



ERACLE FONDO IMMOBILI STRUMENTALI

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2021

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	18
1.2 Dati descrittivi del Fondo	29
1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2021	37
1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio	48
1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	50
1.6 La performance del Fondo dalla data di avvio dell'operatività al 31 dicembre 2021	51
1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2021	52
1.8 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione.....	53
1.9 Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati	53
1.10 Rapporti con le società del Gruppo.....	53
2. Situazione Patrimoniale.....	54
3. Sezione Reddittuale	56
4. Nota Integrativa	58
4.1 Parte A – Andamento del valore della quota	58
4.2 Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto.....	63
Sezione I – Criteri di valutazione	63
Sezione II – Le Attività.....	68
Sezione III – Le Passività	79
Sezione IV – Il valore complessivo netto	81
Sezione V – Altri dati patrimoniali	83
4.3 Parte C – Il risultato economico al 31 dicembre 2021.....	84

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari.....	84
Sezione II – Beni immobili	84
Sezione III – Crediti.....	85
Sezione IV – Depositi bancari.....	85
Sezione V – Altri beni	85
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	85
Sezione VII – Oneri di gestione	87
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	93
Sezione IX – Imposte	93
4.4 Parte D – Altre informazioni	93

1. Relazione degli amministratori

1.1 L'andamento del mercato immobiliare

1.1.1 I fondi immobiliari in Italia e all'estero¹

Il 2021 ha chiuso con esiti superiori alle più ottimistiche previsioni e il 2022 si annuncia come un anno di ulteriore crescita per il real estate globale. Dopo un 2020 difficile, i principali mercati immobiliari europei si avviano a chiudere l'anno corrente in territorio positivo e il 2021 può definirsi senza esitazioni un anno di rilancio. In molti Paesi il progredire della campagna di vaccinazione è andato di pari passo con la decisione dei governi di allentare le restrizioni e riportare gradualmente le economie alla normalità. L'aspettativa in generale è quella di una progressiva ripresa delle attività di sviluppo, concentrate nei mercati geografici primari più attrattivi per le singole asset class. Inoltre, nel territorio nazionale, sono da considerare in prospettiva gli effetti delle riforme connesse all'attuazione del Pnrr - Recovery Fund. Nel breve-medio periodo, il ciclo del mercato immobiliare dovrebbe mantenere prospettive di crescita per la maggior parte dei segmenti. Il volume totale degli investimenti in Europa al primo semestre del 2021 è stato di oltre 100 miliardi di euro, leggermente in calo rispetto allo stesso periodo del 2020 ma caratterizzato da un secondo trimestre che ha registrato una netta accelerazione delle attività rispetto all'anno precedente.

Gli investimenti immobiliari nell'area Emea a fine 2021 si stimano in crescita fra 8-10% con volumi compresi fra i 250-260 miliardi di euro. Nel 2022 si prevede un incremento ulteriore, con allocazioni di denaro nel settore che si avvicineranno alla cifra record del 2019, quasi 300 miliardi di euro, attestandosi sopra i 280 miliardi di euro.

I cambiamenti di abitudini negli ambiti privati e pubblici in atto e conseguentemente la modifica degli interessi della domanda, continueranno a influenzare gli investitori. Nel 2021, nonostante le scelte degli asset manager abbiano continuato a prediligere gli uffici, l'interesse e l'allocazione di capitali per i segmenti del living e della logistica sono in crescita. Da sempre uno dei punti di forza del

¹ Fonte: dati Scenari Immobiliari: I Fondi Immobiliari in Italia e all'estero – Rapporto 2021

residenziale è la limitata correlazione immediata con le flessioni economiche e questo significa un relativo isolamento del ciclo immobiliare da quello economico, a differenza degli altri segmenti immobiliari.

L'attenzione nei confronti del comparto terziario continua a essere intensa. Nonostante le annunciate necessità di ridimensionamento degli spazi e la volontà di riconversione e nuovo disegno degli stessi dovuti alle revisioni di modalità operative e svolgimento dell'attività lavorativa, gli uffici restano primi per scelta di investimento. In questo scenario gli immobili moderni e di ultima generazione, di alto standing qualitativo, sono in netto vantaggio non solo se messi in competizione con il patrimonio di scarsa qualità ma anche con quelli di penultima generazione non qualificati secondo i nuovi bisogni.

Nel contesto descritto, prosegue il ciclo espansivo dei fondi immobiliari europei. Nei principali otto Paesi presi a riferimento (l'Inghilterra, che non fa più parte della Ue dal primo gennaio del 2020, continua ad essere analizzata in questo rapporto), l'anno in corso dovrebbe concludersi con un patrimonio gestito di oltre 800 miliardi di euro, che rappresentano un incremento di quasi il 6% rispetto all'anno precedente.

Tutti gli Stati analizzati confermano l'andamento dei loro portafogli immobiliari in territorio positivo, la Spagna resta il Paese discordante, gli unici tre fondi sono in liquidazione e il veicolo quotato Socimi continua a essere lo strumento di investimento prevalente.

La ripresa dei mercati immobiliari nei principali Paesi europei si concretizza con la forte variazione positiva dei fatturati registrati nelle singole nazioni in un range che va dal quattro al 12,3%. La media della variazione di Francia, Germania, Spagna, Inghilterra e Italia si stima sfiori una crescita del 10% rispetto al 2020 e di circa il 9,5% escludendo l'Inghilterra.

Il fatturato a fine 2021 dovrebbe superare i 783 miliardi di euro nell'area Eu5; la previsione per il 2022 è di oltre 900 miliardi di euro. Ampliando l'analisi ai 28 Paesi della Ue, la stima del fatturato a fine anno è di mille miliardi di euro con un incremento rispetto in dodici mesi dell'8,9%.

Gli incrementi più significativi stanno riguardando Germania (265 miliardi di euro contro i 250 del 2019) e Inghilterra (126 miliardi di euro) con scostamenti rispettivamente dell'11,3% e del 12,3% rispetto ai dodici mesi precedenti. I volumi dei beni scambiati in Francia sono visti al rialzo (più 9,4%) e in linea con i valori pre-pandemia a 175

miliardi di euro. Al quarto posto l'Italia con 123,5 miliardi di euro e un apprezzamento di quasi nove punti percentuali sul 2020. Il ciclo rialzista avviato nel 2021 si confermerà con maggior forza nel 2022. L'andamento positivo nazionale è trainato dal settore residenziale che sta realizzando un incremento di dieci punti percentuali, la previsione per il 2022 è di una crescita di quasi il 15%. Significativa la ripresa del segmento degli alberghi con un fatturato pari a 2,5 volte quello del 2020.

L'incremento dei fatturati globali in termini di valore è sostenuto dalla variazione positiva dei prezzi registrata in tutti i Paesi europei nel 2021, soprattutto nei comparti residenziali e logistici. La crescita dei valori degli asset favorisce un aumento del rendimento totale ottenibile dall'investimento immobiliare effettuato.

Nell'area Eu5 la variazione dei prezzi del residenziale è ipotizzata a fine anno di oltre sei punti percentuali: Germania e Inghilterra in testa con punte di 11,6 e 11,2% e previsioni di ulteriore crescita anche per il 2022; 5,8 punti percentuali è lo scostamento dei prezzi in Francia. Variazioni trascurabili, ma pur sempre in campo positivo, sono registrate in Spagna e Italia.

La vivacità del settore residenziale è confermata dall'andamento delle transazioni immobiliari con dati in crescita fra 8-18% circa. Le abitazioni compravendute in Germania hanno raggiunto le 355 mila unità contro le oltre 1200 dell'Inghilterra. L'Italia si attesta sulle 600 mila unità, in linea con i volumi scambiati prima della pandemia (nel 2019 erano 615 mila), con una crescita del numero delle transazioni di oltre undici punti percentuali. Fra i cinque Paesi più industrializzati dell'area Emea, è la Francia a chiudere il 2021 con il numero più alto di compravendite residenziali (oltre il milione) e la variazione maggiore rispetto al 2020: più 14,6%. La previsione per il 2022 è di ulteriore incremento degli scambi che continueranno a crescere registrando risultati meno ampi ma comunque robusti (più 8,3%).

Durante i primi mesi della pandemia numerose società hanno introdotto modalità ibride di lavoro e nel breve e medio termine molte aziende continueranno a sperimentare diversi approcci, il cui successo e livello di penetrazione varierà a seconda del lavoro e del settore di appartenenza.

La previsione per il 2021 per i mercati immobiliari terziari dell'area Eu5 è di quotazioni in leggero calo dopo la contrazione di richiesta di spazi per il lavoro registrata nel 2020, per la prima volta dal 2008. In

questo momento è difficile fare previsioni sulle necessità, in termini di volumi complessivi, di cui i diversi settori economici avranno necessità nel lungo periodo. Un primo dato non da evidenza di stravolgimenti immediati, infatti la domanda nel 2021 è stata nuovamente positiva.

A livello europeo il tasso di vacancy nel 2021 si sta attestando nell'intorno dell'8% (nel 2020 era del 7,2%). Le capitali tedesche come Berlino (3,2%) e Stoccarda (3,3%) restano le città con il tasso di uffici in offerta più basso di tutto il continente, mentre le città con l'offerta maggiore sono Varsavia (12,5%), Bucarest (11,3%), Helsinki (13%), Manchester (16%) e il quartiere parigino della Défense (15%). Anche in Italia, la domanda di nuovi spazi da poter integrare con le differenti tipologie di lavoro ibrido sta tornando a crescere e a Milano e Roma per la fine del 2021 si stima un aumento degli scambi di oltre quaranta punti percentuali rispetto al 2020. L'impatto del lavoro flessibile sulla futura domanda per gli uffici non è ancora quantificabile, le tematiche Esg saranno un driver chiave del valore a lungo termine degli uffici.

Una tendenza diffusa in Europa consiste nella trasformazione di immobili a destinazione terziaria, obsoleti, costosi da riqualificare e con possibilità di assorbimento incerte, in moderni edifici ad uso residenziale. La crescita del prezzo delle materie prime e la difficoltà di reperimento delle forniture rendono però anche la valorizzazione a funzioni abitative più rischiosa che in altri periodi, gli elevati costi stanno incidendo non solo sul prezzo, con esclusione di parte della domanda, ma anche sui volumi di offerta nei mercati più rischiosi. A Milano è forte la pressione della domanda abitativa che si rivolge al mercato delle nuove costruzioni, con conseguente crescita continua delle quotazioni.

Il retail, con il comparto alberghiero, è l'asset class che ha subito istantaneamente l'impatto della pandemia. Durante i lockdown la domanda dei consumi delle famiglie si è spostata verso realtà commerciali prossime alla residenza; verosimilmente questa tendenza potrebbe protrarsi al perdurare dell'incertezza derivante dall'emergenza sanitaria e dall'adozione in modo permanente delle modalità di lavoro agile.

Prezzi di vendita e canoni di locazione dei negozi sono rivisti al ribasso anche nel 2021: nei principali Paesi europei la variazione media dei prezzi è del meno 2,3%, la previsione per il 2022 è di un ulteriore calo dell'1%.

La crisi ha colpito principalmente le piccole attività commerciali delle grandi città posizionate fuori dalle principali strade dello shopping e, in modo apparentemente meno intenso per maggiore capacità di resistenza, ha interessato anche le high street. Le previsioni indicano a livello europeo un calo dei canoni massimi che dovrebbe proseguire sino al 2023 ad un tasso annuo di poco inferiore al 2%, per poi riprendere a crescere lentamente.

I centri commerciali continueranno a segnare cali sia per i prezzi che per i canoni. Solo a partire dalla fine del 2022 potranno essere registrati rimbalzi rispetto a quelli per i negozi prime localizzati nelle vie del lusso.

Gli investitori sono fiduciosi e guardano con interesse soprattutto ai Paesi dove lo shopping online sta aumentando a ritmi maggiori, come Germania ed Europa meridionale. Per questi mercati non ci sono aspettative di aumento dei rendimenti, piuttosto è prevedibile una loro compressione nei prossimi due anni, in particolare in città dove lo shopping del lusso sta tornando a essere vivace come Madrid, Barcellona e Roma.

Il mercato della logistica si dimostra solido in tutta Europa, particolarmente attivo e in sviluppo non solo per gli spazi dedicati ad attività economiche legate all'e-commerce e ai consumi di prima necessità, ma per le modifiche strutturali in atto nel commercio al dettaglio, in particolare dei marchi specializzati internazionali, che stanno via via diminuendo la dimensione del magazzino. Le previsioni sono positive sia per quanto riguarda i valori di vendita (più 1,8% a fine 2021), sia per quanto riguarda i canoni di locazione (più 2,2% sempre a fine 2021). Per il 2022 il trend si conferma in crescita con un nuovo aumento di prezzi e canoni compreso in un range fra i due e i 2,5 punti percentuali. La domanda di locazione di immobili logistici in Europa sta crescendo a doppia cifra e i risultati per la fine del 2021, rispetto al 2020, indicano una variazione di circa il 30%. Dal lato dell'attività di investimento, la stima di fine anno è di un incremento di oltre il 55% rispetto al 2020. La tensione sui canoni di locazione è ulteriormente intensificata dalla concorrenza tra le società che operano nei settori con maggiori margini di crescita e in grado di remunerare senza grandi difficoltà canoni sopra i massimi di riferimento per occupare immobili di nuova generazione, di elevato standing qualitativo e di migliore localizzazione. L'elevata domanda di immobili di questa tipologia continuerà ad essere soddisfatta solo in misura limitata, data la carenza di stock disponibile e l'abitudine a

costruire su richiesta, mantenendo l'asset class logistico interessante ancora per un po' di anni.

A dispetto della sua vivacità, il comparto logistico europeo sta attraversando un processo di profonda ristrutturazione. La recente crisi pandemica ha messo in luce sia i punti di forza che le debolezze esistenti del mercato. Il blocco del canale di Suez da parte della nave portacontainer "Ever Given" e le numerose chiusure delle frontiere hanno messo in evidenza le criticità e la vulnerabilità del settore soprattutto su scala globale. Il conseguente ritorno a una produzione più orientata a livello nazionale o regionale ("reshoring") sta aumentando la domanda di logistica europea. I Paesi dell'Europa centrale, in particolare, stanno beneficiando del fatto che il commercio fra nazioni della Ue si sia intensificato maggiormente con la pandemia. Polonia e Repubblica Ceca, fra i paesi del Vecchio Continente, si stanno attrezzando per rendere disponibili immobili a destinazione logistica e le previsioni, visto il forte interesse dimostrato recentemente dagli investitori, sono di un aumento dei canoni di locazione anche di dieci punti percentuali fra la fine del 2021 e il 2022. In Gran Bretagna gli aggiustamenti strutturali dovuti alla Brexit sono ancora in fase iniziale. L'inflazione è aumentata raggiungendo a luglio il record storico dal 1997 del 3,2%, mentre il Pil è rallentato. Il Paese negli ultimi mesi ha subito notevoli interruzioni della catena di approvvigionamento, come il resto del mondo, ma qui esacerbate oltre che dall'uscita dall'Ue, che ha provocato interruzioni e ritardi alle frontiere, dalle dimensioni storiche del mercato degli investimenti nonché da una carenza di manodopera europea e di beni intermedi. Maggiormente colpita è stata l'economia in settori strategici come edilizia, mezzi di trasporto, agricoltura, prodotti farmaceutici, servizi sanitari, etc.. Il commercio in Gran Bretagna pesa oltre il 60% del Pil nazionale; di conseguenza l'economia del paese risulta particolarmente sensibile agli shock esteri.

Londra ambisce oggi ad un rinnovato ruolo nello scenario internazionale. Il governo post Brexit è ancora in attesa di definire i nuovi legami internazionali necessari per condurre gli inglesi verso la Global Britain e delineare le sfide del XXI secolo e le nuove prospettive per la politica estera e di difesa fino al 2030.

Nei primi quattro mesi del 2021 il Pil si è contratto dello 0,5% a causa dell'incertezza iniziale e della riorganizzazione dei nuovi accordi commerciali tra Uk e i paesi dell'Ue. Recentemente la Commissione Europea ha stimato che entro il 2022 il Regno Unito perderà il 2,25%

del Pil per via del nuovo accordo commerciale, mentre secondo l'Obr sia le esportazioni che le importazioni britanniche sono destinate a contrarsi del 15%. L'impatto economico di Brexit ha generato criticità sparse nei vari settori quali ad esempio la carenza di autotrasportatori o di manodopera specializzata.

La ripresa registrata nel trimestre aprile-giugno 2021, con il balzo record del Pil del 4,8%, generata dall'allentamento delle misure restrittive per il contenimento della diffusione del virus e dal ritmo record di vaccinazioni rispetto al resto del mondo, si è interrotta. L'Europa inoltre ha iniziato a prediligere approvvigionarsi da fornitori continentali, ad esempio in Germania l'export inglese è sceso nel primo semestre del 2021 dell'11% arrivando a 14 miliardi di euro, mentre l'import è rimasto alto, in aumento del 2,6% per circa 27 miliardi di euro in quanto Londra continua a dipendere dai prodotti tedeschi. In generale a luglio l'export britannico verso la Ue si è contratto del 6,5%. Londra, oggi maggiormente dipendente da prodotti cinesi (+ 2%), è soggetta a maggiore criticità per le interruzioni della catena delle forniture causate in generale su noli marittimi e trasporti.

Alla forte ripartenza del trimestre aprile-giugno è seguita una crescita moderata che ha fortemente stimolato l'inflazione con ricadute sui redditi e sull'occupazione. È inoltre prevista, a partire dal prossimo anno, l'introduzione della national insurance che porterà ad un incremento delle tasse dell'1,25% per finanziare sanità e previdenza messe in crisi dall'emergenza sanitaria.

Le conseguenze di Brexit dipenderanno anche dalle decisioni del governo britannico su temi come la gestione delle spinte autonomiste e indipendentiste di Irlanda del Nord, Scozia e in misura minore Galles, delle quote di pesca e della protezione dei dati personali. Per realizzare la visione di Sunak e di Johnson il governo dovrebbe approvare una serie di rilevanti e ambiziose riforme, fra cui un ingente piano statale per finanziare l'aggiornamento delle competenze dei lavoratori, il mantenimento di interessanti tassi di credito per stimolare gli investimenti, e la cessione di alcune competenze, incluse quelle fiscali, agli enti locali. Instabile anche l'andamento del mercato immobiliare inevitabilmente condizionato dalle variabili endogene ed esogene. Nel bilancio autunnale 2021 è stata confermata, con validità da aprile 2022, la nuova tassa sugli sviluppatori di proprietà residenziali come parte del pacchetto sulla sicurezza degli edifici:

l'imposta sarà addebitata al 4% sugli utili superiori a un'indennità annuale di venticinque milioni di sterline.

Le difficoltà si ripercuotono anche sul comparto dei fondi immobiliari inglesi, le stime per il 2021 sono di Nav e rendimenti in calo: attivi 68 veicoli (uno in più rispetto a fine 2020), con un patrimonio di oltre 62 miliardi di sterline (in contrazione di 0,43% rispetto al 2020). L'attuale peso della sterlina determina un doppio scenario legato al puro cambio valuta e ribalta completamente la tendenza, segnando un incremento del 4,3% se il confronto è tra valori espressi in euro. Segue la medesima logica la dimensione media del patrimonio: si segnala una contrazione dell'1,9% se il dato è espresso in sterline (da circa 939 milioni di sterline raggiunti nel 2020 si riduce a circa 921 a giugno 2021) mentre si

registra un incremento del 2,8% se espresso in euro. I rendimenti medi segnano una contrazione del 3,6%, passando dal 5,5% di fine 2020 al 5,3% del 2021. La categoria predominante si conferma quella dei fondi bilanciati.

