELLO	PIAZZA DELLA REPUBBLICA.39	Agenzia bancaria	ante 1967	174	138	Affitto	2035	IST. CRED.	322.277	169.627
140	LONATE POZZOLO	VIA ROMA-P.S.M.D.ANGELI.1	Agenzia bancaria	1987	236	104	Affitto	2035	IST. CRED.	300.803	148.424
141	MAGENTA	. GALLERIA DEI PORTICELLI/3	Agenzia bancaria	1935	769	162	Affitto	2035	IST. CRED.	1.710.922	948.851
142	MALNATE	PIAZZA XXV APRILE.7	Agenzia bancaria	1979	763	101	Affitto	2035	IST. CRED.	1.034.710	466.474
143	MANTOVA	VIA F. FILZI.25 - ANG. VIA MAZZINI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.308	173	Affitto	2035	IST. CRED.	3.257.247	1.648.562
144	MANTOVA	VIA G.MAZZINI.7	Agenzia bancaria	1988	73	324	Affitto	2035	IST. CRED.	393.822	212.034
145	MARIANO COMENSE	PIAZZA T.MANLIO.19	Agenzia bancaria	1978	684	150	Affitto	2035	IST. CRED.	1.405.146	742.118
146	MEDE	CORSO C.ITALIA.25	Agenzia bancaria	ante 1967	331	133	Affitto	2035	IST. CRED.	625.940	312.750
147	MEZZANA BIGLI	VIA ROMA.32	Agenzia bancaria	1976	198	109	Affitto	2035	IST. CRED.	278.404	143.123
148	MILANO	VIALE ABRUZZI.96	Agenzia bancaria	1982	2.383	334	Affitto	2035	IST. CRED.	12.465.965	6.541.239
149	MILANO	VIA PONTE SEVESO.20	Agenzia bancaria	ante 1967	498	286	Affitto	2035	IST. CRED.	2.150.163	1.118.478
150	MILANO	VIA PARINI.72	Agenzia bancaria	ante 1967	278	230	Affitto	2035	IST. CRED.	1.072.000	503.580
151	MILANO	CORSO PORTA TICINENSE.93	Agenzia bancaria	1990	905	494	Affitto	2035	IST. CRED.	1.716.815	885.241
152	MILANO	VIALE REGINA GIOVANNA.25	Agenzia bancaria	ante 1967	426	341	Affitto	2035	IST. CRED.	2.255.663	1.155.584
153	MILANO	VIA ARNABOLDI-V.LE CERTOSA.51/53	Agenzia bancaria	1960	656	223	Affitto	2035	IST. CRED.	2.164.755	1.171.486
154	MILANO	PIAZZA NAPOLI.38	Agenzia bancaria	2003	508	223	Affitto	2035	IST. CRED.	1.719.595	906.414
155	MILANO	VIA ARIOSTO.1/A	Agenzia bancaria	ante 1967	586	335	Affitto	2035	IST. CRED.	3.117.099	1.569.049
156	MILANO	VIA LARGA.23	Agenzia bancaria	1967	1.275	422	Affitto	2035	IST. CRED.	8.558.604	4.456.203
157	MONTIRONE	PIAZZA MANZONI.25	Agenzia bancaria	ante 1967	236	145	Affitto	2035	IST. CRED.	440.846	233.237
158	MORTARA	VIA JOSTI.9	Agenzia bancaria	ante 1967	1.392	92	Affitto	2035	IST. CRED.	1.622.908	874.638
159	PALESTRO	VIA XXVI APRILE.22-25	Agenzia bancaria	1935	566	40	Affitto	2035	IST. CRED.	295.380	159.026
160	PAVIA	PIAZZA DELLA VITTORIA. 7	Agenzia bancaria	1968	1.457	173	Affitto	2035	IST. CRED.	3.663.879	1.982.515
161	PIEVE DEL CAIRO	VIA BENZO BENZONI.2	Agenzia bancaria	1959	417	89	Affitto	2035	IST. CRED.	556.536	270.343
162	ROBBIO	VIA VITT.VENETO.15/17	Agenzia bancaria	ante 1967	519	109	Affitto	2035	IST. CRED.	707.380	360.457
163	SAMARATE	VIA V.VENETO.7-11	Agenzia bancaria	1977	267	86	Affitto	2035	IST. CRED.	278.920	127.220
164	SAN DONATO MILANESE	VIA BRUXELLES. 8/C - LE TORRI LOMBARDE	Agenzia bancaria	1998	228	196	Affitto	2035	IST. CRED.	634.703	344.554
165	SAN GIORGIO DI LOMELLINA	PIAZZA CORTI.22	Agenzia bancaria	ante 1967	305	68	Affitto	2035	IST. CRED.	288.967	148.424
166	SAN GIORGIO DI MANTOVA	VIA LEGNAGHESE.10	Agenzia bancaria	1983	1.544	33	Affitto	2035	IST. CRED.	616.178	312.750
167	SANNAZZARO DE' BURGONDI	VIA SAFFI.38-V.CAIROLI.45	Agenzia bancaria	1966	475	135	Affitto	2035	IST. CRED.	880.982	477.076
168	SARTIRANA	VIA CAVOUR.247	Agenzia bancaria	1970	169	108	Affitto	2035	IST. CRED.	220.989	127.220
169	SESTO CALENDE	VIA ROMA.14-16	Agenzia bancaria	1996	550	146	Affitto	2035	IST. CRED.	1.094.058	561.890
170	SESTO SAN GIOVANNI	VIA FIRENZE.24	Agenzia bancaria	1996	660	251	Affitto	2035	IST. CRED.	2.459.973	1.304.007
171	SIRMIONE	VIA COLOMBARE. 201-FRAZ. COLOMBARE	Agenzia bancaria	ante 1967	632	183	Affitto	2035	IST. CRED.	1.659.514	890.541
172	SIRMIONE	PIAZZA CASTELLO.3	Agenzia bancaria	ante 1967	147	529	Affitto	2035	IST. CRED.	1.199.263	630.800
173	SOMMA LOMBARDO	VIA MILANO.23	Agenzia bancaria	1988	418	121	Affitto	2035	IST. CRED.	710.055	349.856
174	TROMELLO	VIA BISCALLI.2/4	Agenzia bancaria	1987	138	134	Affitto	2035	IST. CRED.	238.948	132.521
175	TURBIGO	VIA ALLEA COMUNALE.1	Agenzia bancaria	1990	430	89	Affitto	2035	IST. CRED.	473.870	238.538
176	VARESE	VIA VOLTA.4	Agenzia bancaria	1935	1.430	128	Affitto	2035	IST. CRED.	2.553.301	1.357.015
177	VOLTA MANTOVANA	VIALE RISORGIMENTO.30	Agenzia bancaria	1972	390	153	Affitto	2035	IST. CRED.	755.507	376.360
178	ZEME	PIAZZA MATTEOTTI.2	Agenzia bancaria	1960	285	84	Affitto	2035	IST. CRED.	324.346	169.627
179	MARCHE										
179	MACERATA	VIA GARIBOLDI. 46	Agenzia bancaria	ante 1967	690	172	Affitto	2035	IST. CRED.	1.903.113	906.444
179	PIEMONTE										
180	ACQUI TERME	VIA CARDUCCL.4-C.DANTE 4	Agenzia bancaria	1939	1.039	103	Affitto	2035	IST. CRED.	1.301.904	583.093
181	AGRATE CONTURBIA	VIA VISCONTI 2	Agenzia bancaria	1958	160	50	Affitto	2035	IST. CRED.	109.448	37.106
182	ALAGNA VALSESIA	VIA CENTRO	Agenzia bancaria	1965	165	149	Affitto	2035	IST. CRED.	321.934	164.326
183	ALBA	CORSO C.ROMA.14/C	Agenzia bancaria	1939	1.027	146	Affitto	2035	IST. CRED.	2.004.794	1.065.470
184	ALESSANDRIA	CORSO C.ROMA.35/37	Agenzia bancaria	1980	4.914	97	Affitto	2035	IST. CRED.	6.510.550	3.217.611
185	ALICE CASTELLO	PIAZZA CASTELLO.6	Agenzia bancaria	1977	401	85	Affitto	2035	IST. CRED.	421.039	217.334
186	ANDORNO MICCA	VIA GALLIARI.197	Agenzia bancaria	1929	848	88	Affitto	2035	IST. CRED.	931.588	487.677
187	ARBORIO	VIA UMBERTO I'-123/125	Agenzia bancaria	1961	893	8	Affitto	2035	IST. CRED.	463.047	164.326
188	ASTI	CORSO C.ALP. PIERI.309/313	Agenzia bancaria	1966	1.743	157	Affitto	2035	IST. CRED.	3.724.858	1.945.409
189	BACENO	PIAZZA ALDO MORO.19	Agenzia bancaria	1982	250	82	Affitto	2035	IST. CRED.	266.442	143.123
190	BANNIO ANZINO	VIA MONTE ROSA.11 FRAZ.PONTEGRANDE	Agenzia bancaria	1998	163	80	Affitto	2035	IST. CRED.	160.380	84.813
191	BARGE	VIA DENINA.2	Agenzia bancaria	1966	267	82	Affitto	2035	IST. CRED.	274.856	127.220
192	BASSIGNANA	VIA DELLA VITTORIA.11	Agenzia bancaria	1975	333	81	Affitto	2035	IST. CRED.	333.261	174.928
193	BAVENO	PIAZZA DANTE.7	Agenzia bancaria	ante 1967	358	181	Affitto	2035	IST. CRED.	902.796	492.978
194	BELNASCO	CORSO C.FORINO.75	Agenzia bancaria	1962	380	111	Affitto	2035	IST. CRED.	511.962	227.936
195	BELLINZAGO NOVARESE	VIA LIBERTA'.1/1	Agenzia bancaria	1968	211	90	Affitto	2035	IST. CRED.	239.677	132.521