Il settore della logistica conferma, in termini percentuali, il proprio primato per asset allocation, seguito da quello residenziale. Particolarmente significativo il ruolo della regione di Leeds City che ha attirato l'interesse degli investitori nel mercato della logistica urbana ponendosi come hotspot regionale, realizzando rendimenti superiori a qualsiasi altra localizzazione del Regno Unito al di fuori di Londra e superando Amber Valley, Newcastle e Manchester. Leeds, grazie ai collegamenti autostradali, a disponibilità di manodopera, alla forte crescita del valore degli affitti e dei terreni e alla mancanza di scorte, guida la più alta tabella di previsione dei rendimenti degli investimenti totali al di fuori di Londra, con il 22,3%, seguita da Amber Valley (21,3%), Newcastle (21,1%) e Manchester (20,6%).

La crescita dell'e-commerce potrebbe creare oltre undici milioni di metri quadrati di spazio logistico dell'ultimo miglio e generare un fatturato del 30% delle vendite entro il 2025. Quest'anno gli investimenti nel settore industriale e logistico del Regno Unito raggiungeranno la cifra di tredici miliardi di sterline, nel 2020 gli investimenti erano stati pari a 10,6 miliardi di sterline. Le aziende che hanno già investito nel settore stanno cercando di aumentare la loro esposizione mentre i nuovi operatori cercano di entrare nel mercato, generando concorrenza e alimentando i prezzi al rialzo, scontrandosi però con la presenza di lotti di dimensioni contenute e opzioni di sviluppo conseguentemente limitate. Sul fronte del retail, il settore

della vendita al dettaglio segue i cambiamenti delle abitudini della domanda. Di conseguenza gli investitori hanno concentrato i capitali nei magazzini al dettaglio, capaci di soddisfare le richieste di raccolta dell'e-commerce, e nei supermercati, diventati durante la pandemia un investimento sicuro.

Da metà del 2021 si è manifestato un cauto ottimismo in tutto il mercato terziario londinese. La ripresa dell'economia unita al graduale ritorno della forza lavoro in presenza ha portato le aziende a formalizzare le proprie strategie di localizzazione per ottenere gli spazi migliori. La ripresa del mercato degli uffici londinesi, sia nella quantità totale di spazio affittato che nel volume delle transazioni, è proseguita nel terzo trimestre del 2021, con un aumento di circa 2,3 milioni di metri quadrati, il 26% in più rispetto al trimestre precedente. Il mercato degli investimenti negli uffici londinesi ha raggiunto un picco con quasi 3,1 miliardi di sterline di transazioni nel terzo trimestre, un volume triplo rispetto allo stesso periodo del 2020, riportando ai valori del 2019. Nel medesimo trimestre sono state concluse oltre quaranta transazioni, metà delle quali ha riguardato acquisti superiori a cinquanta milioni di sterline. Quasi l'80% del fatturato trimestrale proviene da investitori esteri. Questo riflette l'interesse per gli investimenti nella capitale, vista come rifugio sicuro durante i periodi di incertezza economica. Nonostante il rallentamento da 1,4 miliardi di sterline ad agosto a 1,2 miliardi di sterline a settembre, gli investimenti nel comparto sono rimasti al di sopra della soglia di un miliardo di sterline per il quinto mese consecutivo. Da inizio anno, il totale delle risorse investite in uffici supera gli undici miliardi di sterline, in aumento rispetto ai corrispondenti livelli del 2020 (8,1 miliardi di sterline) e di poco inferiore ai livelli del 2019 (11,7 miliardi di sterline). Quattro delle cinque maggiori operazioni del terzo trimestre del 2021 hanno riguardato uffici, la più rilevante è l'acquisto da parte di Jp Morgan di 160 Old Street a Londra per 182 milioni di sterline.

Il recente acuirsi della pandemia ha determinato la riduzione del tasso di occupazione degli uffici. L'occupancy nella City si è contratta, nonostante il West End e il Midtown abbiano registrato incrementi significativi. In Scozia, a Edimburgo e Glasgow, sono stati registrati miglioramenti nonostante il ritardo nella ripresa rispetto ad altri centri della nazione a causa dell'attuazione di restrizioni più stringenti.

Il settore residenziale ha attirato 260 milioni di sterline di investimenti, mentre 240 milioni di sterline sono stati impiegati in

attività per il tempo libero e 70 milioni di sterline nel settore medico. A questi si è aggiunto il finanziamento di oltre 52 milioni di sterline da parte di Fortwell Capital alla joint venture tra Audley Group, il principale fornitore di senior housing, e il fondo britannico per i pensionati di Schroders Capital per supportare lo sviluppo del Scarcroft Park, un villaggio per pensionati di 128 unità. L'operazione, formalizzata nel secondo trimestre del 2021 e con inizio dei lavori previsto entro la fine dell'anno, costituisce il primo prestito di Fortwell Capital dedicato al senior housing e si aggiunge agli oltre 400 milioni di sterline di finanziamenti che la società ha destinato dal 2014 a sviluppatori e operatori di case di cura.

Tra il 2020 e 2021 si è assistito alla sospensione di molti fondi immobiliari, quali Threadneedle Uk Property Authorised Investment (sospeso il 18 marzo 2020 - riaperto il 17 settembre 2020), altri sono stati chiusi definitivamente, come il fondo Osiris Property Fund (19 marzo 2020) e più recentemente Aegon Property Income Fund (9 agosto 2021). Dalla ripresa dell'operatività molti investitori hanno colto l'opportunità di ritirare il loro capitale con conseguente riduzione dei valori dei portafogli immobiliari. Le prospettive di ripresa economica tra aprile e giugno hanno nuovamente incoraggiato gli investitori e i gestori a puntare nuovamente sul comparto, ma le dinamiche negative di settembre hanno interrotto questa timida ripresa.

Nel panorama delle società di gestione inglesi sta iniziando a delinearsi un modello ibrido di veicolo di investimento, che coniuga caratteristiche dei fondi immobiliari e dei reit. Una proposta capace di fornire al contempo esposizione sul mercato immobiliare con un livello di liquidità maggiore rispetto a un fondo di proprietà e una volatilità inferiore rispetto a un portafoglio di soli titoli immobiliari quotati. Tale strumento consentirebbe agli investitori di possedere un portafoglio diversificato capace di performare in un contesto di aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse. Ne è esempio il lancio da parte di Time Investments, a ottobre 2021, di Time: Property Long Income & Growth. Il patrimonio è composto da titoli immobiliari britannici (47,5%); immobili diretti a lungo termine (35%); titoli immobiliari non britannici (10%) e liquidità (7,5%). L'esposizione sarà in una gamma di settori definiti economicamente "sostenibili", con caratteristiche guidate principalmente da dinamiche di mercato favorevoli a lungo termine, quali supermercati, logistica e alloggi sociali.

In una fase incerta come quella attuale, i fondi immobiliari aperti (pubblici e riservati), diventati da anni, in un contesto di bassi tassi d'interesse, l'obiettivo prediletto degli investitori tedeschi, hanno dimostrato una buona tenuta rispetto ai titoli immobiliari quotati perché meno soggetti alle fluttuazioni. Con quasi 250 miliardi di euro e un peso di oltre il 30% sul totale, la Germania mantiene il primato per patrimonio gestito complessivo più consistente tra gli otto Paesi europei presi a riferimento.

La totalità dei fondi tedeschi forma il 13% del numero complessivo dei veicoli del vecchio continente.

Dopo anni di tentennamenti, il 2021 segna il sorpasso dei fondi riservati tedeschi su quelli aperti; nel 2011 il patrimonio dei fondi immobiliari aperti tedeschi era quattro volte quello dei riservati. Le stime di fine anno indicano un valore dei portafogli immobiliari di 125 e 122 miliardi di euro rispettivamente per i riservati e gli aperti. Il patrimonio dei fondi riservati tedeschi continua a consolidarsi e cresce di quasi otto punti percentuali rispetto ai dodici mesi precedenti a fronte di 11 nuovi veicoli. Continua anche l'andamento al rialzo del patrimonio gestito medio (cresciuto di quasi il 2% a 654 milioni di euro), la ragione è riconducibile al consistente afflusso di nuovi capitali che ha determinato un aumento del valore dei portafogli.

I fondi immobiliari aperti tedeschi, ridotti numericamente di quattro unità (passati da 49 a 45 veicoli), sebbene in svantaggio rispetto ai fondi riservati, hanno mostrato stabilità e si sono rafforzati: l'anno in corso si chiuderà con un incremento complessivo di poco inferiore al 4% rispetto al 2020 e un patrimonio gestito di 122 miliardi di euro. La performance media dei primi dieci fondi è del 2,1%. La tendenza al rialzo dei tassi di occupazione iniziata nel 2011 si è conclusa e per il 2021 ci si aspetta un mantenimento dei risultati del 2019 e 2020. L'attenzione verso gli home office innescata dalla pandemia potrebbe avere effetti duraturi, ma non in tutte le sottocategorie di uffici: nel segmento degli uffici di classe A non si prevede vacancy, l'aumento delle superfici sfitte riguarderà esclusivamente gli immobili posizionati in località periferiche. In miglioramento l'allineamento delle caratteristiche degli immobili alle istanze Esg. I fattori Environmental, Social e Governance volti alla verifica e all'implementazione della sostenibilità economica, sociale, ambientale e di governance, riflettono i principi della Corporate Social Responsibility (Csr) per l'adozione di una politica aziendale che sappia armonizzare gli obiettivi economici con quelli sociali e

ambientali del territorio di riferimento in un'ottica di sostenibilità, e stanno diventando nel Paese i principali driver che condiziona gli investimenti in ambito real estate.

Nei fondi aperti il peso degli uffici sul volume complessivo dei portafogli continua a crescere e ha raggiunto il 55% e formato con il retail quasi l'80%. I trend negativi di retail e hotellerie si confermano anche nel 2021 con decrementi del 3,3% e del 7,6%; segno positivo invece per il residenziale e la logistica con quote di mercato ancora residuali rispetto all'asset allocation complessiva.

Per i fondi non quotati francesi, Scpi e Opci Grand Public, il 2021 ha coinciso con una sensibile ripresa rispetto ad un 2020 decisamente poco entusiasmante. La prima metà dell'anno ha restituito una buona dinamicità per quanto riguarda la crescita dei veicoli e della capitalizzazione complessiva delle Scpi, tale andamento ha però manifestato a partire dal secondo semestre un rallentamento delle performance tale da immaginare una chiusura del 2021, pari rispettivamente a quasi 215 veicoli (più 3,4%) e poco meno di 75 miliardi di euro di patrimonio (più 4,5%). Il progressivo miglioramento delle sottoscrizioni rilevato nella prima parte del 2021 conferma quanto osservato nel corso del secondo semestre 2020, nonostante la raccolta del primo trimestre dell'anno in corso fosse risultata inferiore del 35% circa rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Le performance complessive si prevedono comunque buone, con una stima a fine 2021 del tasso di rendimento medio pari al 3,95% circa, di poco inferiore al 4,18 dello scorso anno. Le Opci Grand Public hanno mantenuto nel corso del primo semestre del 2021 una sostanziale stabilità con una raccolta complessiva di 20,4 miliardi di euro, pari ad un incremento del 2,2% rispetto al dato di chiusura dell'anno precedente. Al contrario il numero dei veicoli si è ridotto a quindici (rispetto ai venti del 2020) marcando pertanto il processo di consolidamento in atto sui mercati internazionali non solo prettamente immobiliari.

L'analisi nel dettaglio dei fondi immobiliari svizzeri evidenzia che nel territorio dei Cantoni, le stime per il 2021 ipotizzano l'operatività di settantadue veicoli (sei in più rispetto a quelli attivi a fine 2020), con un patrimonio netto di oltre cinquantacinque miliardi di euro e un incremento del 3,4% rispetto a fine 2020 quando il Nav si era attestato a quasi 53,4 miliardi di euro.

La Banca nazionale elvetica prosegue invariata la propria politica monetaria espansiva al fine di garantire la stabilità dei prezzi e

continuare a sostenere la ripresa dell'economia svizzera dalle conseguenze dell'emergenza sanitaria. A sostegno di tale obiettivo, conferma la linea dei tassi d'interesse negativi mantenendo a meno 0,75% il tasso guida Bns e ribadisce la disponibilità ad intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi per contrastare la pressione al rialzo sul franco.

Il PIL, dopo aver registrato una crescita robusta nel secondo trimestre, fa prevedere una chiusura in positivo con un livello di poco inferiore a quello pre-crisi. Ma nonostante la conferma del perdurare della fase di ripresa in atto, generata dal miglioramento delle condizioni al contorno indotte dall'evolversi della campagna vaccinale e dall'allentamento delle misure restrittive per arginare la diffusione del Covid, l'andamento viene stimato meno vigoroso rispetto a quello ipotizzato nel primo semestre quando si prospettava il ritorno del Pil a livelli pre-crisi già nella seconda metà del 2021: la Banca nazionale svizzera ha corretto al ribasso le previsioni per il 2021, al 3% contro il 3,5 ipotizzato a giugno. Del resto, il quarto trimestre del 2021 è iniziato confermando la debolezza registrata alla fine del terzo. Inevitabilmente la congiuntura mondiale influisce sull'economia esportatrice elvetica: determinante la combinazione di fattori come l'aumento dei prezzi dell'energia, dei costi dei materiali e dei beni colpiti dalla carenza nella fornitura di materie prime, la manodopera insufficiente, la conseguente momentanea interruzione di alcune catene di produzione, la prospettiva di una politica monetaria leggermente più restrittiva, il rallentamento della crescita economica in Asia (ulteriormente colpita dal rischio default del colosso Evergrande Real Estate Group, al quale si aggiunge quello dello sviluppatore cinese Modern Land a sua volta preceduto dal default delle società Fantasia, Sinic e China Properties) e la disputa sul bilancio degli Stati Uniti in corso. Contribuiscono al clima d'incertezza su una ripresa duratura anche i tassi di vaccinazione non omogenei a livello globale e i timori che il numero di infezioni indotte da nuove varianti di Covid-19 possa aumentare nuovamente dopo essere diminuito a livello globale per oltre un mese.

Gli investimenti immobiliari svizzeri mantengono il loro appeal grazie a rendimenti relativamente stabili e appetibili. Nell'anno in corso i fondi immobiliari elvetici, che durante la crisi generata dalla pandemia hanno confermato le loro qualità difensive, registrano un ulteriore aumento, incrementando l'interesse degli investitori in particolare per i fondi del segmento residenziale, confermato anche in

un orizzonte temporale di lungo termine. Le stesse azioni immobiliari hanno seguito un leggero trend ascendente (4,5%), restando tuttavia, come accaduto nel 2020, nettamente al di sotto dell'ampio indice azionario Spi (15,3%). Il mercato si conferma dominato dai due gruppi leader, Crédit Suisse e Ubs. Crédit Suisse gestisce nove fondi (tra questi il fondo Credit Suisse Real Estate Fund Global è attualmente in liquidazione), con un patrimonio di oltre quindici miliardi di euro, mentre Ubs ne possiede sei, con un valore di poco più di undici miliardi di euro. I due gruppi complessivamente gestiscono il 51% del patrimonio dei fondi quotati svizzeri. Il fondo di maggiori dimensioni rimane Swiss Sima, gestito da Ubs, per un valore di quasi 6,3 miliardi di euro. Il veicolo presenta un portafoglio diversificato con investimenti in immobili residenziali (49,9%) e in retail (36,8%) ubicati su tutto il territorio nazionale, prevalentemente nelle grandi città (il 47,4% è localizzato nel cantone di Zurigo).

Tra le novità, il fondo Axa Vorsorge Fonds Immobilien Schweiz lanciato da Axa Investment Managers Schweiz AGha a fine 2020 e operativo dal 2021, che investe principalmente in immobili residenziali (65%) e commerciali (uffici e negozi) di alta qualità e immobili ad uso misto. Il portafoglio è diversificato in termini di localizzazione (il 56% è concentrato nel cantone di Zurigo), destinazioni d'uso e vacancy rate. Mentre il nuovo fondo Bcf Sicav, istituito a metà 2020, ha effettuato nell'anno in corso cinque acquisizioni immobiliari nel cantone di Friburgo. È notizia recente, ottobre 2021, il lancio da parte di Swiss Prime Site Solutions Ag del suo primo fondo Swiss Prime Site Solutions Investment Fund Commercial previsto per il 1° novembre 2021. Il focus degli investimenti sarà principalmente su immobili commerciali (superfici commerciali, uffici e negozi in tutta la Svizzera) con un'elevata diversificazione di tenant con differenti livelli di rating.

I fondi lussemburghesi vedono un apprezzamento del valore dei portafogli di circa dieci punti percentuali e sfiora i 103 miliardi di euro; in contrazione il numero dei veicoli passati da 332 a 321. In crescita di quasi il 15% il patrimonio gestito dai fondi olandesi, il 2021 si dovrebbe chiudere con un valore di circa 47 miliardi di euro; stabile il numero dei veicoli a 31.

Il mercato immobiliare italiano continua a crescere; il patrimonio complessivo dei fondi immobiliari a fine anno potrebbe superare i 93 miliardi di euro, un incremento del 6,4% rispetto al 2020, e

raggiungere 560 veicoli. Il core business dei veicoli italiani continua a essere rappresentato dagli uffici, che concentrano circa il 64% del totale, seguito dal retail in lieve contrazione (meno 0,5 punti) con un peso del 13,5%; si conferma la crescita d'interesse per il residenziale e la logistica che pure detengono ancora un peso marginale.

Complessivamente dall'inizio dell'anno si sono registrati investimenti in Italia per 5,3 miliardi di euro, in contrazione rispetto allo stesso trimestre del 2020 di circa sette punti percentuali. Le perplessità degli investitori, soprattutto in riferimento ad alcune asset class, inducono a stimare per fine anno un volume totale di 7,4 miliardi di euro, un dato rivisto ancora al ribasso rispetto ai dodici mesi precedenti di circa il 10%, confermando il trend del 2020. Se i risultati dello scorso anno (8,2 miliardi di euro) erano apparsi negativi se confrontati con un 2019 record (contraddistinto da attività di investimento superiori ai dodici miliardi di euro di valore) ma positivi nel contesto in cui sono stati realizzati, l'anno in corso volge al termine nel segno della cautela.

Il segmento degli uffici è condizionato dall'evoluzione in termini di domanda futura di spazi e dalla carenza di prodotto core; il retail è schiacciato dalla spinta dell'e-commerce, esplosa durante l'emergenza sanitaria, con un mercato nazionale ancora arretrato rispetto agli altri paesi con economie avanzate, e dalla necessità di completa ristrutturazione del settore da cui dipenderanno le modalità con cui il negozio fisico manterrà la sua attrattività. Le high street sono state penalizzate dalla drastica riduzione del turismo internazionale e conseguentemente hanno esercitato poco appeal negli interessi degli investitori.

Nei primi sei mesi del 2021 il settore industriale e logistico, compreso il light industrial e i data centre, ha registrato quasi un miliardo di euro di investimenti, confermando l'attrattività del settore, tendenza già in atto a fine 2019 e consolidatasi durante il 2020. In termini numerici, gli investimenti del periodo gennaio-giugno 2021 sono a tutti gli effetti un record per il settore; essi risultano infatti superiori a quanto registrato nel primo semestre 2020 (570 milioni), oltretutto essere già prossimi a quanto totalizzato nell'intero 2019, anno pre-pandemia (quasi 1,2 miliardi di euro).

Fra gennaio e giugno 2021 i movimenti e gli interessamenti da parte delle società di gestione alberghiere per gli hotel della Penisola sono state numerose e hanno riguardato territori attraenti ma attualmente deboli perché basati su un'economia fortemente orientata al turismo. In più località, ad esempio, è in atto la riconversione di palazzi ad uso

ufficio in strutture ricettive. Il mercato immobiliare alberghiero nel 2020 aveva registrato, rispetto agli altri comparti, la contrazione più significativa, con un fatturato diminuito di circa il 70% rispetto ai risultati del 2019. I limitati risultati del segmento degli hotel nell'anno dell'emergenza sanitaria sono dovuti all'abbattimento dei flussi di domanda sia legati al turismo leisure che al business. La contrazione era apparsa più marcata perché si confrontava con dodici mesi eccezionali, nei quali erano state raggiunte le migliori performance di investimento del comparto. Nonostante il perdurare della pandemia, l'anno in corso volge al termine con previsioni di interesse in crescita, soprattutto per gli investimenti opportunistici e per i trophy asset ubicati nelle prime location (Venezia, Roma, Firenze e Milano).

Il 2021 è un anno di transizione e nei primi mesi del 2022 alcuni operatori adotteranno un approccio di attesa, altri continueranno, nel breve e medio periodo, a creare nuovi prodotti sfruttando il tempo a disposizione e la possibilità di riconvertire edifici esistenti, altri ancora si concentreranno su investimenti mirati a realizzare nuovi format, in vista di una ripresa più corposa degli investimenti tra la metà del 2022 e il 2023.

Per quanto riguarda la provenienza dei capitali, la quota più rappresentativa è costituita da investitori cross border, Stati Uniti in testa, seguiti da altri paesi europei; l'entità della componente domestica si conferma sotto il 25%. La geografia degli investimenti vede la concentrazione delle risorse impiegate nel nord Italia con Milano in prima posizione con un peso di circa il 30% sul totale e Roma intorno al 10%.

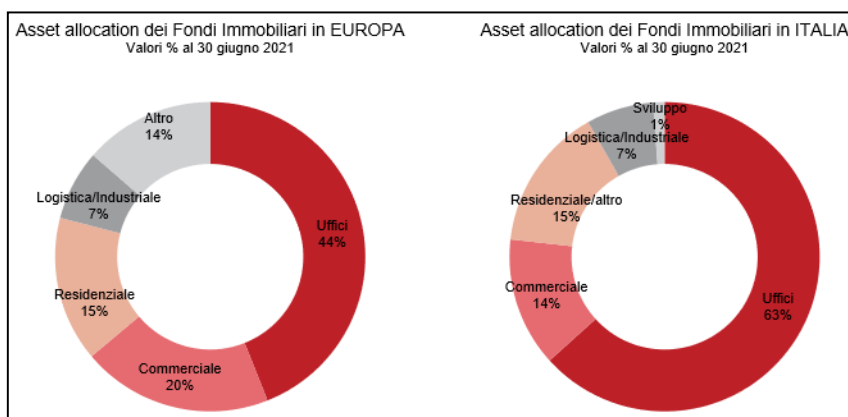
La performance complessiva dei fondi europei è in lieve apprezzamento rispetto all'anno precedente, al 3,8 trainata dai risultati positivi di Svizzera e Francia.

Con riferimento all'asset allocation, gli uffici si confermano l'asset class preferita di un elevato numero di veicoli con un peso sul totale delle superfici del patrimonio gestito di oltre il 40%; il retail si conferma al secondo posto (sotto il 20%), ma continua ad essere indebolito dall'accelerazione verso l'e-commerce e dalla crisi innescata dalla pandemia. Continua nel 2021 l'interesse verso gli immobili residenziali e logistici, i due segmenti (sebbene in espansione) rappresentano solo un quarto delle superfici complessive delle masse gestite dai fondi immobiliari europei.

Il comparto dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta a oltre l'11%. Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il Nav a fine 2021 si stima raggiungerà 93,2 miliardi di euro, con un incremento del 6,4% sull'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 560 fondi attivi si stima raggiungerà i 105 miliardi di euro, con un incremento del 4,8% sul 2020. Le previsioni per il 2022 sono di un incremento di Nav e patrimonio di oltre il 5%; con oltre 110 miliardi di euro per il patrimonio e un numero di veicoli in crescita di trenta unità.

L'indebitamento del sistema fondi è pari a 42 miliardi di euro con un'incidenza del 40% sul patrimonio. La performance (Roe), pur rappresentando la media di realtà molto diversificate, ha raggiunto quota 1,8%. Il core business dei veicoli italiani continua a essere rappresentato dagli uffici, che concentrano circa il 64% del totale, seguito dal retail in lieve contrazione (meno 0,5 punti) con un peso del 13,5%; si conferma la crescita d'interesse per il residenziale e la logistica che pure detengono ancora un peso marginale.

Le prospettive per il 2022, sulla base delle indicazioni raccolte tra le Sgr, sono di un cauto ottimismo, con incremento delle masse gestite e diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.



Fonte: dati Scenari Immobiliari

1.1.2 Il mercato immobiliare di riferimento

Quadro macroeconomico²

Attività economica

L'economia mondiale si conferma su un percorso di ripresa, sebbene le persistenti strozzature dal lato dell'offerta, l'andamento crescente dei prezzi delle materie prime e la diffusione della variante Omicron del coronavirus (COVID-19) continuino a gravare sulle prospettive di crescita nel breve periodo. Le recenti indagini sull'attività economica indicano che all'inizio del quarto trimestre la dinamica della crescita si è confermata debole, soprattutto nel settore manifatturiero a causa delle citate strozzature dal lato dell'offerta, mentre il comparto dei servizi ha beneficiato della riapertura delle grandi economie. Rispetto all'esercizio precedente, le prospettive per l'espansione dell'economia mondiale contenute nelle proiezioni macroeconomiche formulate lo scorso dicembre dagli esperti dell'Eurosistema sono state riviste al ribasso per il 2021, restano invariate per il 2022 e hanno segnato una correzione al rialzo per il 2023. La crescita del PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area dell'euro) dovrebbe salire al 6% nel 2021, per poi rallentare al 4,5% nel 2022, al 3,9% nel 2023 e al 3,7% nel 2024. La domanda estera dell'area dell'euro dovrebbe crescere dell'8,9% nel 2021, del 4% nel 2022, del 4,3% nel 2023 e del 3,9% nel 2024. Rispetto alle proiezioni precedenti, tuttavia, è stata rivista al ribasso per il 2021 e il 2022. Ciò riflette principalmente l'impatto avverso delle perduranti strozzature dal lato dell'offerta sulle importazioni mondiali. Tali strozzature dovrebbero iniziare ad attenuarsi a partire dal secondo trimestre del 2022 e riassorbirsi pienamente entro il 2023. I prezzi all'esportazione dei concorrenti dell'area dell'euro sono stati rivisti al rialzo per il 2021 e il 2022, in un contesto caratterizzato dalla concomitanza dei rincari delle materie prime, delle strozzature dal lato dell'offerta e della ripresa della domanda. Il futuro corso della pandemia continua a rappresentare il principale rischio per lo scenario di base delle proiezioni relative all'economia mondiale. Si ritiene che gli altri rischi per le prospettive di crescita siano orientati verso il basso, mentre la valutazione complessiva dei rischi per l'inflazione a livello mondiale risulta maggiormente incerta.

La ripresa dell'economia prosegue nell'area dell'euro. La crescita è in via di moderazione, ma nel corso di quest'anno dovrebbe tornare a

² Fonte: *Bollettino Economico BCE* 8/2021

segnare un vigoroso recupero. Secondo le previsioni, il perdurare della ripresa economica sarà determinato da una vigorosa domanda interna. Il mercato del lavoro sta registrando miglioramenti, con l'aumento del numero di occupati e la diminuzione dei beneficiari delle misure di integrazione salariale. Ciò sorregge la prospettiva di un incremento dei redditi e dei consumi delle famiglie. Questi ultimi saranno sospinti anche dai risparmi accumulati durante la pandemia. Nell'ultimo trimestre dello scorso anno l'attività economica ha moderato il suo passo ed è probabile che tale crescita più lenta prosegua nella parte iniziale dell'anno corrente. Al momento ci si attende che il prodotto superi il livello precedente la pandemia nel primo trimestre del 2022. Per far fronte all'attuale ondata della pandemia, alcuni paesi dell'area dell'euro hanno reintrodotta misure di contenimento più stringenti. Ciò potrebbe ritardare la ripresa, soprattutto nei settori dei viaggi, del turismo, della ricettività e dell'intrattenimento. La pandemia pesa sulla fiducia dei consumatori e delle imprese e la diffusione di nuove varianti del virus accentua l'incertezza. In aggiunta, il rialzo dei costi dell'energia incide negativamente sui consumi. Le carenze di attrezzature, materiali e manodopera in alcuni comparti frenano la produzione dei beni manufatti, causando ritardi nelle costruzioni e rallentando la ripresa in alcuni segmenti del settore dei servizi. Tali strozzature permarranno per qualche tempo, ma dovrebbero attenuarsi nel corso del 2022. Sebbene la crisi legata al COVID-19 abbia continuato a incidere pesantemente sulle finanze pubbliche nel 2021, le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema lo scorso dicembre mostrano che il saldo di bilancio è già in fase di miglioramento. Si stima che, dopo aver raggiunto un livello massimo pari al 7,2% del PIL nel 2020, il rapporto disavanzo pubblico/PIL dovrebbe essere sceso al 5,9% nel 2021 e ridursi ulteriormente al 3,2% nel 2022, per poi stabilizzarsi appena al di sotto del 2% entro la fine dell'orizzonte di previsione nel 2024. Tali miglioramenti sono ascrivibili a una combinazione di più elevati saldi primari corretti per gli effetti del ciclo e, soprattutto a partire dal 2022, di un contributo significativamente maggiore fornito dal ciclo economico. In termini di orientamento delle politiche di bilancio dell'area dell'euro, a una forte espansione nel 2020 è seguito un irrigidimento solo marginale nel 2021 dopo le correzioni introdotte per accedere ai fondi del Next Generation EU (NGEU). Nel 2022 tale orientamento dovrebbe inasprirsi considerevolmente, sebbene in misura di gran lunga inferiore a quanto previsto in precedenza,

soprattutto per effetto del riassorbimento di una parte significativa del sostegno di emergenza offerto durante la crisi. Secondo le proiezioni, l'irrigidimento caratterizzerà la restante parte dell'orizzonte di previsione, ma sarà di entità molto più contenuta, poiché nei prossimi anni permarranno in vigore significativi provvedimenti di sostegno all'economia. Misure di bilancio mirate e favorevoli alla crescita dovrebbero continuare ad affiancare la politica monetaria. Tale sostegno consentirà inoltre all'economia di adeguarsi ai cambiamenti strutturali in atto. Un'attuazione efficace del programma NGEU e del pacchetto "Pronti per il 55%" contribuirà a una ripresa più forte, più verde e più equa in tutti i paesi dell'area dell'euro.

Nel corso del 2022 la crescita dovrebbe segnare un forte recupero. Le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema a dicembre prevedono una crescita annua del PIL in termini reali pari al 5,1% nel 2021, al 4,2% nel 2022, al 2,9% nel 2023 e all'1,6% nel 2024. Rispetto all'esercizio di settembre, le prospettive sono state riviste al ribasso per il 2022 e al rialzo per il 2023.

Inflazione

A novembre l'inflazione è ulteriormente salita al 4,9%. Rimarrà oltre il 2% per la maggior parte del 2022. Secondo le attese, l'inflazione dovrebbe rimanere su livelli elevati nel breve periodo, ma ridursi nel corso dell'anno. Il suo rialzo riflette principalmente il forte rincaro di carburante, gas ed elettricità. Alla componente energetica è riconducibile oltre la metà dell'inflazione complessiva registrata a novembre. La domanda, inoltre, continua a eccedere l'offerta che, in alcuni settori, è limitata.

Nel corso del 2022, tuttavia, i prezzi dell'energia dovrebbero stabilizzarsi, l'andamento dei consumi normalizzarsi e le pressioni sui prezzi derivanti dalle strozzature dal lato dell'offerta a livello mondiale attenuarsi.

Le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema a dicembre 2021 indicano un tasso annuo di inflazione pari al 2,6% nel 2021, al 3,2% nel 2022 e all'1,8% sia nel 2023 sia nel 2024, significativamente al di sopra di quanto indicato nell'esercizio di settembre. Livelli superiori rispetto alle proiezioni di settembre sono stati previsti anche per l'inflazione al netto della componente energetica e alimentare, che in media toccherebbe l'1,4% nel 2021, l'1,9% nel 2022, l'1,7% nel 2023 e l'1,8% nel 2024.

Valutazione dei rischi

Il Consiglio direttivo ritiene che i rischi per le prospettive economiche siano sostanzialmente bilanciati. L'attività economica potrebbe superare le attese della BCE se i consumatori, in un clima di maggiore fiducia, risparmiassero meno di quanto previsto. Per contro, il recente aggravarsi della pandemia, compresa la diffusione di nuove varianti, potrebbe frenare la crescita in modo più persistente. L'evoluzione futura dei prezzi dell'energia e i tempi di risoluzione delle strozzature dal lato dell'offerta pongono rischi per la ripresa e per le prospettive di inflazione. Se le pressioni sui prezzi si traducevano in aumenti salariali maggiori di quanto anticipato o se l'economia tornasse più rapidamente alla piena capacità produttiva, l'inflazione potrebbe collocarsi su livelli più alti.

Condizioni finanziarie e monetarie

I tassi di interesse di mercato sono rimasti sostanzialmente stabili dalla riunione del Consiglio direttivo di ottobre. Nel periodo in esame (9 settembre - 15 dicembre 2021), i mercati finanziari dell'area dell'euro sono stati prevalentemente influenzati dalle variazioni delle prospettive di inflazione e dalle rinnovate incertezze circa le ulteriori ripercussioni economiche connesse alla pandemia. Le notizie relative alla nuova variante Omicron hanno indotto volatilità, ma il forte impatto negativo iniziale, soprattutto sulle attività rischiose, si è in parte invertito verso la fine dell'intervallo in esame.

A ottobre 2021 la creazione di moneta nell'area dell'euro è leggermente aumentata, di riflesso alla maggiore incertezza collegata alla pandemia di COVID-19 e alle misure di sostegno. Gli acquisti di attività da parte dell'Eurosistema hanno continuato a essere la principale fonte di creazione di moneta. I tassi sul credito bancario alle imprese e alle famiglie si sono confermati su livelli storicamente bassi. Nel complesso, le condizioni di finanziamento per l'economia restano favorevoli. Il credito alle imprese è in parte trainato dal fabbisogno di finanziamento a breve termine derivante dalle strozzature dell'offerta che determinano un aumento delle spese per scorte e capitale circolante. Allo stesso tempo, la domanda di prestiti da parte delle imprese resta moderata a causa degli utili non distribuiti e delle abbondanti disponibilità liquide, nonché del debito elevato. I prestiti alle famiglie rimangono robusti, trainati dalla domanda di mutui. Le banche dell'area dell'euro hanno rafforzato ulteriormente i propri bilanci mediante l'aumento dei coefficienti patrimoniali e la riduzione

dei crediti deteriorati. Attualmente la redditività delle banche è pari ai livelli precedenti la pandemia. Le loro condizioni di finanziamento restano nel complesso favorevoli. In linea con la strategia di politica monetaria, il Consiglio direttivo conduce due volte all'anno una valutazione approfondita dell'interrelazione tra politica monetaria e stabilità finanziaria. Un orientamento accomodante della politica monetaria favorisce la crescita, sostenendo i bilanci delle imprese e delle istituzioni finanziarie e prevenendo i rischi di frammentazione del mercato. Nel contempo, l'impatto della politica monetaria accomodante sui mercati immobiliari e su quelli finanziari richiede un attento monitoraggio, dato l'intensificarsi di alcune vulnerabilità a medio termine. La politica macroprudenziale, tuttavia, resta la prima linea di difesa per salvaguardare la stabilità finanziaria e affrontare le vulnerabilità nel medio periodo.

Decisioni di politica monetaria

Nella riunione di politica monetaria di dicembre il Consiglio direttivo ha ritenuto che i progressi compiuti nella ripresa economica e verso l'obiettivo di inflazione a medio termine della BCE consentano una riduzione graduale del ritmo degli acquisti di attività nei prossimi trimestri. Tuttavia, l'accomodamento monetario è ancora necessario affinché l'inflazione si stabilizzi sull'obiettivo fissato dalla BCE del 2% nel medio termine. Alla luce dell'attuale incertezza, il Consiglio direttivo deve mantenere flessibilità e restare aperto a tutte le opzioni nella conduzione della politica monetaria. In quest'ottica, il Consiglio direttivo ha assunto le seguenti decisioni.

In primo luogo, nel primo trimestre del 2022 il Consiglio direttivo prevede di condurre gli acquisti netti di attività nell'ambito del Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (pandemic emergency purchase programme, PEPP) a un ritmo inferiore rispetto al trimestre precedente. Gli acquisti netti di attività nel quadro del PEPP saranno interrotti alla fine di marzo 2022.

In secondo luogo, il Consiglio direttivo ha deciso di estendere l'orizzonte dei reinvestimenti nell'ambito del PEPP. Esso intende reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PEPP almeno sino alla fine del 2024. In ogni caso, la futura riduzione del portafoglio del PEPP sarà gestita in modo da evitare interferenze con l'adeguato orientamento della politica monetaria. In terzo luogo, la pandemia ha dimostrato che, in condizioni di tensione, la flessibilità nella configurazione e nella conduzione degli acquisti di

attività ha contribuito a contrastare le disfunzioni nella trasmissione della politica monetaria della BCE e a rendere più efficaci gli sforzi tesi a raggiungere l'obiettivo del Consiglio direttivo. Nell'ambito del mandato della BCE, in condizioni di tensione, la flessibilità rimarrà un elemento della politica monetaria ove i rischi per la sua trasmissione mettano a repentaglio il conseguimento della stabilità dei prezzi. In particolare, in caso di ulteriore frammentazione del mercato connessa alla pandemia, i reinvestimenti del PEPP potranno essere adeguati in maniera flessibile nel corso del tempo, fra le varie classi di attività e i vari paesi in qualsiasi momento. Ciò potrebbe implicare, tra le altre cose, l'acquisto di obbligazioni emesse dalla Repubblica ellenica in aggiunta ai reinvestimenti al fine di scongiurare un'interruzione degli acquisti nel paese, che potrebbe compromettere la trasmissione della politica monetaria all'economia greca in un momento in cui quest'ultima procede nella ripresa dalle conseguenze della pandemia. Gli acquisti netti nell'ambito del PEPP potrebbero anche essere riavviati, se necessario, per contrastare gli shock negativi connessi alla pandemia.

In quarto luogo, in linea con una riduzione graduale degli acquisti di attività e per garantire che l'intonazione della politica monetaria rimanga coerente con lo stabilizzarsi dell'inflazione sull'obiettivo del 2% a medio termine fissato dalla BCE, il Consiglio direttivo ha stabilito un ritmo mensile degli acquisti netti, nel quadro del Programma di acquisto di attività (PAA), di 40 miliardi di euro nel secondo trimestre e di 30 miliardi nel terzo trimestre. A partire da ottobre 2022, gli acquisti netti nell'ambito del PAA saranno mantenuti a un ritmo mensile di 20 miliardi di euro, finché necessario a rafforzare l'impatto di accomodamento dei tassi di riferimento. Il Consiglio direttivo si attende che gli acquisti netti terminino poco prima che il Consiglio stesso inizi a innalzare i tassi di interesse di riferimento della BCE. Il Consiglio ha inoltre confermato le altre misure tese a rispettare il mandato di stabilità dei prezzi conferito alla Banca centrale europea, in particolare il livello dei tassi di interesse di riferimento della BCE e le indicazioni prospettiche (forward guidance) sul loro profilo futuro. Ciò è di importanza cruciale per mantenere il grado adeguato di accomodamento che stabilizzi l'inflazione sull'obiettivo fissato dalla BCE del 2 per cento nel medio termine. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire le condizioni di finanziamento delle banche e ad assicurare che la scadenza delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine della terza

serie (OMRLT-III) non ostacoli l'ordinata trasmissione della politica monetaria. Inoltre, esaminerà regolarmente la maniera in cui le operazioni mirate di rifinanziamento contribuiscono all'intonazione della politica monetaria. Come annunciato, il Consiglio direttivo si attende che le condizioni specifiche delle OMRLT-III cessino di essere applicate a giugno del corrente anno. Valuterà inoltre l'adeguata calibrazione del sistema a due livelli per la remunerazione delle riserve, affinché la politica dei tassi di interesse negativi non limiti la capacità di intermediazione delle banche in un contesto di abbondante liquidità in eccesso.