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE
						Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
196	BIANDRATE	VIA MATTEOTTI,14	Agenzia bancaria	ante 1967	336	82	Affitto	2035	IST. CRED.	376.098	164.326
197	BIANZE'	VIA ISNARDI-V.M.D'AZEGLIO 17	Agenzia bancaria	1963	266	73	Affitto	2035	IST. CRED.	240.723	127.220
198	BIELLA	PIAZZA R. GUALINO, 3/A	Agenzia bancaria	2003	513	141	Affitto	2035	IST. CRED.	953.303	477.076
199	BOCA	VIALE PARTIGIANI,5	Agenzia bancaria	1973	298	113	Affitto	2035	IST. CRED.	437.008	212.034
200	BORGO DALE	VIA ROMA,8	Agenzia bancaria	ante 1967	554	66	Affitto	2035	IST. CRED.	450.632	222.636
201	BORGO SAN DALMAZZO	VIA LOVERA,75	Agenzia bancaria	1971	360	109	Affitto	2035	IST. CRED.	504.951	249.140
202	BORGO TICINO	VIA VITT. EMANUELE,25	Agenzia bancaria	1968	231	113	Affitto	2035	IST. CRED.	336.695	185.530
203	BORGO VERCELLI	VIA TORQUATO TASSO,23	Agenzia bancaria	ante 1967	312	78	Affitto	2035	IST. CRED.	301.544	169.627
204	BORGOLAVEZZARO	VIA RUVA,1	Agenzia bancaria	1968	477	45	Affitto	2035	IST. CRED.	270.081	148.424
205	BORGOMANERO	CORSO C.GARIBALDI,59	Agenzia bancaria	1957	1.984	121	Affitto	2035	IST. CRED.	3.345.498	1.834.091
206	BORGOSIESA	PIAZZA MAZZINI 16	Agenzia bancaria	1957	2.243	87	Affitto	2035	IST. CRED.	2.468.722	1.150.283
207	BRA	PIAZZA C. ALBERTO,45	Agenzia bancaria	1963	1.103	188	Affitto	2035	IST. CRED.	2.828.257	1.537.244
208	BURONZO	VIA MAZZINI,30	Agenzia bancaria	1975	409	75	Affitto	2035	IST. CRED.	376.576	190.830
209	CALAMANDRANA	VIA ROMA,57/59	Agenzia bancaria	1970	217	70	Affitto	2035	IST. CRED.	188.324	100.716
210	CAMERI	PIAZZA DANTE,29/31	Agenzia bancaria	1987	371	91	Affitto	2035	IST. CRED.	419.398	217.334
211	CANALE	VIA ROMA, 1	Agenzia bancaria	1964	395	84	Affitto	2035	IST. CRED.	421.701	227.936
212	CANELLI	VIA ROMA,1	Agenzia bancaria	1941	775	71	Affitto	2035	IST. CRED.	688.665	371.059
213	CANNOBIO	VIA UMBERTO I-,46	Agenzia bancaria	ante 1967	733	146	Affitto	2035	IST. CRED.	1.500.902	816.330
214	CARAGLIO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA'	Agenzia bancaria	1975	360	99	Affitto	2035	IST. CRED.	458.561	233.237
215	CARMANOLA	PIAZZA 4 MARTIRI,2	Agenzia bancaria	1953	598	92	Affitto	2035	IST. CRED.	733.962	365.758
216	CARPIGNANO SESA	VIA DANTE,23	Agenzia bancaria	1976	319	132	Affitto	2035	IST. CRED.	536.738	270.343
217	CASALE MONFERRATO	VICOLO CARAVADOSE,81	Agenzia bancaria	1946	2.412	77	Affitto	2035	IST. CRED.	2.271.455	1.054.868
218	CASTAGNOLE DELLE LANZE	PIAZZA S.BARTOLOMEO,8	Agenzia bancaria	ante 1967	175	100	Affitto	2035	IST. CRED.	216.572	121.920
219	CASTELLAMONTE	VIA EDUC, 43	Agenzia bancaria	1957	285	83	Affitto	2035	IST. CRED.	338.553	153.724
220	CASTELLAZZO BORMIDA	VIA XXV APRILE,35	Agenzia bancaria	1957	423	51	Affitto	2035	IST. CRED.	363.250	116.619
221	CASTELLETTO SOPRA TICINO	VIA XXV APRILE,41	Agenzia bancaria	1972	554	101	Affitto	2035	IST. CRED.	712.030	376.360
222	CASTELNUOVO DON BOSCO	VIA ROMA,34-P.DANTE,78	Agenzia bancaria	1964	236	87	Affitto	2035	IST. CRED.	353.544	127.220
223	CAVALLERMAGGIORE	VIA XXIV MAGGIO,13	Agenzia bancaria	ante 1967	232	78	Affitto	2035	IST. CRED.	225.407	106.017
224	CERANO	PIAZZA LIBERTA',10	Agenzia bancaria	1988	262	95	Affitto	2035	IST. CRED.	495.284	132.521
225	CEVA	PIAZZA GANDOLFI,19	Agenzia bancaria	1985	430	76	Affitto	2035	IST. CRED.	406.385	206.733
226	CHERASCO	VIA VITT. EMANUELE,23	Agenzia bancaria	1966	190	190	Affitto	2035	IST. CRED.	506.801	265.042
227	CHIERI	VIA S.DOMENICO,21/23	Agenzia bancaria	ante 1967	811	123	Affitto	2035	IST. CRED.	1.556.877	752.720
228	CHIUSA DI PESIO	PIAZZA VITTORIO VENETO,10	Agenzia bancaria	ante 1967	242	97	Affitto	2035	IST. CRED.	313.477	148.424