Il Consiglio direttivo è pronto ad adeguare tutti i suoi strumenti, ove opportuno e in qualsiasi direzione, per assicurare che l'inflazione si stabilizzi sull'obiettivo fissato dalla BCE del 2% nel medio termine.

Il mercato immobiliare italiano³

In Italia il volume degli investimenti nel commercial real estate nel 2021 ha raggiunto quota 10,3 miliardi di euro, in crescita del 13% rispetto al 2020. L'ultimo trimestre dell'anno ha fatto registrare 4,6 miliardi di euro di investimenti e una crescita del 52% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

La crescita dei volumi iniziata nell'ultima parte dell'anno costituisce un trend positivo, confermato dalla pipeline registrata in tutte le asset class, che fa pensare a un'accelerazione della ripresa nel primo trimestre del 2022. I dati emergono dall'analisi di CBRE.

L'ultimo trimestre del 2021 ha confermato la distribuzione degli investimenti su tutte le asset class e il riallineamento alla media storica del dato sui flussi di capitali stranieri che si assesta a oltre il 70% nel 2021, dopo il lieve calo del 2020. Le politiche monetarie espansive della BCE hanno alimentato la liquidità in tutti i mercati europei, ma i rendimenti immobiliari italiani, molto competitivi, hanno riportato l'attività degli investitori stranieri ai livelli precedenti alla pandemia. La crescita dell'economia italiana e la maggiore stabilità politica hanno inoltre contribuito a risollevare la fiducia degli investitori verso il Paese.

Record preannunciato e confermato per la **Logistica**, che chiude l'anno con circa 2,7 miliardi di euro investiti, registrando una crescita

³ Fonte: Report CBRE Q4_2021

dell'88% rispetto al 2020. La rapida compressione dei rendimenti e, nel caso di esposizioni con tenancy da stabilizzare, l'ottima performance del take up hanno anticipato gli orizzonti temporali di uscita di investimenti relativamente recenti, aumentando così i volumi del transato. Il settore continua a sperimentare una forte diversificazione del prodotto, declinandone le diverse tipologie in profili di rischio distinti. La diversificazione del prodotto è accompagnata dall'aumento degli interlocutori che si affacciano sul mercato, soprattutto investitori istituzionali internazionali che puntano ad acquisizioni di portafogli con solidi fondamentali. La scarsità di terreni nei principali mercati sta portando investitori e sviluppatori a guardare a nuove location, incluso il Sud Italia, e ad avvicinarsi a size minori, precedentemente non prese in considerazione. La crescita dei volumi sarà di certo confermata anche nei primi trimestri del 2022.

Il settore **Uffici** raggiunge, da inizio anno, quota 2,3 miliardi di euro di investimenti, in forte calo rispetto al 2020. Nonostante la performance dell'ultimo trimestre sia notevolmente migliorata rispetto al precedente, il settore ha risentito appieno nel corso dell'anno di tutte le perplessità legate alla pandemia, soprattutto relativamente a take up e occupazione degli uffici, oltre che della limitata disponibilità di prodotto core. Le notevoli difficoltà di finanziamento per prodotti value add hanno causato una netta diminuzione delle operazioni con questo profilo di rischio. Il calo delle performance è riconducibile, inoltre, ai ritardi che la pandemia ha causato e al ridotto numero di operazioni generatesi dall'inizio della situazione emergenziale.

Ciò nonostante, l'interesse nei confronti del settore è ancora molto forte e il calo degli investimenti è stato accompagnato da una riduzione dei rendimenti prime, grazie anche alla forte concentrazione di operazioni su prodotto core e stabilizzato. La pipeline per il 2022, che include anche operazioni inizialmente previste in chiusura per l'anno appena concluso, lascia presagire una forte e rapida ripresa dei volumi su tutti i risk profile. Il take up conferma le buone prospettive del settore e la potenziale crescita della domanda: l'assorbimento su Milano è tornato ai livelli registrati in media negli ultimi cinque anni, con un valore di circa 360.000 metri quadri, e mostra segnali positivi, come anche il mercato di Roma, dove l'assorbimento si attesta a circa 138.000 mq.

L'asset class **Hotels** raggiunge quota 1,9 miliardi di euro di investimenti da inizio anno, confermando la ripresa del settore (+82% rispetto all'anno precedente). La maggior parte delle transazioni ha interessato prodotti value add, molti di questi con posizionamento potenzialmente luxury o trophy asset. Il 2021 ha segnato la presenza, nel panorama degli investimenti, del segmento *resort*, visto prima della pandemia come fortemente rischioso e oggi sempre più al centro dell'interesse degli investitori. Questo trend sui resort proseguirà con buone probabilità nel 2022, sia per il segmento luxury sia per quello midscale/upscale, col supporto di performance che si prospettano molto positive per la prossima stagione estiva. Più lenta sarà invece la ripresa dei business hotel nelle principali città italiane. Corposa anche la pipeline per il futuro, che fa presagire che il settore avrà buone performance anche nei prossimi mesi.

L'asset class **Retail**, con 1,5 miliardi di euro di investimenti, è ancora in contrazione: ciò nonostante, va tenuto conto che circa il 70% del totale degli investimenti ha interessato il segmento High Street, che si mostra dunque ancora resiliente, in particolare nelle location prime. Limitate, nel corso dell'anno, le operazioni che hanno invece interessato l'out of town e per lo più circoscritte ad asset di piccole dimensioni in location secondarie. Gli investitori opportunistici continuano a cercare operazioni distressed poco disponibili nel mercato, mentre cresce l'interesse verso Retail Park di qualità da parte di investitori con una visione a medio lungo termine e verso il settore del Grocery.

Il recupero delle performance del settore in termini di fatturati e visitatori sarà uno dei principali driver per la ripresa dell'attività d'investimento nel corso del 2022.

Cresce il settore **Alternatives**: il totale registrato a fine anno è pari a 1,2 miliardi di euro investiti. Le transazioni hanno interessato ogni macro-asset class, incluse quelle più di nicchia, ma il segmento Healthcare ha pesato notevolmente sul totale attraverso numerose transazioni di RSA e operazioni di sale & lease-back di portafogli.

I volumi d'investimento registrati per il settore **Residential** raggiungono il totale di 700 milioni di euro, in aumento rispetto al 2020, segnando un altro anno record. L'80% del totale ha interessato

il segmento Multifamily, che risente ancora però di una sostanziale carenza di prodotto istituzionale e spinge gli investitori verso le attività di sviluppo. Si iniziano a vedere i primi deal in forward commitment, anche se a rendimenti ancora lontani dai prime degli altri paesi europei. Gli investimenti si sono concentrati principalmente su Milano, ma Roma e città secondarie, come Firenze e Bologna, confermano la propria attrattività.

Il segmento **Student Housing** ha fatto registrare numerose operazioni principalmente value add e iniziative di forward purchase nelle principali città italiane. Il mercato avrà sempre più spazio nel totale degli investimenti e vedrà probabilmente un primo consolidamento con deal core già nel 2023.

I rendimenti registrati si stanno contraendo, avvicinandosi agli yield dei prime a livello EMEA. Incoraggiante è l'apertura degli investitori verso il management agreement, già diffuso a livello europeo, in un mercato in cui fino al 2020 la formula preferita era il lease.

Il 2022, data la pipeline di operazioni previste in chiusura, potrebbe portare per la prima volta il settore non lontano dal miliardo di euro di investimenti.

Il 2021 si è chiuso con un volume di transazioni NPL di poco sopra i 27,1 miliardi di euro di GBV, con oltre 16,5 miliardi di euro concentrati nell'ultimo trimestre. Grande impulso alle cessioni è stato portato dalla ripresa delle operazioni assistite da garanzia statale GA.C.S. e dalla crescita del mercato secondario, arrivato a coprire oltre il 20% della domanda. Torna inoltre a crescere l'incidenza degli investimenti in crediti secured, che nel 2021 hanno rappresentato il 45% del GBV totale transato.

Il mercato immobiliare degli sportelli bancari

Nel corso del 2021, il numero di sportelli totale è rimasto sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente anche se nelle maggior parte delle realtà è proseguita la tendenza alla riduzione del numero di sportelli, in nome della ricerca di razionalizzazione e contenimento, attraverso la chiusura vera e propria di punti vendita, tramite la cessione e/o dismissione degli sportelli stessi. Si segnala che nel 2021 il 62,2% delle banche italiane e filiali italiane di banche estere erano appartenenti alle banche di maggiori dimensioni.



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

A livello territoriale il numero di sportelli è diminuito rispetto alla fine dell'anno precedente. Questo trend ha riguardato indistintamente tutte le Regioni, con una variazione rispetto a Dicembre 2020 del -7,52%. Le regioni Molise, Abruzzo, Umbria e Marche hanno visto il maggior decremento percentuale alla data più aggiornata di dicembre 2021. La maggiore presenza si registra invece nelle regioni del Nord e Centro Italia.

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

Regione	NUMERO SPORTELLI																		
	2012	Var% 2012/2011	2013	Var% 2013/2012	2014	Var% 2014/2013	2015	Var% 2015/2014	2016	Var% 2016/2015	2017	Var% 2017/2016	2018	Var% 2018/mag-20	mag-20	Var% mag-20/2017	dic-20	Var% 2020/2021	dic-21
Lombardia	6.380	-2,8%	6.199	-3,0%	6.032	-2,5%	5.859	-0,5%	5.905	0,8%	5.462	-7,0%	5.078	-7,5%	4.696	-8,0%	4.715	-9,4%	4.273
Emilia-Romagna	3.423	-3,3%	3.309	-3,1%	3.208	-2,1%	3.142	-1,3%	3.100	-1,3%	2.857	-8,0%	2.618	-7,7%	2.417	-1,9%	2.373	-6,1%	2.228
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	-4,6%	2.394	-1,3%	2.363	-7,6%	2.183
Lazio	2.695	-1,9%	2.643	-0,9%	2.619	-0,2%	2.554	-1,4%	2.519	-1,3%	2.323	-8,0%	2.117	-6,4%	1.981	-6,3%	1.986	-8,8%	1.812
Piemonte	2.645	-2,1%	2.589	-4,3%	2.484	-1,6%	2.444	-1,5%	2.407	-6,5%	2.251	-6,3%	2.072	-6,9%	1.930	-1,4%	1.929	-8,3%	1.751
Toscana	2.485	-4,5%	2.374	-2,5%	2.315	-2,5%	2.256	-1,2%	2.230	-7,1%	2.072	-9,3%	1.875	-9,2%	1.703	4,4%	1.778	-8,1%	1.630
Campania	1.590	-1,8%	1.561	-2,9%	1.516	-3,8%	1.458	-0,9%	1.445	-5,5%	1.366	-6,1%	1.282	-5,7%	1.209	0,6%	1.216	-8,1%	1.118
Sicilia	1.692	-1,6%	1.665	-2,9%	1.616	-2,6%	1.574	-1,1%	1.555	-6,1%	1.415	-11,2%	1.256	-5,7%	1.184	-0,6%	1.179	-4,4%	1.127
Puglia	1.360	-2,4%	1.334	-0,6%	1.308	-2,7%	1.290	-1,0%	1.277	-6,4%	1.195	-4,9%	1.136	-7,9%	1.046	1,3%	1.062	-7,6%	981
Marche	1.124	-3,8%	1.129	-2,7%	1.099	-2,4%	1.073	-2,2%	1.048	-12,0%	901	-9,3%	835	-5,5%	799	0,4%	792	-8,7%	715
Trentino-Alto Adige	957	-1,9%	939	-2,9%	912	-2,4%	890	-2,8%	865	-8,2%	794	-3,8%	764	-2,4%	746	-0,8%	740	-3,6%	713
Friuli-Venezia Giulia	924	-1,7%	908	-2,4%	886	-2,1%	867	-1,6%	853	-9,7%	770	-10,0%	693	-4,6%	661	-1,4%	652	-7,1%	606
Liguria	915	-1,9%	917	-6,3%	859	-2,3%	839	-1,2%	828	-6,8%	772	-7,8%	716	-16,8%	596	7,0%	638	-4,0%	596
Sardegna	670	-0,3%	668	-0,3%	666	-3,3%	643	0,5%	646	-12,2%	561	1,8%	511	-3,1%	534	1,5%	526	-3,2%	509
Abruzzo	671	-3,7%	646	-0,5%	643	-1,1%	636	-2,0%	623	-5,8%	587	-7,0%	546	-5,3%	517	-3,5%	495	-10,6%	446
Umbria	550	-3,6%	530	-1,5%	522	-1,7%	513	-1,6%	505	-8,3%	458	-6,8%	427	-8,2%	393	0,3%	393	-10,7%	351
Calabria	490	-2,4%	478	-0,8%	474	-3,0%	460	-2,0%	451	-6,2%	423	-5,4%	400	-6,8%	373	0,3%	375	-8,8%	342
Basilicata	229	-1,3%	226	-4,2%	226	-1,8%	223	0,5%	223	-3,1%	216	0,0%	216	-7,9%	199	2,5%	194	-8,8%	177
Molise	144	-4,9%	137	-2,2%	140	-1,4%	138	-5,1%	131	-7,6%	121	-9,9%	109	-11,0%	97	1,0%	98	-11,2%	87
Valle d'Aosta	99	0,0%	99	-4,0%	95	-3,2%	92	1,2%	94	-4,3%	90	-6,7%	84	-9,5%	76	-3,6%	74	-8,1%	68
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	0,10%	23.563	-7,85%	21.713

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

Analizzando le singole città, la presenza di sportelli ha ovviamente il maggior peso numerico nelle due principali città italiane, Roma (994) e Milano (694), seguite con un grande divario anche da città di notevoli dimensioni.

Il grafico successivo riporta la classifica delle prime 24 città.



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

1.2 Dati descrittivi del Fondo

Il Fondo Eracle

Il Fondo Eracle – Fondo Immobili Strumentali (di seguito “Fondo”) è un Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori qualificati, istituito in data 3 giugno 2008 con delibera del Consiglio di Amministrazione, e gestito da Generali Real Estate SGR S.p.A., di seguito “SGR”. Il 21 novembre 2008 la Banca d’Italia ha approvato il Regolamento del Fondo⁴.

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

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

Contestualmente all’apporto, il Fondo ha perfezionato un contratto di finanziamento per un importo massimo complessivo pari a Euro

⁴ Ultimo aggiornamento: luglio 2020

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

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

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

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

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

Il giorno 28 settembre 2009, mediante atto notarile, è stata effettuata la constatazione di avveramento della condizione sospensiva relativa ai rimanenti 5 dei 20 complessi immobiliari che al 31 dicembre 2008

risultavano sottoposti a condizione sospensiva. In particolare, l'Apportante e la SGR, hanno dato atto e riconosciuto che si è verificata, con effetto retroattivo alla data dell'atto di apporto, la condizione sospensiva cui era sottoposto l'atto di apporto con riferimento agli immobili vincolati. Nello specifico entro i termini di legge dal ricevimento della denuncia di cui all'art. 59 D. Lgs. 42/2004, non è stato esercitato il diritto di prelazione come previsto dall'art. 61 del citato D. Lgs. 42/2004 e pertanto i predetti immobili, aventi un valore di apporto pari a Euro 26,5 milioni, sono divenuti di titolarità del Fondo con effetto retroattivo e sono entrati nella disponibilità dello stesso.

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

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

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

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

Alla data della Relazione di gestione, il patrimonio del Fondo è costituito da 442 immobili per un valore di mercato di Euro 665,21 milioni.

Si riportano di seguito le caratteristiche principali del patrimonio.

Tabella 1: Il Fondo Eracle in sintesi

Periodo di riferimento		31-dic-08	30-giu-09	31-dic-09	30-giu-10	31-dic-10	30-giu-11	31-dic-11	30-giu-12	31-dic-12	30-giu-13
Patrimonio Immobiliare	n.	436	451	456	456	456	456	456	456	456	456
Superficie lorda complessiva	m ²	349.934	389.683	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339
Distribuzione geografica		Nord (86%)	Nord (85%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)
Valore di mercato degli immobili	€ mln	588,9	726,8	755,3	768,1	771,9	775,7	780,0	768,8	759,8	758,1
Valore cassa per immobili vincolati	€ mln	67,3	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo storico*	€ mln	588,4	724,2	750,7	750,9	750,9	751,2	751,4	751,5	751,8	752,0
Debito ipotecario	€ mln	340,5	420	435,5	435,5	435,5	435,8	436,0	436	436,0	436,2
Debito totale	€ mln	340,5	420	435,5	435,5	435,5	435,8	436	436	436,0	436,2
Loan to value (LTV)		57,8%	57,8%	57,7%	56,7%	56,4%	56,2%	55,9%	56,7%	57,4%	57,2%
Loan to cost (LTC)		57,9%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%	58,0%
LTV medio**										57,7%	57,8%
Net Asset Value	€ mln	320,2	334,9	336,6	348,1	354,5	361,0	367,8	358,2	350,8	353,5
Valore nominale delle quote di classe A	€/quota	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Valore nominale della quota di classe B	€/quota	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Periodo di riferimento		31-dic-13	30-giu-14	31-dic-14	30-giu-15	31-dic-15	30-giu-16	31-dic-16	30-giu-17	31-dic-17	30-giu-18
Patrimonio Immobiliare	n.	456	456	456	456	456	456	455	455	455	455
Superficie lorda complessiva	m ²	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	403.339	402.852	402.852	402.852	402.852
Distribuzione geografica		Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (86%)	Nord (85%)	Nord (85%)
Valore di mercato degli immobili	€ mln	751,9	748,3	743,0	744,2	744,6	744,8	746,8	750,2	754,1	758,7
Costo storico*	€ mln	752,0	753,0	753,5	753,5	753,8	754,0	753,8	754,0	754,3	754,6
Debito ipotecario	€ mln	436,6	435,0	432,8	425,0	424,5	421,3	418,1	414,7	410,4	406,2
Loan to value (LTV)		58,1%	58,1%	58,3%	57,1%	57,0%	56,6%	56,0%	55,3%	54,4%	53,5%
Loan to cost (LTC)		58,1%	57,8%	57,4%	56,4%	56,3%	55,9%	55,5%	55,0%	54,4%	53,8%
LTV medio**		58,1%	58,0%	57,8%	56,7%	56,7%	56,2%	55,7%	55,1%	54,4%	53,7%
Net Asset Value	€ mln	351,6	364,1	358,8	350,6	357,8	351,2	355,9	361,6	368,1	376,0
Valore nominale delle quote di classe A	€/quota	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Valore nominale della quota di classe B	€/quota	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Periodo di riferimento		31-dic-18	30-giu-19	31-dic-19	30-giu-20	31-dic-20	30-giu-21	31-dic-21
Patrimonio Immobiliare	n.	455	455	455	455	455	454	442
Superficie lorda complessiva	m ²	402.852	402.852	402.814	402.814	402.814	402.666	356.200
Distribuzione geografica		Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)	Nord (85%)
Valore di mercato degli immobili	€ mln	765,1	771,5	752,0	740,9	697,5	681,9	665,2
Costo storico*	€ mln	755,0	755,4	756,3	756,4	756,7	755,9	744,6
Debito ipotecario	€ mln	401,9	397,7	393,4	382,8	370,0	364,1	340,1
Loan to value (LTV)		52,5%	51,5%	52,3%	51,7%	53,0%	53,4%	51,1%
Loan to cost (LTC)		53,2%	52,6%	52,0%	50,6%	48,9%	48,2%	45,7%
LTV medio**		52,9%	52,1%	52,2%	51,1%	50,9%	50,7%	48,2%
Net Asset Value	€ mln	385,6	395,5	378,6	382,9	353,6	349,7	343,4
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 69% degli immobili è situato nelle province di Verona, Torino, Roma, Novara, Modena e Milano.