229	CHIVASSO	VIA TORINO,70	Agenzia bancaria	ante 1967	1.458	147	Affitto	2035	IST. CRED.	3.074.830	1.632.659
230	CIGLIANO	CORSO C.UMBERTO,81	Agenzia bancaria	1973	297	85	Affitto	2035	IST. CRED.	356.296	159.026
231	CIRI'E'	PIAZZA S.GIOVANNI,1	Agenzia bancaria	1955	1.071	117	Affitto	2035	IST. CRED.	1.774.914	938.249
232	COGGIOLA	VIA ROMA,115	Agenzia bancaria	1954	582	78	Affitto	2035	IST. CRED.	568.518	296.847
233	CORNELIANO D'ALBA	PIAZZA COTTOLINGO,36/38	Agenzia bancaria	ante 1967	137	116	Affitto	2035	IST. CRED.	202.966	111.317
234	CORTEMILIA	VIA CAVOUR,15-P.ROMA,11	Agenzia bancaria	1966	296	86	Affitto	2035	IST. CRED.	223.524	127.220
235	COSSATO	VIA MAZZINI,9/C	Agenzia bancaria	1970	391	81	Affitto	2035	IST. CRED.	384.082	164.326
236	CRESCENTINO	PIAZZA GARIBALDI,22/23	Agenzia bancaria	ante 1967	183	99	Affitto	2035	IST. CRED.	221.885	116.619
237	CREVA CUORE	VIA DON F.CAMPL,54	Agenzia bancaria	1967	424	60	Affitto	2035	IST. CRED.	316.503	169.627
238	CRODO	VIA PELLANDA,5	Agenzia bancaria	1975	249	115	Affitto	2035	IST. CRED.	356.899	196.131
239	CUORGNE'	CORSO C.TORINO,5	Agenzia bancaria	ante 1967	511	90	Affitto	2035	IST. CRED.	560.847	249.140
240	DEMONTE	STR.MONFIES,2-P.SPADA,19	Agenzia bancaria	ante 1967	234	95	Affitto	2035	IST. CRED.	286.430	143.123
241	DOGLIANI	PIAZZA UMBERTO I-,7	Agenzia bancaria	1960	307	78	Affitto	2035	IST. CRED.	293.655	143.123
242	DOMODOSSOLA	VIA F.LLI DI DIO,13	Agenzia bancaria	1968	2.020	137	Affitto	2035	IST. CRED.	3.814.334	2.062.028
243	DRONERO	PIAZZA MARCONI,10	Agenzia bancaria	ante 1967	249	94	Affitto	2035	IST. CRED.	281.995	159.026
244	PARA NOVARESE	PIAZZA PORZIO VERNINO,12	Agenzia bancaria	1971	136	144	Affitto	2035	IST. CRED.	266.311	137.822
245	PONTANETTO PO	CORSO C.MONTANO,40	Agenzia bancaria	ante 1967	179	80	Affitto	2035	IST. CRED.	185.708	100.716
246	POSSANO	VIA CAVOUR,7	Agenzia bancaria	1968	398	95	Affitto	2035	IST. CRED.	474.653	222.636
247	GALLIATE	VIA GRAMSCI,9	Agenzia bancaria	1988	1.009	91	Affitto	2035	IST. CRED.	1.181.941	620.198
248	GATTINARA	CORSO C.VALSesia,120	Agenzia bancaria	1977	523	92	Affitto	2035	IST. CRED.	602.815	302.148
249	GHEMME	VIA NOVARA,38	Agenzia bancaria	1987	426	88	Affitto	2035	IST. CRED.	469.812	249.140
250	GOZZANO	VIA DANTE,84	Agenzia bancaria	ante 1967	642	95	Affitto	2035	IST. CRED.	831.171	455.873
251	GRAVELLONA TOCE	CORSO C.ROMA,36	Agenzia bancaria	1975	577	111	Affitto	2035	IST. CRED.	832.439	450.571
252	GRIGNASCO	PIAZZA CACCIAMI,12	Agenzia bancaria	1972	285	115	Affitto	2035	IST. CRED.	431.874	227.936
253	INVORIO	LARGO ALPINI,25	Agenzia bancaria	1976	369	122	Affitto	2035	IST. CRED.	553.870	275.644
254	IVREA	PIAZZA DEL TEATRO,11	Agenzia bancaria	ante 1967	647	111	Affitto	2035	IST. CRED.	954.279	508.881
255	LESA	VIA VITTORIO VENETO,43	Agenzia bancaria	ante 1967	535	115	Affitto	2035	IST. CRED.	900.155	424.067
256	LIMONE PIEMONTE	PIAZZA RISORGIMENTO,19	Agenzia bancaria	1970	284	188	Affitto	2035	IST. CRED.	799.309	408.164
257	LIVORNO FERRARIS	PIAZZA G.FERRARIS,18	Agenzia bancaria	ante 1967	362	84	Affitto	2035	IST. CRED.	372.428	185.530
258	MATHI	PIAZZA CAPOROSSI,22	Agenzia bancaria	ante 1967	577	61	Affitto	2035	IST. CRED.	463.165	238.538
259	MOMBARUZZO	VIA STAZIONE,21	Agenzia bancaria	1951	466	29	Affitto	2035	IST. CRED.	161.487	79.513
260	MOMO	VIA MAGISTRINI,3	Agenzia bancaria	1967	185	90	Affitto	2035	IST. CRED.	209.404	111.317
261	MONCALVO	PIAZZA C. ALBERTO,28	Agenzia bancaria	1973	337	82	Affitto	2035	IST. CRED.	361.429	196.131
262	MONDOVI'	CORSO C.STATUTO,20	Agenzia bancaria	1949	981	78	Affitto	2035	IST. CRED.	957.216	455.873
263	MONTEGROSSO D'ASTI	VIA XX SETTEMBRE, 173	Agenzia bancaria	1972	166	81	Affitto	2035	IST. CRED.	162.641	84.813