La destinazione d'uso prevalente è sportello bancario (circa il 70%) mentre il 25% 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 al 51,1% del valore di mercato al 31 dicembre 2021.

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

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

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

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

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

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

Previo parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo, riunitosi in data 26 febbraio 2015, e approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 27 febbraio 2015, in data 24 aprile 2015 la SGR e le banche BNP, Banco Popolare, Unicredit e MPS hanno sottoscritto una *mandate letter* con allegato il *term sheet* della nuova operazione di finanziamento per un importo massimo concesso pari a Euro 435 milioni, con durata 5 anni (scadenza a novembre 2020)

e piano di ammortamento pari a circa il 10% del valore complessivo dell'ammontare tasso d'interesse variabile pari a Euribor 3M + *spread* e le seguenti linee di credito:

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

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

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

Alla luce dei mutamenti avvenuti negli ultimi anni nel settore bancario e della scadenza contrattuale del finanziamento in essere la società di gestione nel 2020 ha avviato un processo di re-engineering del Fondo, che ha riguardato il Regolamento, l'Accordo Quadro con Banco BPM, e il finanziamento. Previo parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo, riunitosi in data 28 luglio 2020, e approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR del 30 luglio e del 24 settembre 2020, in data 27 novembre 2020 la SGR e le banche BNP Paribas, Banco BPM, Unicredit, Intesa Sanpaolo e il veicolo di cartolarizzazione SPV PROJECT 2005 (il "Nuovo Pool") hanno sottoscritto il nuovo contratto di finanziamento per un importo pari a

Euro 370 milioni, con durata 4 anni + opzione di estensione di 1 ulteriore anno e piano di ammortamento pari a circa il 18% del valore complessivo dell'ammontare, tasso d'interesse variabile pari a Euribor 3M con floor a zero + margine pari a 310 bps.

Linee guida per la gestione immobiliare

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

Gestione Immobiliare

L'attività di gestione immobiliare si sostanzia nella gestione degli incassi da locazione e nel mantenimento dello stato qualitativo degli immobili del portafoglio attraverso opportuni interventi di manutenzione straordinaria.

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

A seguito della rimozione del lock up period e della rinegoziazione del master lease originario, l'attività del Fondo si focalizzerà sulla progressiva dismissione degli asset vacant e non più strategici per il Fondo.

Gestione Finanziaria

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

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

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

Movimenti di capitale

Nel corso del periodo non vi sono stati aumenti né rimborsi di capitale.

Altre informazioni

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

Per l'attività di gestione del patrimonio del Fondo, la SGR ha affidato i servizi di gestione degli immobili a BP Property Management S.C.r.l. (già BPVN Immobiliare S.r.l.), società appartenente al Gruppo Banco Popolare ed incaricata delle attività di gestione immobiliare per le unità locate all'inquilino Banco BPM, tenuto conto della pluriennale esperienza professionale e della conoscenza già acquisita sul portafoglio immobiliare, e al fine di assicurare una continuità nella gestione del portafoglio immobiliare stesso. Tale contratto di property e project management è stato perfezionato in data 28 novembre 2008. A seguito del rilascio delle unità da parte dell'inquilino Banco BPM, il Banco BPM ha evidenziato alla SGR che i servizi di property management possono essere da essi prestati in relazione ai soli immobili del portafoglio immobiliare del Fondo di cui Banco BPM abbia la detenzione o comunque il godimento e nei quali venga prestata attività bancaria, in conformità al quadro regolamentare vigente ed allo statuto sociale del Banco BPM secondo cui, oltre all'esercizio dell'attività bancaria, possono essere compiute da una banca le sole "operazioni strumentali o comunque connesse al raggiungimento dello scopo sociale di un ente bancario". La SGR, in seguito ad una gara effettuata sul mercato, previo parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo e del Consiglio di Amministrazione della SGR, ha affidato il servizio di property management per le unità non locate all'inquilino Banco BPM a Yard S.p.A.. Tale contratto di property è attivo dal 1 maggio 2021 ed è stato perfezionato in data 19 luglio 2021.

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 KPMG S.p.A. per gli esercizi 2021-2029, come deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR riunitosi in data 25 marzo 2021.

L'incarico di Esperto Indipendente è stato affidato per il periodo 2021-2024 a Duff&Phelps (Kroll) come deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 25 marzo 2021.

1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2021

In applicazione delle linee di gestione del Fondo prima descritte si riportano i risultati ottenuti al 31 dicembre 2021.

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, ad eccezione delle 72 unità immobiliari dallo stesso rilasciate in data 31-12-2020.

In data 16 ottobre 2020 è stato sottoscritto un nuovo Accordo Quadro con Banco BPM con il quale GRE SGR SpA e Banco BPM si sono impegnate a (i) risolvere consensualmente il Contratto di Locazione esistente; (ii) stipulare dei nuovi contratti di locazione riconducibili a tre diverse fattispecie di seguito riepilogate (stipulati in data 27 novembre 2020).

L'Accordo Quadro sottoscritto stabilisce la suddivisione del portafoglio in tre cosiddetti "Gruppi" cui corrispondono i contratti di locazione poi stipulati:

- un contratto di locazione relativo ad immobili che risultano attualmente occupati e destinati a filiali bancarie (Primo Gruppo), avente durata di 12 anni, con decorrenza dal 01/01/2021 e scadenza il 31/12/2032, e con rinnovo tacito di

- sei anni in sei anni, salvo che una delle parti non comunichi all'altra disdetta almeno 12 mesi prima della relativa scadenza, in conformità a quanto previsto negli articoli 28 e 29 della Legge 392/1978;
- un contratto di locazione relativo ad immobili che risultano attualmente occupati e destinati a filiali bancarie (Secondo Gruppo), avente durata di 6 anni con decorrenza dal 01/01/2021 e scadenza il 31/12/2026, e con rinnovo tacito di sei anni in sei anni, salvo che una delle parti non comunichi all'altra disdetta almeno 12 mesi prima della relativa scadenza, in conformità a quanto previsto negli articoli 28 e 29 della Legge 392/1978;
 - i seguenti contratti di locazione relativi agli immobili attualmente occupati e adibiti a sedi del Banco BPM e/o di altre società del Gruppo Banco BPM (Terzo Gruppo): (a) un contratto di locazione relativo all'immobile sito in Roma, piazza del Gesù; (b) un contratto di locazione relativo all'immobile sito in Roma, via Ludovisi; (c) un contratto di locazione relativo alla porzione immobiliare adibita a sede bancaria, sita in Torino, piazza San Carlo, e (d) un contratto di locazione relativo agli ulteriori immobili del Terzo Gruppo diversi dagli immobili indicati nelle precedenti lettere (a), (b) e (c). Ciascuno dei predetti contratti avrà durata di 12 anni, con decorrenza dal 01/01/2021 e scadenza il 31/12/2032, e con rinnovo tacito di sei anni in sei anni, salvo che una delle parti non comunichi all'altra disdetta almeno 12 mesi prima della relativa scadenza, in conformità a quanto previsto negli articoli 28 e 29 della Legge 392/1978.

Gli Immobili appartenenti al Primo Gruppo, al Secondo Gruppo e al Terzo Gruppo sono di seguito congiuntamente denominati come "Immobili Locabili".

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

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

- con riferimento agli immobili del Secondo Gruppo, alla conduttrice sarà riconosciuto il diritto di recedere dal

- medesimo contratto con efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2023, con preavviso di almeno 12 mesi;
- quanto agli immobili del Terzo Gruppo siti in Roma, piazza del Gesù e via Ludovisi, alla conduttrice sarà riconosciuto il diritto di recedere dal rispettivo contratto con efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2021, con preavviso di almeno 6 mesi;
 - ai sensi del Nuovo Contratto di Locazione relativo all'immobile sito in Roma, via Ludovisi, sarà riconosciuto anche alla locatrice, in conformità a quanto stabilito nell'articolo 79, comma 3, della L. 392/1978, il diritto della locatrice di recedere dal rispettivo contratto con efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2021, con preavviso di almeno 6 mesi;
 - in relazione alla porzione immobiliare adibita a sede bancaria, sita in Torino, piazza San Carlo, alla conduttrice sarà riconosciuto il diritto di recedere dal rispettivo contratto con efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2026, con preavviso di almeno 12 mesi;
 - in merito a tutti gli immobili Locabili, sarà inoltre previsto un «regime di flessibilità», in base al quale la conduttrice avrà il diritto di recedere da ciascun Nuovo Contratto di Locazione, con riferimento a uno o più degli Immobili Locabili che ne formano oggetto – fintanto che e nei limiti in cui il predetto recesso non determini, nell'anno durante il quale lo stesso debba produrre effetto (l'«Anno di Riferimento»), una riduzione superiore al 10% del canone complessivo dovuto per l'insieme degli Immobili Locabili ai sensi dei Nuovi Contratti di Locazione che siano efficaci alla data in cui la relativa comunicazione di recesso sia inviata (il «Massimale») – con efficacia a decorrere:
 - dal 1° gennaio 2028, previa apposita comunicazione da inviarsi alla Locatrice a mezzo lettera raccomandata a/r ovvero PEC entro il 1° gennaio 2027, e/o
 - dal 1° gennaio 2030, previa apposita comunicazione da inviarsi alla Locatrice a mezzo lettera raccomandata a/r ovvero PEC entro il 1° gennaio 2029.

In relazione al regime di flessibilità è stato altresì stabilito che:

- a) qualora in un determinato Anno di Riferimento, la conduttrice non abbia esercitato o abbia esercitato il recesso in misura inferiore al Massimale, il Massimale per l'Anno di Riferimento successivo si accrescerà in misura

corrispondente alla porzione di Massimale non esercitata in precedenza;

b) a fronte dell'esercizio del diritto di recesso nell'ambito del regime di flessibilità, la conduttrice sarà tenuta a corrispondere, entro la data in cui il predetto recesso debba avere esecuzione, un corrispettivo pari al 50% dell'ammontare del canone residuo che, con riferimento all'Immobile Locabile e/o agli Immobili Locabili in relazione al/ai quale/quali il diritto recesso sia esercitato, sarebbe dovuto fino alla successiva scadenza del rispettivo Nuovo Contratto di Locazione, così come aggiornato di anno in anno in ragione delle variazioni percentuali positive dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo stimate, con cadenza triennale, dalla Banca d'Italia, attualizzato al tasso del 7% annuo. In particolare, ove il periodo locativo residuo – in relazione al quale tale calcolo debba essere effettuato – sia superiore ad un triennio, per gli anni successivi al terzo si prenderà in considerazione la variazione percentuale positiva che, nell'ambito della suddetta stima, sia prevista con riferimento al terzo anno.

Al 31 dicembre 2021 il totale degli affitti ammontano a Euro 44,90 milioni.

Interventi di manutenzione

Nel corso del primo semestre del 2021 sono stati effettuati dal Fondo interventi di manutenzione strutturale straordinaria sugli immobili per un importo complessivo pari a Euro 1.700.656. Gli altri interventi di manutenzione straordinaria sono per contratto a carico del Conduttore.

Gestione degli investimenti e disinvestimenti

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

Nel corso 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 2021 sono state cedute un totale di 13 unità:

- di cui tre situate in Lombardia: Sirmione (BS), piazza Castello 3 ad un prezzo di Euro 1,40 milioni realizzando una

- plusvalenza complessiva di Euro 0,40 milioni; Milano, Via Farini, 72 ad un prezzo di Euro 1,07 milioni e Milano Piazza Napoli, 38 ad un prezzo di Euro 796.000;
- di cui tre in Piemonte: Baceno (VCO), piazza Aldo Moro 19 ad un prezzo di Euro 114.000 pari al market value; San Marzano Oliveto (AT), piazza Luigi Einaudi 13 ad un prezzo di Euro 28.000 pari al market value e Santo Stefano Belbo (CN), via Roma 18 ad un prezzo di Euro 70.000) pari al market value;
 - di cui tre in Veneto: Verona, piazza Erbe 17/B ad un prezzo di Euro 3,85 milioni pari al market value; San Dona' di Piave (VE), corso Silvio Trentin 43, ad un prezzo di Euro 370.000 realizzando una plusvalenza complessiva di Euro 9.000 e Spinea (VE), via Roma 175 ad un prezzo di Euro 280.000 pari al market value;
 - di cui due in Liguria: Genova, via Brigata Liguria 1/5 ad un prezzo di Euro 1,1 milioni realizzando una plusvalenza complessiva di Euro 11.000 e Portofino (GE), via Roma 14/16 ad un prezzo di Euro 2,05 milioni realizzando una minusvalenza complessiva di Euro 50.000;
 - di cui una in Emilia Romagna: Bologna, via Ugo Bassi 11 ad un prezzo di Euro 1,9 milioni realizzando una minusvalenza complessiva di Euro 254.428;
 - di cui una in Sicilia: San Giovanni La Punta (CT), via Roma 263 ad un prezzo di Euro 170.000 realizzando una plusvalenza complessiva di Euro 20.000.

Si segnala, inoltre, il rogito dell'unità sita a Venezia, via Fondamenta Santa Chiara ad un prezzo di Euro 520.000 avvenuto in data 22 dicembre 2021 e con avveramento della condizione sospensiva in data 9 marzo 2022.

Le unità sono state vendute a differenti soggetti, sia persone fisiche sia società.

La gestione finanziaria

Contratto di finanziamento

Alla data della Relazione di gestione, la posizione debitoria complessiva del Fondo Eracle risulta essere pari a Euro 340,1 milioni, pari all'ammontare del finanziamento erogato secondo gli accordi stipulati il 27 novembre 2020, di cui detto in precedenza, al netto delle rate di ammortamento pari a Euro 20 milioni e ai rimborsi relativi alla dismissione di immobili pari a Euro 9,9 milioni.

**Copertura del rischio
tasso**

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

Al fine di allineare il nozionale dei contratti CAP al valore nominale del debito relativo alle Linee *Tranche A*, che si era ridotto per effetto del piano di ammortamento previsto per il 2014 e 2015 dal contratto di finanziamento in essere fino al 27 novembre 2015, era stata effettuata un'operazione di *unwinding* parziale del nozionale

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

In relazione al nuovo contratto di finanziamento, la SGR ad aprile 2021 ha ristrutturato i CAP in essere, mediante la modifica delle condizioni contrattuali riguardanti il nozionale e il cap strike, al fine di allineare lo strumento alle condizioni di mercato e all'indebitamento esistente. A seguito dei rimborsi delle vendite, durante il mese di dicembre 2021 è stato ridotto il nozionale dei CAP per allinearli al valore del finanziamento.

Gestione della liquidità

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

Il risultato economico**Risultato di periodo**

Al 31 dicembre 2021 il Fondo registra un risultato di esercizio negativo pari a Euro 259.017. Si rimanda alla Sezione Reddittuale per ulteriori dettagli.

Tabella 2: Sezione Reddittuale al 31 dicembre 2021

€ '000	31-dic-21
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	
A4.2 non di copertura	
Risultato gestione strumenti finanziari	0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	45.450
B2. Utili/Perdite da realizzi	137
B3. Plus/Minusvalenze	(20.958)
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	(839)
B6. Imposta Municipale Unica (IMU)	(5.611)
Risultato gestione beni immobili	18.179
C. CREDITI	
Risultato gestione crediti	-
D. DEPOSITI BANCARI	
E. ALTRI BENI	
Risultato gestione investimenti	18.179
Risultato lordo della gestione caratteristica	18.179
H. ONERI FINANZIARI	
H1 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	(11.412)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(11.412)
H1.2 su altri finanziamenti	0
H2. altri oneri finanziari	(4.012)
Risultato netto della gestione caratteristica	2.756
I. ONERI DI GESTIONE	
I1. Provvigione di gestione SGR	(2.116)
I3. Commissioni depositario	(114)
I4. Oneri per esperti indipendenti	(172)
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	0
I6. Altri oneri di gestione	(851)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	251
L3. Altri oneri	(13)
L4. Altri ricavi o oneri da arrotondamenti	
Risultato della gestione prima delle imposte	(259)
M. IMPOSTE	
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	
M2. Risparmio di imposta	
M3. Altre imposte	
Utile/Perdita di esercizio	(259)

Risultato economico distribuibile

Al 31 dicembre 2021 il risultato distribuibile è pari a Euro 22.511.230 dato: dal risultato negativo di Euro 259.019 (di cui Euro -3.932.796 generato nel I semestre) incrementato delle minusvalenze nette non realizzate, pari ad Euro 20.957.728 (di cui Euro 15.037.743 generate nel I semestre) conseguente all'effetto valutativo derivante dalla ristrutturazione degli accordi sottostanti e considerando le plusvalenze realizzate pari ad Euro 1.812.522 (interamente generate nel II semestre) come da valutazione dell'Esperto Indipendente ed è riconducibile principalmente alla cassa generata dall'attività di locazione del Fondo oltre che dalle vendite verificatesi nell'esercizio.

Nel corso del periodo sono stati distribuiti proventi per complessivi Euro 9.994.451, pari al 90% dell'utile distribuibile relativo al primo semestre 2021, secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR che si è riunito in data 28 luglio 2021.

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

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 2021 *

€ '000	Valore
Utili del periodo	277.920
28 nov 2008 - 31 dic 2008	1.920
1 gen 2009 - 31 dic 2009	30.426
1 gen 2010 - 31 dic 2010	41.635
1 gen 2011 - 31 dic 2011	33.856
1 gen 2012 - 31 dic 2012	3.405
1 gen 2013 - 31 dic 2013	18.680
1 gen 2014 - 31 dic 2014	23.930
1 gen 2015 - 31 dic 2015	34.128
1 gen 2016 - 31 dic 2016	20.952
1 gen 2017 - 31 dic 2017	36.202
1 gen 2018 - 31 dic 2018	41.006
1 gen 2019 - 31 dic 2019	16.952
1 gen 2020 - 31 dic 2020	(24.913)
1 gen 2021 - 30 giu 2021	(3.933)
1 lug 2021 - 31 dic 2021	3.674
Plusvalenze non realizzate	(121.757)
28 nov 2008 - 31 dic 2008	(490)
1 gen 2009 - 31 dic 2009	(4.115)
1 gen 2010 - 31 dic 2010	(16.425)
1 gen 2011 - 31 dic 2011	(8.567)
1 gen 2012 - 31 dic 2012	(7.288)
1 gen 2013 - 31 dic 2013	(1.170)
1 gen 2014 - 31 dic 2014	(808)
1 gen 2015 - 31 dic 2015	(7.990)
1 gen 2016 - 31 dic 2016	(8.047)
1 gen 2017 - 31 dic 2017	(8.855)
1 gen 2018 - 31 dic 2018	(12.291)
1 gen 2019 - 31 dic 2019	(8.968)
1 gen 2020 - 31 dic 2020	(1.644)
1 gen 2021 - 30 giu 2021	(24.999)
1 lug 2021 - 31 dic 2021	(10.100)
Minusvalenze non realizzate	197.155
28 nov 2008 - 30 giu 2010	-
1 lug 2010 - 31 dic 2010	12
1 gen 2011 - 31 dic 2011	849
1 gen 2012 - 31 dic 2012	22.433
1 gen 2013 - 31 dic 2013	9.654
1 gen 2014 - 31 dic 2014	10.589
1 gen 2015 - 31 dic 2015	6.983
1 gen 2016 - 31 dic 2016	6.619
1 gen 2017 - 31 dic 2017	2.061
1 gen 2018 - 31 dic 2018	1.991
1 gen 2019 - 31 dic 2019	23.434
1 gen 2020 - 31 dic 2020	56.472
1 gen 2021 - 30 giu 2021	40.037
1 lug 2021 - 31 dic 2021	16.020
Minusvalenze non realizzate relative a semestri precedenti al 30.06.2012	5.592
Plusvalenze realizzate periodi precedenti	1.813
1 gen 2021 - 31 dic 2021	1.813
Totale distribuibile 28 nov 2008 - 31 dic 2021	360.723
di cui distribuito:	
1 gen 2009 - 31 dic 2009	27.741
1 gen 2010 - 31 dic 2010	20.000
1 gen 2011 - 31 dic 2011	21.000
1 gen 2012 - 31 dic 2012	18.000
1 gen 2013 - 31 dic 2013	9.800
1 gen 2014 - 31 dic 2014	43.099
1 gen 2015 - 31 dic 2015	19.927
1 gen 2016 - 31 dic 2016	23.894
1 gen 2017 - 31 dic 2017	23.527
1 gen 2018 - 31 dic 2018	23.643
1 gen 2019 - 31 dic 2019	12.153
1 gen 2021 - 30 giu 2021	9.994
Totale distribuito 28 nov 2008 - 31 dic 2021	252.778
Totale potenzialmente distribuibile al 31 dicembre 2021	107.945
Numero quote classe A in circolazione	1.273
Numero quote classe B in circolazione**	1

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

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

La politica dei proventi

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

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

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione della SGR, che si è riunito in data 27 gennaio 2022, ha deliberato l'approvazione della presente Relazione di gestione e, in relazione al fabbisogno di liquidità del Fondo, principalmente correlato agli impegni derivanti dal contratto di finanziamento, di procedere alla distribuzione del 70% dei proventi distribuibili, per Euro 8.761.745, pari a Euro 6.882,753 per ciascuna delle quote.

Informativa pandemia "Covid 19"

Per quanto concerne gli eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento, come già ampiamente descritto nel paragrafo "1.1 L'andamento del mercato immobiliare", la diffusione a livello globale della pandemia da "Covid-19" continua a rappresentare un contesto di generale incertezza nel quadro macroeconomico di riferimento del Fondo.

In attesa di poter valutare più compiutamente gli effetti della diffusione della pandemia, che potrebbe influenzare soprattutto la capacità dei Fondi di valorizzazione delle attività in gestione, la società di gestione:

- ha proseguito delle interlocuzioni con i clienti finalizzate alla ridefinizione delle tempistiche di incasso dei crediti, alla definizione di sconti contrattuali, nonché all'utilizzo del decreto sostegni;
- ha proseguito nelle attività di monitoraggio con il costante esame della liquidità dei Fondi, volto a garantirne la stabilità finanziaria. In particolare, la pianificazione finanziaria tramite lo strumento del "rollingcash flow" permette di monitorare la capacità del

Fondo a continuare la sua operatività, nonché permette di garantire la stabilità finanziaria monitorando la liquidità disponibile. Il monitoraggio avviene attraverso il coinvolgimento, nel processo, di tutte le funzioni operative al fine di poter ottenere la raccolta completa delle principali informazioni sulle quali si basano le stime dei flussi di cassa.

La società di gestione continuerà a mantenere una costante osservazione dell'evolversi della situazione finanziaria e patrimoniale del Fondo al fine di preservarne l'integrità e perseguire le migliori strategie per la valorizzazione del patrimonio immobiliare nel mutato contesto economico.

Con riferimento al fondo Eracle:

- non si evidenziano impatti sui canoni di locazione;
- il costante monitoraggio dei flussi di cassa non evidenzia anomalie.

1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio

Al 31 dicembre 2021 il valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo è pari a Euro 665,30 milioni, secondo la valutazione redatta dall'Esperto Indipendente alla data di riferimento della Relazione di gestione.

Ai fini della presente Relazione di Gestione, in considerazione dei preliminari di vendita firmati nel mese di gennaio 2022 il cui prezzo è inferiore al valore espresso dall'Esperto Indipendente, seppur ritenuto congruo dallo stesso, la società di gestione ha considerato nel valore del Fondo il prezzo effettivo indicato nel contratto preliminare.

Al 31 dicembre 2021 si assume quindi quale totale complessivo di valore degli immobili l'importo pari ad Euro 665,21 milioni, in particolare in considerazione dei contratti preliminari firmati:

- Genova - Via Sottoripa,1a/71r importo di Euro 0,51 milioni rispetto ad un valore di Euro 0,59 milioni indicato dall'esperto indipendente;
- Catania – Via Giuffrida, 13 importo di Euro 0,19 milioni rispetto ad un valore di Euro 0,20 milioni indicato dall'esperto indipendente.

Il decremento del valore degli immobili del Fondo, rispetto al valore di mercato di fine 2020, è pari a -4,64% di cui:

- il -3,00% è dovuto alla svalutazione del portafoglio immobiliare a seguito della valutazione dell'esperto indipendente per Euro 20,96 milioni;
- il -1,87 % è conseguente alla dismissione degli immobili per Euro 13,08 milioni;
- il +0,24 % è conseguente all'incremento del valore di carico degli immobili a fronte di lavori di manutenzione straordinaria per Euro 1,70 milioni.

Tabella 4: Variazione del valore di mercato del portafoglio

	Valore mkt inizio semestre	Valore apporto immob. Svincolati 25/02/2009	Valore apporto immob. Svincolati 28/09/2009	Vendite	Lavori di manutenz. straord.	Plusvalenza da rivalutaz.	Minusvalenza da rivalutaz.	Valore mkt fine semestre	% Variaz. Valore mkt
€ '000									
Apporto	588.381							588.381	
31-dic-08	588.381					490		588.871	0,08%
30-giu-09	588.871	135.783				2.149		726.804	23,42%
31-dic-09	726.804		26.514			1.965		755.283	3,92%
30-giu-10	755.283				166	12.635		768.084	1,69%
31-dic-10	768.084				19	3.790	(12)	771.882	0,49%
30-giu-11	771.882				309	4.027	(552)	775.666	0,49%
31-dic-11	775.666				230	4.539	(476)	779.960	0,55%
30-giu-12	779.960				115	3.743	(15.018)	768.800	-1,43%
31-dic-12	768.800				324	3.545	(12.829)	759.840	-1,17%
30-giu-13	759.840				168	570	(2.508)	758.070	-0,23%
31-dic-13	758.070				376	600	(7.146)	751.900	-0,81%
30-giu-14	751.900				620	550	(4.820)	748.250	-0,49%
31-dic-14	748.250				260	258	(5.769)	743.000	-0,70%
30-giu-15	743.000				219	7.558	(6.547)	744.230	0,17%
31-dic-15	744.230				324	432	(436)	744.550	0,04%
30-giu-16	744.550				163	4.530	(4.492)	744.750	0,03%
31-dic-16	744.750			(20)	644	3.517	(2.126)	746.765	0,27%
30-giu-17	746.765				298	4.186	(1.073)	750.175	0,46%
31-dic-17	750.175				231	4.669	(989)	754.087	0,52%
30-giu-18	754.087				314	5.140	(858)	758.683	0,61%
31-dic-18	758.683				433	7.151	(1.132)	765.135	0,85%
30-giu-19	765.135				401	6.888	(890)	771.535	0,84%
31-dic-19	771.535			(30)	920	2.080	(22.545)	751.960	-2,54%
30-giu-20	751.960				90	115	(11.286)	740.879	-1,47%
31-dic-20	740.879				321	1.530	(45.186)	697.544	-5,85%
30-giu-21	697.544			(1.000)	385	24.999	(40.037)	681.891	-2,24%
31-dic-21	681.891			(12.076)	1.315	10.100	(16.020)	665.210	-2,45%

1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Alla data del 31 dicembre 2021 il valore del NAV registra un decremento pari a 2,68%, passando da Euro 353,65 milioni al 31 dicembre 2020 a Euro 343,39 milioni alla data di riferimento della Relazione di gestione. Tale variazione è attribuibile:

- per -5,47% alla svalutazione netta del valore di mercato degli immobili pari a Euro 20,96 milioni;
- per -2,61% alla distribuzione dei proventi relativi al primo semestre 2021 pari a Euro 9,99 milioni;
- per -0,47% al realizzo delle plusvalenze di esercizi precedenti per Euro 1,81 milioni;
- per +5,88% al risultato distribuibile pari a Euro 22,51 milioni.

Il valore della quota di classe A passa da Euro 277.804,921 al 31 dicembre 2020 a Euro 269.750,349 al 31 dicembre 2021. Il valore nominale dell'unica quota di classe B è pari a Euro 1 e, come previsto dal Regolamento del Fondo, non dà diritto alla distribuzione di proventi della gestione.

Tabella 5: Variazioni del NAV

€ '000	31-dic-08	30-giu-09	31-dic-09	30-giu-10	31-dic-10	30-giu-11	31-dic-11	30-giu-12	31-dic-12	30-giu-13	31-dic-13	30-giu-14	31-dic-14	30-giu-15
Valore iniziale		320.170	334.891	336.595	348.089	354.490	361.042	367.846	358.249	350.751	353.506	351.632	364.127	358.797
Valore apporto		318.250												
Variazioni in aumento :														
- sconto all'apporto		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- utile 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	16.766	16.945
- plusvalenze / minusvalenze da valutazione		490	2.149	1.965	12.635	3.778	3.506	4.212	(5.861)	(9.284)	(1.938)	(6.546)	(4.270)	(5.510)
Variazioni in diminuzione:														
- distribuzione proventi		-	0	(14.001)	(13.739)	(10.000)	(10.000)	(10.500)	(10.500)	(10.000)	(8.000)	(9.800)	0	(16.766)
- rimborso quote		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(26.333)
NAV a fine periodo		320.170	334.891	336.595	348.089	354.490	361.042	367.846	358.249	350.751	353.506	351.632	364.127	358.797
Num. quote		1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273
<i>Delta NAV rispetto al periodo precedente</i>			4,60%	0,51%	3,41%	1,84%	1,85%	1,88%	-2,61%	-2,09%	0,79%	-0,53%	3,55%	-1,46%
Valore contabile quota		251.508	263.072	264.411	273.440	278.468	283.615	288.960	281.421	275.531	277.695	276.223	286.039	281.851
Valore nominale quota		250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000

€ '000	31-dic-15	30-giu-16	31-dic-16	30-giu-17	31-dic-17	30-giu-18	31-dic-18	30-giu-19	31-dic-19	30-giu-20	31-dic-20	30-giu-21	31-dic-21
Valore iniziale	350.621	357.846	351.153	355.870	361.573	368.124	375.961	385.636	395.541	378.558	382.938	353.646	349.713
Valore II apporto													
Variazioni in aumento :													
- sconto all'apporto													
- utile distribuibile di periodo		15.974	4.452	15.073	14.738	14.670	15.282	15.423	15.783	15.635	15.551	14.364	11.105
- plusvalenze / minusvalenze da valutazione		(4)	37	1.390	3.113	3.681	4.282	6.018	5.999	(20.465)	(11.171)	(43.656)	(15.038)
- plus. Realizzate periodi precedenti													1.813
Variazioni in diminuzione:													
- distribuzione proventi		(8.746)	(11.182)	(11.746)	(12.148)	(11.800)	(11.727)	(11.767)	(11.876)	(12.153)	0	0	(9.994)
- rimborso quote													9.994
NAV a fine periodo	357.846	351.153	355.870	361.573	368.124	375.961	385.636	395.541	378.558	382.938	353.646	349.713	343.392
Num. quote	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273	1.273
<i>Delta NAV rispetto al periodo precedente</i>	2,06%	-1,87%	1,34%	1,60%	1,81%	2,13%	2,57%	2,57%	-4,29%	1,16%	-7,65%	-1,11%	-1,81%
Valore contabile quota	281.104	275.847	279.552	284.032	289.178	295.335	302.934	310.716	297.375	300.816	277.805	274.716	269.750
Valore nominale quota	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000

1.6 La performance del Fondo dalla data di avvio dell'operatività al 31 dicembre 2021

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

Dividend Yield

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

Nel corso del periodo il Fondo ha conseguito un dividend yield annualizzato del 5,89%⁵.

⁵ Il Dividend Yield al 31 dicembre 2021 è stato calcolato rapportando il provento distribuibile proposto in delibera al CdA di approvazione della presente relazione sommato al provento già erogato relativo al primo semestre 2021, e il NAV nominale ponderato per gli eventi del periodo di riferimento sui giorni effettivi dell'esercizio.

Tabella 6: Dividend Yield per quota al 31 dicembre 2021*

€ '000	Valore quota iniziale	Valore quota finale	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	DY annualizzato
31-dic-08	250,000	251,508	1,123	1,123	-	4,83%
30-giu-09	251,508	263,072	9,876	-1,123	10,999	
31-dic-09	263,072	264,411	10,793	0,000	10,793	8,27%
30-giu-10	264,411	273,440	9,897	2,042	7,855	
31-dic-10	273,440	278,468	9,916	2,060	7,855	6,28%
30-giu-11	278,468	283,615	10,247	1,999	8,248	
31-dic-11	283,615	288,960	10,285	2,037	8,248	6,60%
30-giu-12	288,960	281,421	5,314	2,542	7,855	
31-dic-12	281,421	275,531	9,259	2,975	6,284	5,66%
30-giu-13	275,531	277,695	9,971	2,273	7,698	
31-dic-13	277,695	276,223	11,368	11,368	-	3,08%
30-giu-14	276,223	286,039	13,170	0,000	13,170	
31-dic-14	286,039	281,851	13,311	7,375	20,686	13,54%
30-giu-15	281,851	275,429	13,470	6,600	6,870	
31-dic-15	275,429	281,104	12,548	3,764	8,784	6,26%
30-giu-16	281,104	275,847	3,497	5,730	9,227	
31-dic-16	275,847	279,552	11,840	2,297	9,543	7,51%
30-giu-17	279,552	284,032	11,578	2,308	9,269	
31-dic-17	284,032	289,178	11,524	2,312	9,212	7,39%
30-giu-18	289,178	295,335	12,005	2,761	9,244	
31-dic-18	295,335	302,934	12,116	2,787	9,329	7,43%
30-giu-19	302,934	310,716	12,399	2,852	9,547	
31-dic-19	310,716	297,375	12,282	12,282	-	3,82%
30-giu-20	297,375	300,816	12,216	12,216	-	
31-dic-20	300,816	277,805	11,284	11,284	-	0,00%
30-giu-21	277,805	274,716	8,723	0,872	7,851	
31-dic-21	274,716	269,742	8,960	2,077	6,883	5,89%

* Il Dividend Yield è calcolato sul risultato distribuito

1.7 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2021

Non si segnalano fatti di rilievo.

1.8 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

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

1.9 Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento della presente relazione il Fondo detiene strumenti finanziari derivati come descritto nel paragrafo "1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2021 - 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)

2. Situazione Patrimoniale

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2021		Situazione al 31/12/2020	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	665.210.000	96,92%	697.543.500	96,10%
B1. Immobili dati in locazione	665.210.000	96,92%	697.543.500	96,10%
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	9.208.805	1,34%	13.642.036	1,88%
F1. Liquidità disponibile	9.208.805	1,34%	13.642.036	1,88%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	11.904.181	1,73%	14.654.977	2,02%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	11.619.300	1,69%	14.476.909	1,99%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	284.881	0,04%	178.068	0,02%
TOTALE ATTIVITÀ	686.322.986	100,00%	725.840.513	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2021	Situazione al 31/12/2020
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	340.100.410	370.000.000
H1 Finanziamenti ipotecari	340.100.410	370.000.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	2.830.380	2.194.846
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.154.814	1.120.425
M2. Debiti di imposta	2.704	1.361
M3. Ratei e risconti passivi	64.331	
M4. Altre	1.608.531	1.073.060
TOTALE PASSIVITÀ	342.930.790	372.194.846
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	343.392.195	353.645.667
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	269.750,349	277.804,921
Valore unitario delle quote classe B	1,000	1,000
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	7.851,00	

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.

3. Sezione Reddittuale

	Situazione al 31/12/2021		Situazione al 31/12/2020	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	18.179.131		(7.894.432)	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	45.449.915		53.081.530	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	136.735			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(20.957.728)		(54.827.632)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(839.267)		(533.165)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA SUGLI IMMOBILI	(5.610.524)		(5.615.165)	
Risultato gestione beni immobili		18.179.131		(7.894.432)
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		18.179.131		(7.894.432)

	Situazione al 31/12/2021		Situazione al 31/12/2020	
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		18.179.131		(7.894.432)
H. ONERI FINANZIARI	(15.423.398)		(14.822.034)	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(11.411.745)		(10.376.166)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(11.411.745)		(10.376.166)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(4.011.653)		(4.445.868)	
H2.1 Commissioni su finanziamento	(4.011.653)		(4.445.868)	
Risultato netto della gestione caratteristica		2.755.733		(22.716.466)
I. ONERI DI GESTIONE	(3.252.132)		(2.204.900)	
I1. Provvigione di gestione SGR	(2.115.605)		(1.516.127)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(113.605)		(108.902)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(172.410)		(166.725)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(850.512)		(413.146)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	237.382		8.765	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	250.581		27.835	
L3. Altri oneri	(13.199)		(19.070)	
L4. Altri ricavi od oneri da arrotondamenti				
Risultato della gestione prima delle imposte		(259.017)		(24.912.601)
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		(259.017)		(24.912.601)

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 269.750,349, registrando un incremento rispetto alla data di costituzione del Fondo di Euro 19.750,349 pari al 7,90%, 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 6: Andamento del valore della quota di classe A

€	Valore complessivo netto del Fondo	Numero di quote classe A	Valore unitario delle quote classe A
Atto di apporto	318.250.000	1.273	250.000,000
31 dicembre 2008	320.169.814	1.273	251.508,102
30 giugno 2009	334.891.128	1.273	263.072,371
31 dicembre 2009	336.594.671	1.273	264.410,581
30 giugno 2010	348.089.108	1.273	273.439,991
31 dicembre 2010	354.490.239	1.273	278.468,373
30 giugno 2011	361.041.592	1.273	283.614,762
31 dicembre 2011	367.846.171	1.273	288.960,072
30 giugno 2012	358.249.054	1.273	281.421,095
31 dicembre 2012	350.750.908	1.273	275.530,957
30 giugno 2013	353.505.659	1.273	277.694,940
31 dicembre 2013	351.632.319	1.273	276.223,346
30 giugno 2014	364.127.421	1.273	286.038,822
31 dicembre 2014	358.796.580	1.273	281.851,202
30 giugno 2015	350.621.450	1.273	275.429,262
31 dicembre 2015	357.845.590	1.273	281.104,156
30 giugno 2016	351.152.914	1.273	275.846,751
31 dicembre 2016	355.869.755	1.273	279.552,046
30 giugno 2017	361.572.978	1.273	284.032,190
31 dicembre 2017	368.123.859	1.273	289.178,209
30 giugno 2018	375.961.191	1.273	295.334,793
31 dicembre 2018	385.635.618	1.273	302.934,499
30 giugno 2019	395.541.484	1.273	310.716,012
31 dicembre 2019	378.558.267	1.273	297.374,914
30 giugno 2020	382.938.149	1.273	300.815,513
31 dicembre 2020	353.645.666	1.273	277.804,921
30 giugno 2021	349.712.870	1.273	274.715,529
31 dicembre 2021	343.392.195	1.273	269.750,349
Post distribuzione	334.630.450	1.273	262.867,596

Principali eventi

Il valore della quota passa da Euro 277.804,921 al 31 dicembre 2020 a Euro 269.750,349 al 31 dicembre 2021. 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 27 gennaio 2022, ha deliberato l’approvazione della presente Relazione di gestione e, in relazione al fabbisogno di liquidità del Fondo, principalmente correlato agli impegni derivanti dal contratto di finanziamento, di procedere alla distribuzione del 70% dei proventi distribuibili, per Euro 8.761.745, pari a Euro 6.882,753 per ciascuna delle quote.