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE	
					Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
332	TRONZANO VERCELLESE	CORSO C.V. EMANUELE,134	Agenzia bancaria	1962	387	67	Affitto	2035	IST. CRED.	334.579	164.326
333	VALDUGGIA	PIAZZA G.FERRARIS	Agenzia bancaria	ante 1967	428	74	Affitto	2035	IST. CRED.	386.576	196.131
334	VALENZA	VIA LEGA LOMBARDA,57	Agenzia bancaria	ante 1967	1.409	54	Affitto	2035	IST. CRED.	920.955	339.254
335	VALLE MOSSO	VIA SELLA,110	Agenzia bancaria	ante 1967	469	64	Affitto	2035	IST. CRED.	366.500	121.920
336	VARALLO	CORSO C.ROMA-V.DURIO,2	Agenzia bancaria	ante 1967	970	63	Affitto	2035	IST. CRED.	738.336	360.457
337	VARALLO POMBIA	VIA MARTIRI DELLA LIBERTA',21	Agenzia bancaria	1964	510	44	Affitto	2035	IST. CRED.	289.801	143.123
338	VAREZO	VIA PIERI,1	Agenzia bancaria	ante 1967	137	112	Affitto	2035	IST. CRED.	192.603	100.716
339	VERBANIA	VIA RUGA,24	Agenzia bancaria	ante 1967	1.180	79	Affitto	2035	IST. CRED.	1.350.484	683.808
340	VERCELLI	PIAZZA ZUMAGLINI,21	Agenzia bancaria	1951	3.980	78	Affitto	2035	IST. CRED.	4.135.952	2.093.832
341	VERZUOLO	CORSO C.RE UMBERTO,11	Agenzia bancaria	1963	195	94	Affitto	2035	IST. CRED.	226.587	111.317
342	VERVOLATE	PIAZZA MARTIRI LIBERTA',12	Agenzia bancaria	1919	247	90	Affitto	2035	IST. CRED.	268.955	143.123
343	VILLADOSSOLA	VIA BIANCHI NOVELLO,2	Agenzia bancaria	1970	420	139	Affitto	2035	IST. CRED.	768.261	381.661
344	VOGOGNA	VIA NAZIONALE,30/B	Agenzia bancaria	1964	414	54	Affitto	2035	IST. CRED.	282.836	153.724
SICILIA											
345	CATANIA	PIAZZA CAVOUR,34/36	Agenzia bancaria	ante 1967	148	367	Affitto	2035	IST. CRED.	787.440	413.466
346	CATANIA	VIA PRINC.NICOLA,43A	Agenzia bancaria	1970	358	191	Affitto	2035	IST. CRED.	936.942	514.181
347	CATANIA	VIALE XX SETTEMBRE,41	Agenzia bancaria	1960	549	232	Affitto	2035	IST. CRED.	1.762.998	943.550
348	CATANIA	VIA GIUFFRIDA,136	Agenzia bancaria	1960	110	276	Affitto	2035	IST. CRED.	429.743	227.936
349	GRAVINA DI CATANIA	VIA G.MARCONI,12	Agenzia bancaria	1978	145	184	Affitto	2035	IST. CRED.	353.559	196.131
350	PALERMO	VIA MESSINA,17	Agenzia bancaria	1980	318	253	Affitto	2035	IST. CRED.	1.124.514	604.296
351	SAN GIOVANNI LA PUNTA	VIA ROMA,263	Agenzia bancaria	ante 1967	192	162	Affitto	2035	IST. CRED.	408.251	222.636
352	SAN GREGORIO DI CATANIA	PIAZZA REGINA MARGHERITA,5	Agenzia bancaria	1980	177	169	Affitto	2035	IST. CRED.	391.132	217.334
353	SANT'AGATA LI BATTIATI	LARGO BARRIERE ROSCO,28/29	Agenzia bancaria	1965	148	189	Affitto	2035	IST. CRED.	341.232	196.131
354	VALVERDE	VIA V.EMANUELE II,122	Agenzia bancaria	1990	132	167	Affitto	2035	IST. CRED.	282.275	150.026
355	VIAGRANDE	PIAZZA URNA,8/10	Agenzia bancaria	1980	141	162	Affitto	2035	IST. CRED.	280.381	150.026
TOSCANA											
356	CASTIGLIONE DELLA PESCAIA	VIA DELLA FONTE,5	Agenzia bancaria	ante 1967	394	170	Affitto	2035	IST. CRED.	909.249	524.783
357	POLLONICA	PIAZZA CROCE,49	Agenzia bancaria	1969	422	91	Affitto	2035	IST. CRED.	489.194	259.741
358	MASSA MARITTIMA	PIAZZA CAVOUR,6	Agenzia bancaria	1979	930	64	Affitto	2035	IST. CRED.	719.228	360.457
359	SCANSANO	VIA XX SETTEMBRE,25	Agenzia bancaria	1971	167	77	Affitto	2035	IST. CRED.	153.849	74.212
360	SCARLINO	VIALE MATTEOTTI,55	Agenzia bancaria	ante 1967	318	44	Affitto	2035	IST. CRED.	166.534	90.114
TRENTINO ALTO ADIGE											
361	ROVERETO	CORSO ROSMINI,10	Agenzia bancaria	1971	432	127	Affitto	2035	IST. CRED.	808.700	418.767
362	TRENTO	VIA SANTA CROCE,49	Agenzia bancaria	ante 1967	611	232	Affitto	2035	IST. CRED.	2.180.867	1.155.584
363	TRENTO	CORSO 3 NOVEMBRE,72	Agenzia bancaria	1985	45	83	Affitto	2035	IST. CRED.	58.916	26.504
VALLE D'AOSTA											
364	CHATILLON	VIA PELLISSIER,17A	Agenzia bancaria	1972	400	96	Affitto	2035	IST. CRED.	512.514	270.343
365	COURMAYEUR	VIA ROMA,110	Agenzia bancaria	ante 1967	382	415	Affitto	2035	IST. CRED.	2.364.485	1.335.812
366	MORGEY	PIAZZA MAGGIORE FAVRE,2	Agenzia bancaria	1973	154	169	Affitto	2035	IST. CRED.	350.300	190.830
367	VERRES	VIA CADUTI LIBERTA',24	Agenzia bancaria	1965	321	100	Affitto	2035	IST. CRED.	500.498	222.636
VENETO											
368	ARZIGNANO	CORSO G.MAZZINI,25	Agenzia bancaria	1968	3.574	92	Affitto	2035	IST. CRED.	4.667.146	2.327.069
369	ARZIGNANO	PIAZZALE PELLIZZARI,4	Agenzia bancaria	ante 1967	452	131	Affitto	2035	IST. CRED.	846.516	418.767
370	ARZIGNANO	VIA ROMA,14-FRAZ. TEZZE	Agenzia bancaria	ante 1967	823	98	Affitto	2035	IST. CRED.	1.183.791	572.491
371	BARDOLINO	PIAZZA LENOTTI,13	Agenzia bancaria	1984	287	150	Affitto	2035	IST. CRED.	614.581	339.254
372	BELFIORE	VIA ROMA,28	Agenzia bancaria	1952	117	98	Affitto	2035	IST. CRED.	139.612	74.212
373	BOVOLONE	VIA GARIBALDI,10	Agenzia bancaria	1971	611	93	Affitto	2035	IST. CRED.	691.777	376.360
374	BUSSOLENGO	PIAZZA XXVI APRILE,1	Agenzia bancaria	1995	673	129	Affitto	2035	IST. CRED.	1.164.587	577.791
375	BUTTAPIETRA	CORSO CAVOUR ANG. VIA D. ALIGHIERI	Agenzia bancaria	1987	231	103	Affitto	2035	IST. CRED.	297.100	159.026
376	CAPRINO VERONESE	VIA G. SANDRI,4	Agenzia bancaria	1987	430	124	Affitto	2035	IST. CRED.	709.364	376.360
377	CASTEL D'AZZANO	PIAZZA VIOLINI NOGAROLA,12/A	Agenzia bancaria	1994	603	84	Affitto	2035	IST. CRED.	692.757	365.758
378	CASTELNUOVO DEL GARDA	PIAZZA ANGELINI,33	Agenzia bancaria	1980	376	96	Affitto	2035	IST. CRED.	572.859	259.741
379	CEREA	PIAZZA MATTEOTTI,27	Agenzia bancaria	ante 1967	598	84	Affitto	2035	IST. CRED.	689.839	339.254
380	CEREA	PIAZZA CHIESA ANG. VIA LEOPARDI	Agenzia bancaria	1993	102	116	Affitto	2035	IST. CRED.	159.486	74.212
381	COLOGNA VENETA	CORSO GUA',80 ANG. VIA PAPPESO	Agenzia bancaria	ante 1967	1.142	58	Affitto	2035	IST. CRED.	863.977	466.474
382	CONEGLIANO	VIA XI FEBBRAIO,7	Agenzia bancaria	1986	745	251	Affitto	2035	IST. CRED.	2.771.538	1.463.032
383	CORDIGNANO	PIAZZA ITALIA,135	Agenzia bancaria	ante 1967	308	117	Affitto	2035	IST. CRED.	462.960	249.140
384	DOLCE'	VIA BRENNERO,207-FRAZ. PERI	Agenzia bancaria	1985	182	82	Affitto	2035	IST. CRED.	194.465	106.017
385	FELTRE	VIA ROMA,2/B	Agenzia bancaria	ante 1967	573	201	Affitto	2035	IST. CRED.	1.638.462	832.232
386	GARDA	CORSO ITALIA,138	Agenzia bancaria	1975	427	86	Affitto	2035	IST. CRED.	455.411	259.741
387	GREZZANA	VIA ROMA,26	Agenzia bancaria	1962	1.455	54	Affitto	2035	IST. CRED.	971.612	487.677
388	ISOLA DELLA SCALA	VIA GARIBALDI,10	Agenzia bancaria	1955	534	76	Affitto	2035	IST. CRED.	546.346	296.847
389	LAZISE	PIAZZA VITTORIO EMANUELE II,25	Agenzia bancaria	1954	76	253	Affitto	2035	IST. CRED.	264.821	143.123
390	LEGNAGO	VIA ROMA,33	Agenzia bancaria	1960	530	142	Affitto	2035	IST. CRED.	1.066.570	577.791
391	LONIGO	VIA C.BATTISTINI,11	Agenzia bancaria	ante 1967	617	154	Affitto	2035	IST. CRED.	1.286.276	667.906
392	MALCESINE	PIAZZA G. MARCONI,13	Agenzia bancaria	ante 1967	355	132	Affitto	2035	IST. CRED.	651.017	333.953
393	MINERBE	VIA MARCONI,26	Agenzia bancaria	1954	529	53	Affitto	2035	IST. CRED.	363.820	190.830
394	MIRANO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA',43	Agenzia bancaria	1965	477	163	Affitto	2035	IST. CRED.	1.059.154	577.791

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE
						Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
395	MONTECCHIA DI CROSARA	VIA ROMA, 6	Agenzia bancaria	1947	206	127	Affitto	2035	IST. CRED.	368.919	185.530
396	MONTEFORTE D'ALPONE	VIA VITTORIO VENETO, 6	Agenzia bancaria	ante 1967	274	66	Affitto	2035	IST. CRED.	223.793	111.317
397	MOZZECANE	VIA DON BREZZONI,10	Agenzia bancaria	1974	296	112	Affitto	2035	IST. CRED.	415.206	227.936
398	NEGRAR	VIA MAZZINI, 13	Agenzia bancaria	1945	397	104	Affitto	2035	IST. CRED.	580.030	307.449
399	NOALE	PIAZZA XX SETTEMBRE,22	Agenzia bancaria	1977	530	115	Affitto	2035	IST. CRED.	890.821	482.377
400	NOGARA	VIA P. STERZI,13	Agenzia bancaria	1972	393	91	Affitto	2035	IST. CRED.	440.432	222.636
401	PESCANTINA	VIA C.A.DALLA CHIESA,3	Agenzia bancaria	1988	649	89	Affitto	2035	IST. CRED.	784.698	408.164
402	PIEVE DI SOLIGO	PIAZZA BALBI VALIER,4	Agenzia bancaria	2004	266	148	Affitto	2035	IST. CRED.	530.081	291.546
403	PORTOGRUARO	VIA MARTIRI LIBERTA', 88	Agenzia bancaria	ante 1967	676	169	Affitto	2035	IST. CRED.	1.673.039	874.638
404	RONCO ALL'ADIGE	PIAZZA GARIBALDI 17	Agenzia bancaria	1966	251	105	Affitto	2035	IST. CRED.	332.597	185.530
405	SAN BONIFACIO	CORSO VENEZIA, 75	Agenzia bancaria	1967	742	125	Affitto	2035	IST. CRED.	1.322.997	683.808
406	SAN DONA' DI PIAVE	CORSO SILVIO TRENTIN, 43	Agenzia bancaria	ante 1967	282	149	Affitto	2035	IST. CRED.	594.240	307.449
407	SAN GIORGIO IN BOSCO	VIA VALSUGANA, 203	Agenzia bancaria	2005	361	133	Affitto	2035	IST. CRED.	680.491	360.457
408	SAN GIOVANNI ILARIONE	VIA ROMA, 11	Agenzia bancaria	1960	219	108	Affitto	2035	IST. CRED.	312.967	164.326
409	SAN GIOVANNI LUPATOTO	PIAZZA UMBERTO I,4	Agenzia bancaria	ante 1967	1.041	133	Affitto	2035	IST. CRED.	2.009.869	1.065.470
410	SAN GIOVANNI LUPATOTO	PIAZZA DE GASPERI, 30-FRAZ. RALDON	Agenzia bancaria	ante 1967	446	80	Affitto	2035	IST. CRED.	457.833	243.839
411	SAN GIOVANNI LUPATOTO	VIA CA NOVA ZAMPIERI, 4/E	Agenzia bancaria	1987	289	150	Affitto	2035	IST. CRED.	605.401	307.449
412	SAN MARTINO BUON ALBERGO	PIAZZA DEL POPOLO, 19	Agenzia bancaria	1968	385	115	Affitto	2035	IST. CRED.	614.599	318.050
413	SAN MARTINO BUON ALBERGO	VIALE DEL LAVORO,39/A	Agenzia bancaria	1985	322	158	Affitto	2035	IST. CRED.	696.578	371.059
414	SAN MICHELE AL TAGLIAMEN	VIA MARANGO, 20	Agenzia bancaria	1957	344	94	Affitto	2035	IST. CRED.	435.729	233.237
415	SAN PIETRO IN CARIANO	VIA ROMA,7	Agenzia bancaria	1959	398	89	Affitto	2035	IST. CRED.	452.185	243.839
416	SANGUINETTO	PIAZZA DELLA VITTORIA,17	Agenzia bancaria	1970	222	116	Affitto	2035	IST. CRED.	347.324	169.627
417	SANTAMBROGIO DI VALPOLICE	VIA VALPOLICELLA, 6-FRAZ. DOMEGLIARA	Agenzia bancaria	1964	716	89	Affitto	2035	IST. CRED.	821.676	439.970
418	SANTANNA DALFAEDO	VIA ROMA,2/A	Agenzia bancaria	1955	126	105	Affitto	2035	IST. CRED.	175.653	95.416
419	SOAVE	CORSO VITTORIO EMANUELE,35	Agenzia bancaria	1959	298	181	Affitto	2035	IST. CRED.	757.143	392.263
420	SOMMACAMPAGNA	VIA OSTERIA GRANDE, 22	Agenzia bancaria	1974	350	142	Affitto	2035	IST. CRED.	654.996	344.554
421	SONA	VIA XXVI APRILE, 2 - PRAZ. LUGAGNANO	Agenzia bancaria	1967	392	149	Affitto	2035	IST. CRED.	821.458	418.767
422	SPINEA	VIA ROMA,173	Agenzia bancaria	1965	228	179	Affitto	2035	IST. CRED.	577.825	307.449
423	TORRI DEL BENACO	CORSO D. ALIGHIERI, 38	Agenzia bancaria	1967	467	89	Affitto	2035	IST. CRED.	645.387	335.157
424	TREGNAGO	PIAZZA DEL MERCATO,3	Agenzia bancaria	1964	188	128	Affitto	2035	IST. CRED.	322.331	174.928
425	TREVENZUOLO	PIAZZA R. BOLOGNESE TREVENZOLI, 9	Agenzia bancaria	1963	665	34	Affitto	2035	IST. CRED.	286.242	153.724
426	TREVISO	VIA CANOVA,16	Agenzia bancaria	1984	840	231	Affitto	2035	IST. CRED.	2.924.521	1.600.854
427	VALEGGIO SUL MINCIO	PIAZZA CARLO ALBERTO, 51	Agenzia bancaria	1982	287	100	Affitto	2035	IST. CRED.	388.390	212.034
428	VENEZIA	VIA FONDAMENTA S. CHIARA	Agenzia bancaria	1972	75	515	Affitto	2035	IST. CRED.	601.547	339.254
429	VENEZIA	VIA CARDUCCI,43C - MESTRE	Agenzia bancaria	ante 1967	623	242	Affitto	2035	IST. CRED.	2.267.570	1.208.592
430	VENEZIA	VIA CANNAREGIO,1906-SAN LEONARDO	Agenzia bancaria	ante 1967	388	411	Affitto	2035	IST. CRED.	2.520.449	1.436.828
431	VENEZIA	VIA ROSSAROL, 34 - MESTRE	Agenzia bancaria	1963	215	207	Affitto	2035	IST. CRED.	643.135	339.254
432	VERONA	CORSO PORTA NUOVA, 4	Agenzia bancaria	1954	3.977	147	Affitto	2035	IST. CRED.	8.706.325	4.585.228
433	VERONA	VIA BRENNERO 5	Agenzia bancaria	1968	285	132	Affitto	2035	IST. CRED.	489.872	265.042
434	VERONA	CORSO MILANO 4/A	Agenzia bancaria	1955	449	174	Affitto	2035	IST. CRED.	1.105.627	588.394
435	VERONA	VIA SANTA TERESA, 83	Agenzia bancaria	1963	1.117	81	Affitto	2035	IST. CRED.	1.200.802	641.401
436	VERONA	VIA MANTOVANA, 81	Agenzia bancaria	1973	713	145	Affitto	2035	IST. CRED.	1.400.341	763.321
437	VERONA	VIA F.R. MORANDO, 17	Agenzia bancaria	1972	1.534	107	Affitto	2035	IST. CRED.	2.236.005	1.134.380
438	VERONA	VIA BONZANNI,10	Agenzia bancaria	1972	2.728	70	Affitto	2035	IST. CRED.	2.677.090	1.357.015
439	VERONA	VIALE PALLADIO, 43	Agenzia bancaria	1971	667	117	Affitto	2035	IST. CRED.	1.086.568	577.791
440	VERONA	VIA VITTORIO DELLA VITTORIA, 3	Agenzia bancaria	1946	384	122	Affitto	2035	IST. CRED.	754.501	349.856
441	VERONA	VIA MAMELLI, 154 ANG. VIA SABOTINO,1A	Agenzia bancaria	1973	549	156	Affitto	2035	IST. CRED.	1.222.272	657.304
442	VERONA	VICOLO CONVENTINO,3 - VIA ANFITHEATRO	SEDE	ante 1967	687	191	Affitto	2035	IST. CRED.	1.921.458	959.453
443	VERONA	PIAZZA RISORIMENTO,12	Agenzia bancaria	1980	423	119	Affitto	2035	IST. CRED.	707.877	386.961
444	VERONA	PIAZZA ERBE, 17/B	Agenzia bancaria	ante 1967	627	268	Affitto	2035	IST. CRED.	2.577.111	1.452.431
445	VERONA	VIALE FRANCIA ANG.VIA DELL'INDUSTRIA	Agenzia bancaria	1982	2.260	157	Affitto	2035	IST. CRED.	5.193.241	2.523.201
446	VERONA	VIA IV NOVEMBRE, 48	Agenzia bancaria	2006	593	229	Affitto	2035	IST. CRED.	1.997.973	1.081.371
447	VERONA	VIA MONTORIO,62	Agenzia bancaria	1988	561	84	Affitto	2035	IST. CRED.	672.265	333.953
448	VERONA	VIA S.COSIMO,10 ANG.VIA ZAMBELLI, 26	SEDE	1973	5.674	120	Affitto	2035	IST. CRED.	9.784.062	5.449.265
449	VERONA	VIA SCALZI,16	Agenzia bancaria	1988	1.690	134	Affitto	2035	IST. CRED.	3.260.003	1.696.269
450	VERONA	VIA MEUCCL,5	SEDE	1985	42.967	63	Affitto	2035	IST. CRED.	35.631.341	18.330.311
451	VERONA	VIA GARBINI, 2	SEDE	1991	8.634	52	Affitto	2035	IST. CRED.	6.869.701	3.408.442
452	VITTORIO VENETO	VIALE DELLA VITTORIA, 243	Agenzia bancaria	ante 1967	978	145	Affitto	2035	IST. CRED.	1.920.270	991.257.42
453	VILLA BARTOLOMEA	CORSO FRACCAROLI 52	Agenzia bancaria	ante 1967	298	84	Affitto	2035	IST. CRED.	330.337	180.229.04
454	VILLA FRANCA DI VERONA	CORSO VITTORIO EMANUELE II,127	Agenzia bancaria	1959	480	149	Affitto	2035	IST. CRED.	973.776	514.181.30
455	ZEVIO	PIAZZA S. TOSCANA, 20 ANG. VIA CAVOUR	Agenzia bancaria	ante 1967	459	109	Affitto	2035	IST. CRED.	739.572	355.156.55
Totale					402.814					756.319.296	393.444.400