Gestione dei rischi

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

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

Nel dettaglio i suddetti fattori di rischio ricomprendono:

- **Rischio Finanziario:** macro-categoria di rischio che si occupa di quantificare i rischi potenziali del FIA derivanti da fattori endogeni o esogeni con potenziale impatto sulle performance finanziarie dei fondi/ investimenti.
- **Rischio di Credito e di Controparte:** macro-categoria di rischio che si occupa di misurare il rischio di possibili perdite derivanti dall’inadempienza o dal mancato adempimento delle controparti del FIA e rischi derivanti dalla relativa concentrazione dei flussi di cassa sia nei confronti delle principali controparti che settoriale. L’analisi dei rischi di credito/ controparte include il rischio di variazione del merito di creditizio.
- **Rischio di Liquidità e di Mercato:** macro-categoria di rischio che analizza la capacità del FIA di onorare gli impegni assunti nei

confronti degli enti finanziatori e dei propri sottoscrittori in considerazione della liquidabilità delle proprie attività e delle condizioni di mercato, valutandone il rischio anche in scenari avversi.

- **Rischio Operativo:** macro-categoria che comprende il rischio di perdite derivanti da inadeguati o inefficienti processi, personale (es. errori umani) e sistemi interni (es. inefficienze o malfunzionamenti dei sistemi informativi) o da eventi esterni.

Profilo di rischio del FIA

L'ultimo profilo di rischio stimato del FIA disponibile alla data della presente relazione, secondo quanto sopra esposto, si colloca nella macro-categoria identificata come rischio Medio.

Rispetto dei limiti (motivazioni e misure correttive adottate in caso di sforamento)

Tenuto conto dell'ultimo controllo semestrale svolto, non risulta violato alcun limite normativo o regolamentare.

Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

L'analisi di scenario (sensitivity) dei principali fattori di rischio a cui il FIA è esposto è stata condotta dalla SGR per quanto riguarda il rischio di liquidità e di mercato.

- **Stress test di Liquidità**
Analisi di scenario dell'ultimo Business Plan approvato al fine di evidenziare l'impatto della variazione delle assunzioni del piano sul flusso di cassa del FIA a sei mesi / un anno in condizioni normali ed eccezionali. Gli input sottoposti all'analisi di scenario sono a titolo esemplificativo e non esaustivo i flussi di liquidità generati dall'incasso dei canoni in essere al netto della morosità alla data di riferimento, l'incasso da eventuali rogiti programmati, l'eventuale rimborso di capitale e/o distribuzioni previste.
- **Stress test di Mercato**

Analisi di sensitivity al fine di evidenziare l'impatto di variazioni delle assumption sulle performance attese del FIA. Gli input sottoposti all'analisi di scenario sono a titolo esemplificativo e non esaustivo i canoni di locazione e/o ERV e i valori di disinvestimento degli asset.

Principali rischi

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

- rischio di 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 novembre 2020 è stato sottoscritto il nuovo contratto di finanziamento del Fondo valido dalla data di erogazione, 27 novembre 2020, e con scadenza nel 2024. Per ulteriori dettagli si rimanda al paragrafo "1.2 Dati descrittivi del Fondo – Struttura del finanziamento".

Copertura tassi di interesse

Il Fondo ha posto in essere dei contratti di Interest Rate Cap a copertura del rischio di oscillazione del tasso d'interesse del finanziamento con diverse controparti di primario standing. Per ulteriori dettagli si rimanda al paragrafo "1.3 L'andamento del Fondo al 31 dicembre 2021 – La gestione finanziaria".

Copertura assicurativa degli immobili

Con riferimento alla copertura assicurativa degli immobili in data 20 novembre 2008 è stata stipulata una polizza assicurativa "all risk" per tutti gli immobili di proprietà del Fondo, con Generali

Italia, già Ina Assitalia S.p.A.. La polizza è rinnovabile tacitamente di anno in anno.

Monitoraggio del rischio tenant

La stretta connessione dei ricavi del Fondo con la controparte unico conduttore società Immobiliare BP S.r.l., appartenente al Gruppo Banco BPM porta a prestare attenzione alla performance del Gruppo Banco BPM; l'analisi del rischio di credito del conduttore tiene conto sia degli ultimi rating ufficiali sia delle analisi circa le morosità storiche ed in essere.

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

Sezione I – Criteri di valutazione

La presente Relazione di Gestione è stata redatta in 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.

Si segnala che rispetto all'esercizio precedente sono stati riclassificati all'intereno della Relazione di gestione le operazioni relative al premio sui derivati di copertura (CAP), rispettivamente nella situazione patrimoniale dalla voce A11 alla voce G2 e nella sezione reddittuale dalla voce A4 alla voce H2.

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 2021 con i dati al 31 dicembre 2020 per quanto riguarda la Situazione Patrimoniale e la Sezione Reddittuale.

La relazione di gestione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale del Fondo, prendendo a riferimento un arco temporale di almeno 12 mesi.

I criteri di valutazione adottati, immutati, rispetto alla Relazione di Gestione al 31 dicembre 2020, 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 2021 – 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:

- a) si è proceduto in data 27 novembre 2020 al rifinanziamento del debito a tasso variabile;
- 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).

I derivati sono 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 2021 – 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 e del metodo comparativo, in base alle assunzioni dell'Esperto Indipendente del Fondo. Le elaborazioni dei valori sono avvenute tramite la creazione di un database, che alimentato da opportune informazioni, tra cui anche formule matematiche e logiche, ha consentito di generare, per ogni singolo immobile, le rispettive schede valutative.

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

Altre attività

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

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

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

Altre passività

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

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

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

Costi e Ricavi

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

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

Emissione e rimborsi di quote

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

Sezione II – Le Attività**II.1 Strumenti finanziari non quotati**

Tale voce non è movimentata.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non è movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non è movimentata.

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOSTECHE
						Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
65	SAN FELICE SUL PANARO	VIA MAZZINI,33	Agenzia bancaria	1957	290	91	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	358.090	145.152
66	SAN POLO D'ENZA	VIA GRAMSCI, 1	Agenzia bancaria	1965	370	140	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	794.109	315.330
67	SAN POSSIDONIO	PIAZZA ANDREOLLI,5	Agenzia bancaria	ante 1967	198	109	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	357.151	140.147
68	SAN PROSPERO	VIA BRANDOLI, 54/A-	Agenzia bancaria	1929	126	145	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	230.890	70.073
69	SASSUOLO	VIA MAZZINI,15 ANG.VIA FAROSI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.006	144	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.315.977	905.949
70	SOLIERA	VIA GRANDI,137	Agenzia bancaria	1988	771	137	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.501.196	565.593
71	TORRILE	.STRADA PROVINCIALE PER GOLESE, 103	Agenzia bancaria	1980	99	-	0	0001/1900	0	167.012	24.025
72	VETTO	VIA VAL D'ENZA 38	Agenzia bancaria	1973	263	66	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	209.836	50.052
73	ZOCCA	VIA TESI 1071- VIA DELLA PINETA, 6	Agenzia bancaria	ante 1967	485	87	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	631.108	255.268
FRULI VENEZIA GIULIA											
74	PORDENONE	VIA MAZZINI	Agenzia bancaria	1987	596	180	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.867.196	720.755
75	SPILIMBERGO	PIAZZA S.ROCCO,1	Agenzia bancaria	1963	1.077	123	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.213.202	966.012
LAZIO											
76	ROMA	VIA CAMPO MARZIO,69	Agenzia bancaria	1940	507	430	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	6.299.770	4.334.542
77	ROMA	PIAZZA DANTE, 1	Agenzia bancaria	1940	476	343	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	2.314.942	1.011.060
78	ROMA	LARGO PRENESTE,26	Agenzia bancaria	1958	607	212	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.981.094	845.886
79	ROMA	VIA EZIO V. DE GRACCHI,156	Agenzia bancaria	ante 1967	433	406	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.925.401	1.401.469
80	ROMA	PIAZZA DEL GESU',49	SEDE	ante 1967	1.905	536	Affitto	31/12/2021	IST. CRED.	18.047.874	8.609.022
81	ROMA	VIA LUDOVISI,46-CADORE	Agenzia bancaria	1888	5.409	374	Affitto	31/12/2021	IST. CRED.	40.591.623	22.623.709
82	ROMA	VIALE CASTELLO DELLA MAGLIANA,38	Agenzia bancaria	1982	1.530	157	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	4.059.145	1.666.747
LIGURIA											
83	ARCOLA	VIA VALENTINI,179	Agenzia bancaria	1990	110	115	Affitto	0001/1900	0	151.027	65.068
84	ARENZANO	CORSO C.MATTEOTTI,58	Agenzia bancaria	1975	699	153	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	1.283.257	635.666
85	VARAZZE	CORSO C.MATTEOTTI,5	Agenzia bancaria	1954	170	211	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	606.041	275.288
86	DIANO MARINA	PIAZZA MARTIRI D.LIBERTA',4	Agenzia bancaria	1973	1.015	161	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	2.184.254	986.033
87	GENOVA	VIA G.DANNUNZIO,31/A	Agenzia bancaria	1985	25	206	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	76.654	35.037
88	GENOVA	VIA CANTORE,32	Agenzia bancaria	1931	923	127	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.293.079	610.640
89	GENOVA	VIA SABOTINO,12	Agenzia bancaria	1941	241	139	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	519.718	259.262
90	GENOVA	VIA SOTTORIPA,1A/71R	Agenzia bancaria	1950	368	151	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	697.820	370.388
91	GENOVA	VIA OBERDAN,211 BR	Agenzia bancaria	1957	398	138	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	1.400.997	520.546
92	GENOVA	VIA BALB.30/142R	Agenzia bancaria	1955	370	-	0	0001/1900	0	728.658	215.226
93	GENOVA	VIA DON G.VERTI,9/33R	Agenzia bancaria	ante 1967	369	102	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	614.311	230.241
94	GENOVA	VIA ALDO MANUZIO,38R	Agenzia bancaria	1970	606	135	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.421.681	640.671
95	IMPERIA	PIAZZA ROSSINI 2-VIA DON ABBO IL SANTO	Agenzia bancaria	1971	1.723	104	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	3.220.057	1.191.248
96	IMPERIA	VIA AGNESI	Agenzia bancaria	1990	16	181	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	36.981	14.015
97	LA SPEZIA	CORSO C.CAVALO,111-119	Agenzia bancaria	1930	411	325	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.136.974	930.976
98	LA SPEZIA	VIALE S. BARTOLOMEO 199/C	Agenzia bancaria	1956	121	194	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	351.860	130.136
99	SAVONA	PIAZZA DIAZ,41-VIA PALEOCAPA,18	Agenzia bancaria	1956	2.806	114	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	5.102.698	2.212.318
100	ALBISOLA SUPERIORE	PIAZZA S.CATERINA,39	Agenzia bancaria	1970	269	142	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	488.951	225.236
101	RAPALLO	VIA BOCCOLERI,1	Agenzia bancaria	1975	393	231	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	1.295.898	480.504
102	SESTRI LEVANTE	PIAZZA STAZIONE,31/32	Agenzia bancaria	1989	549	-	0	0001/1900	0	1.517.964	415.435
103	BORGHETTO SANTO SPIRITO	VIA 4 NOVEMBRE,24	Agenzia bancaria	1970	285	-	0	0001/1900	0	573.890	165.173
104	VENTIMIGLIA	VIA DELLA STAZIONE,10	Agenzia bancaria	ante 1967	369	-	0	0001/1900	0	1.003.800	230.241
105	FINALE LIGURE	VIA GARIBALDI,6	Agenzia bancaria	1952	249	249	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	956.128	210.220
106	ALBENGA	VIA MARTIRI LIBERTA', 5/7	Agenzia bancaria	ante 1967	600	205	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.096.421	760.797
107	SANREMO	VIA CARLI,9-V.ROMA,45	Agenzia bancaria	ante 1967	1.137	202	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	3.940.414	1.586.663
LOMBARDIA											
108	BREME	VIA MARTIRI LIBERTA',7	Agenzia bancaria	1977	305	-	0	0001/1900	0	426.231	95.100
109	BRUGHERIO	PIAZZA CESARE BATTISTI,18	Agenzia bancaria	ante 1967	337	174	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	905.397	335.351
110	CANDIA LOMELLINA	VIA DE'REALI,2	Agenzia bancaria	ante 1967	230	-	0	0001/1900	0	373.867	60.063
111	CANTU'	VIA CORBETTA,1	Agenzia bancaria	1960	718	167	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.846.091	685.719
112	CASSOLNOVO	VIA LAVATELLI,15	Agenzia bancaria	ante 1967	126	142	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	220.871	50.052
113	CASTEL GOFFREDO	PIAZZALE VITTORIA,13	Agenzia bancaria	1992	212	177	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	532.809	180.189
114	CASTELLANZA	VIA DANTE,4-V.LE RIMEMBRANZE,5	Agenzia bancaria	ante 1967	907	-	0	0001/1900	0	989.706	245.257
115	CAVRIANA	VIA PORTA ANTICA,65	Agenzia bancaria	ante 1967	401	106	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	619.853	255.268
116	CILAVEGNA	VIA GRAMSCI-V.MATTEOTTI	Agenzia bancaria	1959	192	96	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	529.329	170.178
117	CINISELLO BALSAMO	VIA LIBERTA',101	Agenzia bancaria	1972	850	186	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	2.430.272	675.708
118	CONFENZA	PIAZZA REPUBBLICA,89	Agenzia bancaria	ante 1967	275	-	0	0001/1900	0	327.290	60.063
119	CESANO MADERNO	CORSO C.LIBERTA',42	Agenzia bancaria	1974	746	93	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.162.123	455.477
120	DESENZANO DEL GARDA	PIAZZA MATTEOTTI,1	Agenzia bancaria	1956	365	381	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.266.591	1.216.275
121	DORNO	PIAZZA S.ROCCO,15	Agenzia bancaria	1970	341	120	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	508.293	165.173
122	FRASCAROLO	VIA VITT VENETO,2	Agenzia bancaria	ante 1967	275	-	0	0001/1900	0	316.456	30.031
123	GALLARATE	PIAZZA GARIBALDI,6/7	Agenzia bancaria	1987	2.741	138	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	6.784.079	3.328.488
124	GAMBULO'	PIAZZA CAVOUR,17/19	Agenzia bancaria	1960	464	71	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	514.012	205.215
125	GARLASCO	PIAZZA GARIBALDI,1	Agenzia bancaria	1982	328	146	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	751.344	305.320
126	GAVIRATE	VIA XXV APRILE,3	Agenzia bancaria	1920	279	108	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	434.818	150.157

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			
127	GOITO	PIAZZA GRAMSCI,4	Agenzia bancaria	1978	313	139	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	634.908	265.278
128	GORLA MINORE	VIA ROMA,42	Agenzia bancaria	1989	270	162	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	658.578	255.268
129	GRAVELLONA LOMELLINA	VIA ROBECCCHI,1	Agenzia bancaria	1968	321	75	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	386.959	160.168
130	GROPELLO CAIROLI	VIA LIBERTA',92	Agenzia bancaria	1963	245	97	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	540.121	215.226
131	GUANZATE	PIAZZA PARTIGIANI,18	Agenzia bancaria	ante 1967	294	169	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	699.250	250.262
132	INDUNO OLONA	VIA PORRO,90	Agenzia bancaria	1975	398	119	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	840.545	315.330
133	LAVENO MOMBELLO	PIAZZA VITT.VENETO,5	Agenzia bancaria	1975	470	162	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.162.175	435.456
134	LEGNANO	CORSO C.ITALIA,52	Agenzia bancaria	1970	1.654	-	0	0001/1900	0	2.328.747	550.577
135	LISSONE	VIA LORETO,6668	Agenzia bancaria	1981	352	-	0	0001/1900	0	541.928	145.152
136	LOMELLO	PIAZZA DELLA REPUBBLICA,39	Agenzia bancaria	ante 1967	174	124	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	322.277	130.136
137	LONATE FOZZOLO	VIA ROMA-P.S.MD.ANGELLI,	Agenzia bancaria	1987	254	104	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	300.803	80.084
138	MAGENTA	.GALLERIA DEI PORTICCI,1/3	Agenzia bancaria	1935	773	-	0	0001/1900	0	1.716.819	445.467
139	MALNATE	PIAZZA XXV APRILE,7	Agenzia bancaria	1979	616	113	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.034.710	380.399
140	MANTOVA	VIA F.FILZI,25 - ANG. VIA MAZZINI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.288	184	0	0001/1900	0	3.257.247	1.116.170
141	MANTOVA	VIA G.MAZZINI,7	Agenzia bancaria	1988	73	339	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	393.822	85.089
142	MARIANO COMENSE	PIAZZA T.MANLIO,19	Agenzia bancaria	1978	684	135	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.405.146	575.603
143	MEDE	CORSO C.ITALIA,25	Agenzia bancaria	ante 1967	332	120	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	625.940	255.268
144	MEZZANA BIGLI	VIA ROMA,32	Agenzia bancaria	1976	198	-	0	0001/1900	0	278.404	55.058
145	MILANO	VIALE ABRUZZI,96	Agenzia bancaria	1982	1.331	330	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	12.470.241	7.317.669
146	MILANO	VIA PONTE SEVESO,20	Agenzia bancaria	ante 1967	496	286	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	2.150.163	1.461.532
147	MILANO	CORSO PORTA TICINENSE,93	Agenzia bancaria	1990	205	494	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	1.716.815	956.002
148	MILANO	VIALE REGINA GIOVANNA,25	Agenzia bancaria	ante 1967	426	310	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.268.208	1.341.406
149	MILANO	VIA ARNABOLDI-V.LE CERTOSA,51/53	Agenzia bancaria	1960	656	201	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.164.755	1.341.406
150	MILANO	VIA ARIOSTO,I/A	Agenzia bancaria	ante 1967	586	292	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	3.177.191	2.157.261
151	MILANO	VIA LARGA,23	Agenzia bancaria	1967	1.275	-	0	0001/1900	0	8.558.604	5.190.439
152	MONTIRONE	PIAZZA MANZONI,25	Agenzia bancaria	ante 1967	243	131	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	440.846	175.184
153	MORTARA	VIA JOSTI,9	Agenzia bancaria	ante 1967	1.285	88	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.622.008	705.740
154	PALESTRO	VIA XXVI APRILE,23-25	Agenzia bancaria	1935	221	-	0	0001/1900	0	295.380	70.073
155	PAVIA	PIAZZA DELLA VITTORIA, 7	Agenzia bancaria	1968	1.361	220	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	3.663.879	1.576.652
156	PIEVE DEL CAIRO	VIA BENZO BENZONI,2	Agenzia bancaria	1959	417	80	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	556.336	200.210
157	ROBBIO	VIA VITT.VENETO,15/17	Agenzia bancaria	ante 1967	554	98	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	851.973	205.215
158	SAMARATE	VIA V.VENETO,7-11	Agenzia bancaria	1977	267	-	0	0001/1900	0	278.920	45.047
159	SAN DONATO MILANESE	VIA BRUXELLES, 8/C - LE TORRI LOMBARDE	Agenzia bancaria	1998	228	176	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	634.703	350.367
160	SAN GIORGIO DI LOMELLINA	PIAZZA CORTI,22	Agenzia bancaria	ante 1967	200	-	0	0001/1900	0	288.967	60.063
161	SAN GIORGIO DI MANTOVA	VIA LEGNAGHESE, 10	Agenzia bancaria	1983	572	72	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	616.178	265.278
162	SANNAZZARO DE' BURGONDI	VIA SAFFI,38-V.CAIROLI,45	Agenzia bancaria	1966	475	135	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	897.395	215.226
163	SARTHANA	VIA CAVOUR,247	Agenzia bancaria	1970	172	108	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	220.989	85.089
164	SESTO CALENDE	VIA ROMA,14-16	Agenzia bancaria	1996	544	131	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.094.058	530.556
165	SESTO SAN GIOVANNI	VIA FIRENZE,24	Agenzia bancaria	1996	661	226	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.459.973	1.041.091
166	SIRMIONE	VIA COLOMBARE, 201-FRAZ. COLOMBARE	Agenzia bancaria	ante 1967	589	167	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.659.514	665.698
167	SOMMA LOMBARDO	VIA MILANO,23	Agenzia bancaria	1988	414	109	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	710.055	340.357
168	TROMELLO	VIA BISCALDI,2/4	Agenzia bancaria	1987	138	-	0	0001/1900	0	238.948	50.052
169	TURBIGO	VIA ALLEA COMUNALE,1	Agenzia bancaria	1990	430	-	0	0001/1900	0	473.870	140.147
170	VARESE	VIA VOLTA,4	Agenzia bancaria	1935	1.308	132	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.533.301	1.321.385
171	VOLTA MANTOVANA	VIALE RISORGIMENTO,30	Agenzia bancaria	1972	390	136	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	755.307	285.299
172	ZEME	PIAZZA MATTEOTTI,2	Agenzia bancaria	1960	227	-	0	0001/1900	0	324.346	65.068
MARCHE											
173	MACERATA	VIA GARIBALDI, 46	Agenzia bancaria	ante 1967	676	-	0	0001/1900	0	1.903.113	480.504
PIEMONTE											
174	ACQUI TERME	VIA CARDUCCI,4-C.DANTE 4	Agenzia bancaria	1939	1.030	94	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.301.904	440.462
175	AGRATE CONTURBIA	VIA VISCONTI 2	Agenzia bancaria	1958	148	61	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	109.448	20.021
176	ALAGNA VALSESIA	VIA CENTRO	Agenzia bancaria	1965	160	152	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	321.934	110.115
177	ALBA	CORSO C.ROMA,14/C	Agenzia bancaria	1939	1.083	130	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.004.794	800.839
178	ALESSANDRIA	CORSO C.ROMA,35/37	Agenzia bancaria	1980	4.058	94	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	6.510.550	2.852.990
179	ALICE CASTELLO	PIAZZA CASTELLO,6	Agenzia bancaria	1977	401	86	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	421.039	135.142
180	ANDORNO MICCA	VIA GALLIARI,197	Agenzia bancaria	1929	849	88	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	931.588	310.325
181	ARBORIO	VIA UMBERTO I,-123/125	Agenzia bancaria	1961	203	111	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	486.884	115.121
182	ASTI	CORSO C.ALFIERI,309/313	Agenzia bancaria	1966	1.581	151	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	3.724.858	1.671.752
183	BANNIO ANZINO	VIA MONTE ROSA,11 FRAZ.PONTEGRANDE	Agenzia bancaria	1998	163	-	0	0001/1900	0	160.280	35.537
184	BARGE	VIA DENINA,2	Agenzia bancaria	1966	244	86	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	274.856	110.115
185	BASSIGNANA	VIA DELLA VITTORIA,11	Agenzia bancaria	1975	333	-	0	0001/1900	0	341.922	100.105
186	BAVENO	PIAZZA DANTE,7	Agenzia bancaria	ante 1967	344	181	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	902.796	315.330
187	BEINASCO	CORSO C.TORINO,75	Agenzia bancaria	1962	380	111	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	511.962	170.178
188	BELLINZAGO NOVARESE	VIA LIBERTA',141	Agenzia bancaria	1968	195	97	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	239.677	115.121