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	751.960.000	53.063.895			53.063.895	100%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	751.960.000	53.063.895			53.063.895	100%
B - TOTALE BENI IMMOBILI NON LOCATI						
TOTALE	751.960.000	53.063.895			53.063.895	

* 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 751,960 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)
RIVAROLO CANAVESE - CORSO C.TORINO,64	38	28/11/2008	30.000	30.000	14/10/2019	30.000	****	****	****
	525		895.214	50.000		50.000	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

**** Si fa riferimento a vendite frazionate

II.5 Crediti

Tale voce non è movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non è movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non è movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

Tabella 12: Posizione netta di liquidità

€	Valore
F1 - Liquidità disponibile conti correnti Euro	11.407.636
Totale	11.407.636
F2 - Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-
Totale	-
F3 - Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-
Totale	-
Totale posizione netta di liquidità	11.407.636

La voce è così composta:

- F1 Liquidità disponibile: pari a Euro 11,41 milioni sui conti correnti presso il Depositario;
- F2 Liquidità da ricevere: non risulta movimentata;
- F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare: non risulta movimentata.

II.9 Altre attività

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

Tabella 13: Dettaglio "Altre attività"

€	Valore Totale	Valore parziale
Risconti attivi	1.497.217	
- oneri pluriennali diversi		1.160.496
- costi di rinnovo finanziamento		137.352
- oneri pluriennali relativi al contratto di <i>hedging</i>		101.629
- risconti commissioni banca agente		90.685
- spese per IRS		7.055
Altre	178.068	
- crediti diversi v/partecipanti per imposte di bollo		158.068
- crediti v/locatari		20.000
Totale Altre Attività	1.675.285	

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

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

Nel corso del 2016 si è proceduto al rimborso delle prime due rate di ammortamento previste dal contratto per Euro 6.367.500. Nel corso del 2017 si è proceduto al rimborso della terza e quarta rata di ammortamento prevista dal piano di ammortamento del contratto di finanziamento per Euro 8.490.000. Nel corso dell'esercizio 2018 si è proceduto al rimborso della quinta e della sesta rata di ammortamento per un importo complessivo di Euro 8.490.000. Nel corso del 2019 si è proceduto al rimborso della settima e ottava rata di ammortamento per un importo complessivo di Euro 8.490.000.

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

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

Tabella 14: Finanziamenti in essere al 31 dicembre 2019

Controparte	Importo concesso (€000)	Importo erogato al netto dei rimborsi(€000)	Durata anni	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
Tranche AI					
BNP Paribas	73.506	67.992	fino 2020	Finanz. ipotecario ml termine	Ipotecche di primo grado su immobili; pegni su c/c; appendice di vincolo su contratti assicurativi; cessione in garanzia dei crediti derivanti: dai contratti di locazione, dai contratti assicurativi, dal contratto di copertura, dai contratti stipulati tra il fondo e l'apportante.
Unicredit	183.766	169.980	fino 2020	Finanz. ipotecario ml termine	
Banca Popolare di Lodi	75.344	69.692	fino 2020	Finanz. ipotecario ml termine	
Monte dei Paschi di Siena Capital Services Banca per le Imprese	91.883	84.990	fino 2020	Finanz. ipotecario ml termine	
Totale Tranche AI	424.500	392.653			
Capex line					
BNP Paribas	1.732	137	fino 2020	Finanz. ipotecario ml termine	Ipotecche di primo grado su immobili; pegni su c/c; appendice di vincolo su contratti assicurativi; cessione in garanzia dei crediti derivanti: dai contratti di locazione, dai contratti assicurativi, dal contratto di copertura, dai contratti stipulati tra il fondo e l'apportante.
Unicredit Corporate Banking	4.329	343	fino 2020	Finanz. ipotecario ml termine	
Banca Popolare di Lodi	1.775	141	fino 2020	Finanz. ipotecario ml termine	
Monte dei Paschi di Siena Capital Services Banca per le Imprese	2.165	171	fino 2020	Finanz. ipotecario ml termine	
Totale Capex line	10.000	792			
TOTALE	434.500	393.444			

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 2019.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Per tale voce si rimanda al paragrafo "1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2019 - Copertura tassi di interesse".

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non è movimentata.

III.5 Altre passività

Tale voce è costituita dalle seguenti passività:

Tabella 15: Dettaglio "Altre passività"

€	Valore Totale	Valore parziale
Provvigioni e oneri maturati e non liquidati	628.959	
- Commissioni di gestione fisse maturate e non liquidate		501.380
- Commissioni del Depositario maturate e non liquidate		127.579
Debiti d'imposta	3.436	
Altre	880.275	
Totale Altre Passività	1.512.670	

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 2019 è pari a Euro 501.380. 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 2019, pari a Euro 127.579 è stato calcolato sul valore netto del Fondo alla data della Relazione di gestione, al netto delle plusvalenze non realizzate, come previsto dal Regolamento del Fondo.

La voce "Altre", pari a Euro 880.275, è costituita principalmente da debiti relativi alle seguenti voci:

- Euro 467.739 relativi essenzialmente a spese condominiali e debiti verso fornitori per lavori di manutenzione straordinaria effettuati sugli immobili;
- Euro 161.235 relativi al compenso Esperto Indipendente;
- Euro 132.026 relativi a debiti per rinnovo polizza assicurativa.

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 2019

	Valore (€)	% dei versamenti effettuati
Importo iniziale del Fondo (quote emesse x Prezzo di emissione) *	318.250.001	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	318.250.001	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli strumenti finanziari	(60.460.123)	-19,00%
B. Risultato complessivo della gestione beni immobili	498.750.117	156,72%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(115.899.372)	-36,42%
I. Oneri di gestione complessivi	(19.585.714)	-6,15%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	287.069	0,09%
M. Imposte		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	242.783.711	76,29%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	303.091.977	95,24%
Valore complessivo netto del Fondo al 31/12/2019	378.558.267	118,95%
Numero quote classe A	1.273	
Numero quote classe B	1	
Totale importi da richiamare		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	8,11%	

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 2019. 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 2019 al valore di perizia indicato dall'Esperto Indipendente⁷.

Le quote del Fondo sono detenute interamente da investitori qualificati.

⁷ Tale rendimento è puramente indicativo.

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

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

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

Al 31 dicembre 2019 il nozionale relativo ai contratti IRS attivi è pari complessivamente a Euro 392.662.500. Di seguito si riporta la stima del valore di mercato dell'IRS sulla base del mark to market ricevuto dalle banche.

Tabella 17: Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati al 31 dicembre 2019

€	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	392.662.500	-1.581.949	104%
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - swap			

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

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

V.3 Investimenti in valuta estera

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

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie ricevute

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

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

V.6 Ipoteche sugli immobili

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

4.3 Parte C – Il risultato economico al 31 dicembre 2019

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

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

Inoltre, nel corso del esercizio il fondo ha pagato differenziali negativi dovuti alla copertura tramite IRS per l'ammontare complessivo di competenza dell'esercizio 2019 di Euro 1.786.536.

Tabella 17 bis: Risultato degli strumenti finanziari derivati

	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- <i>swap</i> e altri contratti simili	(1.786.536)			
Operazioni su titoli di capitale:				
- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e altri contratti simili				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- <i>swap</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- <i>future</i>				
- opzioni				
- <i>swap</i> e altri contratti simili				

Sezione II – Beni immobili

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

Tabella 18: Risultato economico su beni immobili al 31 dicembre 2019

€	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri*
1. PROVENTI					
1.1 canoni locazione non finanziaria					53.063.895
1.2 canoni locazione finanziaria					
1.3 rimborso spese ripetibili					
2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili					(14.466.046)
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI GESTIONE IMMOB.					(579.780)
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA SUGLI IMMOBILI					(5.574.211)
TOTALE					32.443.858

* 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 esercizio.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

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

La voce “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti” presenta un saldo pari a Euro 10.518.379. Le forme tecniche a cui si riferiscono sono dettagliate nella tabella 14.

Al 31 dicembre 2019 la voce “Altri oneri finanziari” pari a Euro 1.638.937 è dettagliata nella tabella seguente.

Tabella 19: Altri oneri finanziari al 31 dicembre 2019

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

Sezione VII – Oneri di gestione

Tabella 20: Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importo (migliaia di euro)	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR *			
		Importo €	% sul valore complessivo netto ***	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo €	% sul valore complessivo netto ***	% sul totale attività
1) Provvigioni di gestione	1.006	1.005.736	0,26%	0,13%				
Provvigione di base	1.006	1.005.736	0,26%	0,13%				
2) Costo per il calcolo del valore della quota	-		0,00%	0,00%	0,00%			
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-		0,00%					
4) Compenso del depositario	128	127.580	0,03%	0,02%				
5) Spese di revisione del fondo	64	64.383	0,02%					
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-		0,00%	0,00%				
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	161	161.235	0,04%	0,02%				
8) Oneri di gestione degli immobili **	6.154	6.153.992	1,61%	0,80%		132.026	0,03%	0,02%
9) Spese legali e giudiziarie	39	38.622	0,01%					
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-		0,00%					
11) Altri oneri gravanti sul fondo:								
totale	165	164.540	0,04%					
- interessi su depositi cauzionali			0,00%					
- altre	11	11.298	0,00%					
- spese bancarie	1	687	0,00%					
- spese di consulenza	153	152.555	0,04%					
COSTI RICORRENTI TOTALI (Somma da 1a 11)	7.716	7.716.088	2,02%					
12) Provvigioni di incentivo			0,00%					
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
su titoli azionari	-							
su titoli di debito	-							
su derivati	-							
altri (da specificare)	-							
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	12.157	12.157.316			3,09%			
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	-	0,00%					
TOTALE SPESE Somma da 1a 15	19.873	19.873.404	5,20%					

* Si considerano le società del Gruppo Assicurazioni generali

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

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

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

La “Commissione Fissa” è pari:

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

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

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

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

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

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

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

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

A seguito del progetto di scissione parziale con conferimento del ramo d’azienda “servizi immobiliari” da parte della SGR a favore di Generali Real Estate S.p.A, con decorrenza 1° ottobre 2019 i servizi di asset management, letting, property management, project management, consulenza supervisione e coordinamento per attività di acquisto e/o vendita degli immobili (frazionata e non) sono svolti da quest’ultima. Si precisa, altresì, che gli accordi economici tra il Fondo e Generali Real Estate S.p.A sono in linea con le condizioni definite in precedenza con la SGR.

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

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

Sezione VII.2 – Remunerazioni

I principi della politica retributiva di GRE SGR, sono stabiliti nella “Politica di Remunerazione”, approvata dall’Assemblea dei Soci in data 15 luglio 2019, finalizzata a promuovere una sana ed efficiente gestione del rischio a norma della direttiva n. 2011/61/UE - cd. Direttiva AIFMD - del Parlamento Europeo.

I principi in materia di politiche di remunerazione sono dettagliati nell’Allegato II della Direttiva GEFIA e sono stati ripresi e

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

Dal 5 dicembre 2019 tali disposizioni sono riportate nel Provvedimento della Banca D'Italia "Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF".

Informazioni di natura quantitativa

Ai sensi di quanto previsto dall'art.107 del Regolamento Delegato (UE) 231/2013 e facendo riferimento al bilancio di esercizio 2019, si segnala che:

- l'organico diretto ed in distacco della Società è composto da n.37 unità;
- il costo complessivo del personale della SGR, al netto di altre componenti, è pari a Euro 7,31 milioni, di cui Euro 5,11 milioni quale componente fissa ed Euro 2,21 milioni quale componente variabile per l'esercizio 2019.

Relativamente al "personale più rilevante", ovvero il personale la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore e/o del fondo, si segnala che si fa riferimento a n.16 unità considerati ai fini della segnalazione dell'Allegato IV.6.2 Sezione VII.3, il cui costo complessivo aziendale è pari a Euro 4,81 milioni di cui Euro 3,29 milioni per la componente fissa e Euro 1,52 milioni per la componente variabile.

Per la gestione del Fondo Eracle sono coinvolte da 3 a 4 strutture della società espresse in termini di full time equivalent, il cui costo complessivo aziendale è pari al 9,38%, del costo complessivo del personale della SGR. Pertanto la retribuzione complessiva lorda corrisposta nell'esercizio dal gestore al personale della SGR, incluso il "personale più rilevante" coinvolto nella gestione dello specifico Fondo Eracle, è pari a Euro 0,46 milioni, suddivisa rispettivamente nella componente fissa pari a Euro 0,29 milioni e nella componente variabile pari a Euro 0,16 milioni.

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

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

- equità e coerenza retributiva rispetto alle responsabilità assegnate e alle capacità dimostrate;
- allineamento alle strategie aziendali, agli asset gestiti e agli investitori;
- competitività rispetto alle prassi e alle tendenze di mercato;
- valorizzazione di merito e performance di lungo termine in termini di risultati, comportamenti e rispetto dei valori di Gruppo;
- governance chiara e compliance con il contesto regolamentare.

La politica di remunerazione della Società è finalizzata ad attrarre, trattenere e motivare il personale, senza incoraggiare l'assunzione inadeguata di rischi, ed è coerente con gli obiettivi delineati nella strategia aziendale attraverso:

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

La struttura retributiva della Società relativa al perimetro Personale Più Rilevante, con differenti pacchetti retributivi e pay-mix in virtù del ruolo di riferimento, è basata sulle seguenti componenti: componente fissa, componente variabile e benefit.

La retribuzione fissa remunera il ruolo ricoperto e le responsabilità assegnate, tenendo anche conto dell'esperienza del titolare e delle competenze richieste, oltre alla qualità del contributo espresso nel raggiungimento dei risultati di business. Il peso della retribuzione fissa è tale da remunerare in maniera adeguata ad attrarre e trattenere le risorse, e contestualmente deve essere sufficiente a remunerare il ruolo correttamente, anche qualora la componente variabile non dovesse essere erogata a seguito del mancato raggiungimento degli obiettivi individuali, correlati alle performance dei Fondi gestiti, della Società o di Gruppo,

riducendo la possibilità di comportamenti non proporzionati al grado di propensione al rischio proprio dell'azienda.

La retribuzione variabile mira ad orientare la performance delle risorse agli obiettivi di business – attraverso il collegamento diretto tra incentivi e obiettivi di Gruppo, Società o Business/Funzione ed individuali sia da un punto di vista quantitativo che qualitativo – e alla creazione di valore su un orizzonte di medio-lungo termine coerentemente con il profilo di rischio definito per la Società. La performance viene valutata su un arco temporale pluriennale e secondo un approccio multidimensionale che tiene conto, a seconda dell'arco di valutazione considerato, dei risultati conseguiti dai singoli individui, di quelli conseguiti dalle strutture in cui gli individui operano e dei risultati dei Fondi gestiti, della Società e del Gruppo nel suo complesso.

È previsto un limite massimo alla componente variabile erogabile e gli obiettivi sono definiti, misurabili e strettamente connessi con il raggiungimento dei risultati economici, finanziari e operativi che tengono conto del profilo di rischio della Società.

L'erogazione della componente variabile, per tutto il personale ad eccezione delle funzioni di controllo, è subordinata al raggiungimento di una soglia minima di risultati (gate) sia a livello di Gruppo sia a livello di Società.

Per il Personale Più Rilevante l'erogazione della componente variabile è soggetta a meccanismi di differimento su un arco temporale di 3 anni (successivi alla quota up-front), affinché la remunerazione tenga conto dell'andamento nel tempo dei rischi assunti. Coerentemente con le previsioni regolamentari, è articolata ed adeguatamente bilanciata in una componente monetaria e una componente in strumenti finanziari. Gli strumenti finanziari sono soggetti ad un adeguato periodo di mantenimento (holding period) destinato ad allineare gli incentivi agli interessi della Società, dei fondi gestiti e degli investitori di tali fondi.

Per quanto riguarda la politica retributiva a favore dei responsabili, e del personale di livello più elevato delle funzioni di controllo, gli obiettivi a cui è legata la componente variabile della remunerazione sono svincolati da qualsiasi indicatore di performance economico-finanziaria che potrebbe far insorgere un conflitto di interessi e comunque indipendenti dai risultati conseguiti negli ambiti aziendali soggetti alla loro attività di controllo interno. Una quota della retribuzione variabile è differita su un arco temporale di 3 anni (successivi alla quota up-front).

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

È prevista altresì l'applicazione di condizioni sospensive e di clausole di malus e clawback. È stabilito per ciascun soggetto un valore massimo della componente variabile e non è previsto nessun minimo garantito.

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

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

Si segnala inoltre che alla data del 31 dicembre 2019 non è stata corrisposta alcuna commissione di incentivo reattivamente al fondo Eracle ad alcun membro del personale.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce “Altri ricavi e oneri” presenta un saldo netto positivo pari a Euro 1.956.

Tabella 21: Altri Ricavi e Oneri

€	Valore
1. Altri ricavi	13.940
- sopravvenienze attive	2.704
- proventi diversi	11.228
- recupero imposta di bollo	8
2. Altri Oneri	(11.984)
- sopravvenienze passive	(11.298)
- spese e commissioni banca	(686)
Totale netto	1.956

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 2019 - La gestione finanziaria, il Fondo ha posto in essere dei contratti di *Interest Rate Swap e Interest Rate Cap* a copertura del rischio di oscillazione del tasso d'interesse del finanziamento con diverse controparti di primario *standing*.

Il rapporto percentuale tra finanziamenti ricevuti e valore degli immobili a garanzia del finanziamento raggiunto dal Fondo nel corso del periodo, presenta un valore medio pari a 52% e massimo pari a 53%.

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

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

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

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

Nell'esercizio di riferimento della presente Relazione non sono state effettuate operazioni di acquisto, in relazione ai disinvestimenti si rimanda a quanto riportato nel paragrafo "1.2 Dati descrittivi del Fondo – Gestione degli investimenti e disinvestimenti".

Si precisa che la SGR ha adottato, applica e mantiene una politica di gestione che definisce le procedure e le misure da adottare per i rapporti con gli esperti indipendenti.

Inoltre la SGR, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2015, ha deciso di delegare la funzione di valutazione dei beni in cui investono i fondi, ai sensi degli articoli 67 e seguenti del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, alla Funzione di Risk Management e ha provveduto ad aggiornare le procedure operative specificando il ruolo delle funzioni nel processo di valutazione dei beni immobili. In particolare, una volta terminata la fase di richiesta/invio ed elaborazione dei dati nonché dei sopralluoghi, gli Esperti Indipendenti provvedono, entro le tempistiche concordate, a presentare alla funzione Fund Management e alla business unit Valuation una bozza della Relazione di Stima. Il Fund Manager condivide la suddetta bozza con l'Asset Manager. Ciascuna struttura, per gli aspetti di propria competenza, provvede ad analizzare e verificare la bozza.

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

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

- La coerenza dei metodi di valutazione utilizzati con quanto previsto dalla normativa di riferimento e con i criteri adottati nella precedente valutazione (ove applicabile), ovvero la motivazione sottesa all'adozione di criteri di valutazione differenti;
- La completezza e accuratezza della Relazione di Stima sotto il profilo contenutistico;
- L'effettivo svolgimento dei sopralluoghi contrattualmente previsti e ogni altra attività di verifica effettuata;
- La correttezza del procedimento logico-matematico svolto dagli Esperti Indipendenti;
- La complessiva coerenza tra base dati, assunzioni, elaborazioni ed output valutativo;
- La coerenza delle principali assunzioni a base della valutazione (ad esempio tasso di attualizzazione, tasso di capitalizzazione, ecc.) con la corrente situazione di mercato e con le caratteristiche specifiche degli immobili oggetto di valutazione;
- La congruità dei rendimenti attesi rispetto ai dati di valutazioni precedenti e eventuali offerte vincolanti;

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

- In assoluto, l'assenza di altri evidenti errori e/o inaccuratezze. Al fine di espletare le relative attività di controllo, la business unit Valuation considera e riceve dalla competenti strutture organizzative ogni documento utile alla valutazione degli immobili.

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

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

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

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

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

Il Decreto Sviluppo ha confermato che il regime fiscale dei fondi previsto ai fini delle imposte dirette, dell'IVA e delle altre imposte indirette, trova applicazione anche nel caso in cui ci sia un solo

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

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

Per i soggetti "non istituzionali" che possiedono quote di partecipazione ai fondi in misura non superiore al 5%, resta fermo il regime fiscale tipico dei partecipanti ai fondi immobiliari, ossia l'imputazione del reddito ai partecipanti secondo il criterio di cassa, con ritenuta alla fonte nella misura del 26%, applicata - in

sede di distribuzione - a titolo d'imposta ovvero d'acconto, a seconda della natura del percettore.

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

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

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

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

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

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

Il Comitato Consultivo è composto dai seguenti membri:

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

I membri del Comitato Consultivo restano in carica per 3 anni e scadono alla data di approvazione 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 2019 redatta dall'Esperto Indipendente Praxi S.p.A..