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			
188	BIANDRATE	VIA MATTEOTTI,14	Agenzia bancaria	ante 1967	315	85	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	376.098	130.136
190	BIANZE'	VIA ISNARDI-V.M.PAZEGLIO 17	Agenzia bancaria	1963	384	-	0	00/01/1900	0	240.723	48.551
191	BIELLA	PIAZZA R. GIBALINO, 3/A	Agenzia bancaria	2003	467	127	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	953.203	470.493
192	BOCA	VIALE PARTIGIANI,5	Agenzia bancaria	1973	298	-	0	00/01/1900	0	437.008	80.084
193	BORGO DALE	VIA ROMA,8	Agenzia bancaria	ante 1967	481	68	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	450.622	150.157
194	BORGO SAN DALMAZZO	VIA LOVERA,75	Agenzia bancaria	1971	383	79	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	504.951	210.220
195	BORGO TICINO	VIA VITT. EMANUELE,25	Agenzia bancaria	1968	231	115	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	336.695	170.178
196	BORGO VERCELLI	VIA TORQUATO TASSO,23	Agenzia bancaria	ante 1967	312	70	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	301.544	140.147
197	BORGOLAVEZZARO	VIA RUVA,1	Agenzia bancaria	1968	259	83	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	270.081	115.121
198	BORGOMANERO	CORSO C.GARIBALDI,59	Agenzia bancaria	1957	1.344	129	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	3.345.498	1.316.380
199	BORGOSIESA	PIAZZA MAZZINI 16	Agenzia bancaria	1957	2.084	82	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.468.722	966.012
200	BRA	PIAZZA C. ALBERTO,45	Agenzia bancaria	1963	1.171	161	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.828.257	1.126.180
201	BURONZO	VIA MAZZINI,30	Agenzia bancaria	1975	422	-	0	00/01/1900	0	376.576	50.052
202	CALAMANDRANA	VIA ROMA,57/59	Agenzia bancaria	1970	220	-	0	00/01/1900	0	188.324	40.042
203	CAMERI	PIAZZA DANTE,29/61	Agenzia bancaria	1987	371	82	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	423.430	175.184
204	CANALE	VIA ROMA, 1	Agenzia bancaria	1964	357	104	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	421.701	175.184
205	CANELLI	VIA ROMA,1	Agenzia bancaria	1941	653	80	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	688.565	345.362
206	CANNOBIO	VIA UMBERTO I,-,46	Agenzia bancaria	ante 1967	666	146	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	1.500.902	665.698
207	CARAGLIO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA'	Agenzia bancaria	1975	360	71	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	505.907	205.215
208	CARMAGNOLA	PIAZZA 4 MARTIRI,2	Agenzia bancaria	1953	594	91	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	733.962	350.367
209	CARPIGNANO SESA	VIA DANTE,23	Agenzia bancaria	1946	319	134	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	536.738	170.178
210	CASALE MONFERRATO	VICOLO CARAVADOSSI,81	Agenzia bancaria	1966	2.142	79	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.271.455	945.991
211	CASTAGNOLE DELLE LANZE	PIAZZA S.BARTOLOMEO,8	Agenzia bancaria	ante 1967	175	100	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	221.197	100.105
212	CASTELLAMONTE	VIA EDUC,43	Agenzia bancaria	1957	284	83	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	338.553	135.142
213	CASTELLAZZO BORMIDA	VIA XXV APRILE,35	Agenzia bancaria	1957	423	-	0	00/01/1900	0	263.250	55.058
214	CASTELLETTO SOPRA TICINO	VIA XXV APRILE,41	Agenzia bancaria	1972	554	101	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	712.030	315.330
215	CASTELNUOVO DON BOSCO	VIA ROMA,34-P.DANTE,78	Agenzia bancaria	1964	236	86	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	253.544	80.084
216	CAVALLERMAGGIORE	VIA XXIV MAGGIO,13	Agenzia bancaria	ante 1967	232	78	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	225.407	110.115
217	CERANO	PIAZZA LIBERTA',10	Agenzia bancaria	1988	262	63	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	495.284	110.115
218	CEVA	PIAZZA GANDOLFI,19	Agenzia bancaria	1985	430	76	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	406.385	175.184
219	CHERASCO	VIA VITT. EMANUELE,23	Agenzia bancaria	1966	195	197	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	506.801	140.147
220	CHIERI	VIA S.DOMENICO,21/23	Agenzia bancaria	ante 1967	758	135	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	1.556.847	710.745
221	CHIUSA DI PESIO	PIAZZA VITTORIO VENETO,10	Agenzia bancaria	ante 1967	237	-	0	00/01/1900	0	313.477	70.073
222	CHIVASSO	VIA TORINO,70	Agenzia bancaria	ante 1967	1.334	136	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	3.074.830	1.181.238
223	CIGLIANO	CORSO C.UMBERTO,81	Agenzia bancaria	1973	297	85	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	356.296	125.131
224	CIRIÈ'	PIAZZA S.GIOVANNI,1	Agenzia bancaria	1955	983	105	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.774.914	825.865
225	COGGIOLA	VIA ROMA,115	Agenzia bancaria	1954	593	75	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	568.818	235.247
226	CORNELIANO D'ALBA	PIAZZA COTTOLONGO,36/38	Agenzia bancaria	ante 1967	138	116	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	216.196	105.110
227	CORTEEMILIA	VIA CAVOUR,15-P.ROMA,11	Agenzia bancaria	1966	206	-	0	00/01/1900	0	223.524	55.058
228	COSSATO	VIA MAZZINI,9/C	Agenzia bancaria	1970	391	76	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	417.608	120.126
229	CRESCENTINO	PIAZZA GARIBALDI,2/2/23	Agenzia bancaria	ante 1967	183	89	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	232.850	90.094
230	CREVA CUORE	VIA DON F. CAMPLI,4	Agenzia bancaria	1967	415	-	0	00/01/1900	0	316.503	70.073
231	CRODO	VIA PELLANDA,5	Agenzia bancaria	1975	225	103	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	356.899	135.142
232	CUORGNE'	CORSO C.TORINO,5	Agenzia bancaria	ante 1967	511	90	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	560.847	130.136
233	DEMONTE	. STR. MONFRES. 2-P.SPADA,19	Agenzia bancaria	ante 1967	235	95	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	286.430	110.115
234	DOGLIANI	PIAZZA UMBERTO I,-,7	Agenzia bancaria	1960	346	78	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	293.655	115.121
235	DOMODOSSOLA	VIA F.LLI DI DIO,13	Agenzia bancaria	1968	1.803	123	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	3.827.288	1.521.595
236	DRONERO	PIAZZA MARCONI,10	Agenzia bancaria	ante 1967	249	94	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	281.995	130.136
237	FALA NOVARESE	PIAZZA PORZIO VERNINO,12	Agenzia bancaria	1971	136	144	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	266.311	70.073
238	FONTANETTO PO	CORSO C.MONTANO,40	Agenzia bancaria	ante 1967	179	80	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	185.708	63.066
239	FOSSANO	VIA CAVOUR,7	Agenzia bancaria	1968	377	104	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	474.653	180.189
240	GALLIATE	VIA GRAMSCI,9	Agenzia bancaria	1988	963	86	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.181.941	570.598
241	GATTINARA	CORSO C.VALSERSIA,120	Agenzia bancaria	1977	513	94	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	692.515	250.262
242	GHEMME	VIA NOVARA,38	Agenzia bancaria	1987	425	90	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	469.812	205.215
243	GOZZANO	VIA DANTE,84	Agenzia bancaria	ante 1967	478	128	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	831.171	255.268
244	GRAVELLONA TOCE	CORSO C.ROMA,36	Agenzia bancaria	1975	574	100	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	832.439	330.346
245	GRIGNASCO	PIAZZA CACCIA MI,12	Agenzia bancaria	1972	253	115	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	495.336	150.157
246	INVORIO	LARGO ALPINI,25	Agenzia bancaria	1976	369	124	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	581.355	105.110
247	IVREA	PIAZZA DEL TEATRO,11	Agenzia bancaria	ante 1967	662	100	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	954.279	440.462
248	LESA	VIA VITTORIO VENETO,43	Agenzia bancaria	ante 1967	386	159	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	900.155	165.173
249	LIMONE PIEMONTE	PIAZZA RISORGIMENTO,19	Agenzia bancaria	1970	285	-	0	00/01/1900	0	799.309	270.283
250	LIVORNO FERRARIS	PIAZZA G.FERRARIS,18	Agenzia bancaria	ante 1967	362	84	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	372.428	80.084
251	MATHI	PIAZZA CAPOROSSO,22	Agenzia bancaria	ante 1967	517	67	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	463.165	195.205
252	MOMBARUZZO	VIA STAZIONE,21	Agenzia bancaria	1951	190	-	0	00/01/1900	0	161.487	30.031
253	MOMO	VIA MAGISTRINI,3	Agenzia bancaria	1967	185	90	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	209.404	80.084
254	MONCALVO	PIAZZA C. ALBERTO,28	Agenzia bancaria	1973	337	77	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	361.429	155.163
255	MONDOVI'	CORSO C.STAUTTO,20	Agenzia bancaria	1949	975	78	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	957.216	380.399
256	MONTEGROSSO D'ASTI	VIA XX SETTEMBRE, 173	Agenzia bancaria	1972	168	-	0	00/01/1900	0	162.641	43.546

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE DUPO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUIZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE
					Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
257	MORETTA VIA TORINO,61	Agenzia bancaria	1958	174	64	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	334.258	115.121
258	MOSSO VIA ROMA,49	Agenzia bancaria	1953	1.010	58	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	789.415	180.189
259	MURISENGO VIA UMBERTO I^-37	Agenzia bancaria	1975	453	74	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	455.295	215.226
260	NIZZA MONFERRATO VIA ROMA,1-3	Agenzia bancaria	1949	827	53	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	700.608	305.320
261	NOVARA VIA S.GAUDENZIO,19/21	SEDE	ante 1967	3.852	107	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	5.360.684	2.802.937
262	NOVARA VIA PIER LOMBARDO,1	SEDE	ante 1967	407	102	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	862.169	405.425
263	NOVARA VIA ANTONELLI,2	SEDE	1995	1.748	94	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.487.760	1.061.112
264	NOVARA PIAZZA GARIBALDI,1-2-3	SEDE	ante 1967	8.305	86	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	11.238.083	5.726.001
265	NOVARA VIA NEGRONI,11	Agenzia bancaria	1988	11.181	110	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	19.302.948	8.784.205
266	NOVARA PIAZZA GRAMSCI,3-6	Agenzia bancaria	2000	3.172	161	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	7.327.307	2.978.121
267	NOVARA VIA ANDREA COSTA,5	Agenzia bancaria	1926	812	157	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.026.745	895.939
268	NOVARA CORSO C.TRIESTE,28-V.DE AMICIS	Agenzia bancaria	1978	624	112	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.029.552	420.441
269	NOVARA CORSO C.RISORGIAMENTO,69	Agenzia bancaria	1987	385	187	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	986.894	330.346
270	NOVARA VIA ARGENTI,1/D	Agenzia bancaria	1930	565	113	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	944.452	410.430
271	NOVARA CORSO C.XXIII MARZO,177/A	Agenzia bancaria	1980	389	100	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	591.982	220.231
272	NOVARA VIA DELLA CHIESA, 3 - FRAZ. LUMELLONIO	Agenzia bancaria	1967	181	-	0	00/01/1900	0	167.965	35.037
273	NOVI LIGURE CORSO C.MARENCO,87	Agenzia bancaria	1957	1.226	-	0	00/01/1900	0	1.347.735	515.540
274	NOVI CECILIA SUPERIORE VIA PER GRAGLIA,10	Agenzia bancaria	1985	76	-	0	00/01/1900	0	90.766	15.016
275	OCCHIMIANO VIA V.EMANUELE II^-41	Agenzia bancaria	1959	237	-	0	00/01/1900	0	176.741	25.026
276	OLEGGIO VIA BOURNE,15	Agenzia bancaria	1961	1.085	109	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.755.773	760.797
277	OMEGA PIAZZA BELTRAMI,1-V.DE ANGELL,1	Agenzia bancaria	1951	837	127	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.575.933	620.650
278	ORMEA PIAZZA DELLA LIBERTA',13	Agenzia bancaria	1970	202	81	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	203.121	60.063
279	ORNAVASSO VIA ALFREDO DI DIO,1	Agenzia bancaria	1977	457	123	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	737.256	225.236
280	ORTA SAN GIULIO PIAZZA RAGAZZONI,16	Agenzia bancaria	ante 1967	242	233	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	745.500	255.268
281	PIEDI MULERA VIA PALLANZANO,63	Agenzia bancaria	1972	263	102	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	392.088	150.157
282	PINEROLO PIAZZA TEGAS,1	Agenzia bancaria	ante 1967	797	141	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.543.872	615.645
283	PONTESTURA CORSO C.ITALIA,25	Agenzia bancaria	1972	147	-	0	00/01/1900	0	198.304	60.063
284	QUARONA CORSO C.ROLLANDI,66	Agenzia bancaria	1989	238	86	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	280.824	85.089
285	RACCONIGI PIAZZA ROMA,6	Agenzia bancaria	1960	432	73	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	374.670	155.163
286	RIVARA CORSO C.OGLIANI,30	Agenzia bancaria	ante 1967	268	84	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	283.001	125.131
287	RIVAROLO CANAVESE CORSO C.TORINO,64	Agenzia bancaria	ante 1967	696	101	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.184.822	630.661
288	ROASIO VIA TORINO 94/A	Agenzia bancaria	1983	377	65	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	357.637	130.136
289	ROCCAFORTE MONDOVI' VIA ROMA,13	Agenzia bancaria	1968	250	98	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	302.515	120.126
290	ROMAGNANO SESIA CORSO C.GARIBALDI,7	Agenzia bancaria	1948	568	122	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	900.256	355.372
291	ROMENTINO VIA CONTI CACCIA,4	Agenzia bancaria	1923	221	76	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	208.215	90.094
292	SALUGGIA PIAZZA MUNICIPIO,9	Agenzia bancaria	ante 1967	1.637	99	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.380.585	80.084
293	SALUGGIA PIAZZA CAVOUR,5	Agenzia bancaria	1941	402	78	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	440.163	1.116.170
294	SAN GERMANO VERCELLESE VIA CAVOUR,9-11	Agenzia bancaria	ante 1967	120	-	0	00/01/1900	0	133.047	28.530
295	SAN SALVATORE MONFERRATO PIAZZA MAZZINI,6-7	Agenzia bancaria	1919	833	62	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	686.749	310.325
296	SANTA MARIA MAGGIORE VIA ROSSETTI,75	Agenzia bancaria	1970	421	144	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	808.884	270.283
297	SANTHA' CORSO C.NUOVA ITALIA,129	Agenzia bancaria	ante 1967	896	75	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	946.188	380.399
298	SAVIGLIANO CORSO C.ROMA,13	Agenzia bancaria	1954	745	90	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	982.449	495.519
299	SERRAVALLE SCRIVIA VIA BERTHOUD,210	Agenzia bancaria	1964	359	93	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	411.058	160.168
300	SETTIMO TORINESE VIA ROMA,6/A	Agenzia bancaria	ante 1967	496	115	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	880.603	400.420
301	SIZZANO VIA MAZZINI,16	Agenzia bancaria	1968	126	103	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	173.629	70.073
302	SOSTEGONO VIA ROMA,2	Agenzia bancaria	1965	142	-	0	00/01/1900	0	150.535	38.540
303	SPIGNO MONFERRATO CORSO C.ROMA,81	Agenzia bancaria	1940	445	88	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	337.265	115.121
304	STRESA VIA PRINCIPE TOMMASO,26	Agenzia bancaria	ante 1967	415	157	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.306.990	570.598
305	SUNO VIA MATTEOTTI, 80	Agenzia bancaria	1978	280	80	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	253.357	100.105
306	SUSA PIAZZA EUROPA,2	Agenzia bancaria	ante 1967	314	119	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	453.999	195.205
307	TORINO PIAZZA S.CARLO-V.XX SETTEMBRE,42	Agenzia bancaria	1951	19.749	211	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	75.031.247	42.259.286
308	TORINO VIA SACCHI,58	Agenzia bancaria	1975	331	153	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	790.237	330.346
309	TORINO CORSO C.GIULIO CESARE,41	Agenzia bancaria	1957	392	-	0	00/01/1900	0	640.102	265.278
310	TORINO VIA VANCHIGLIA,27	Agenzia bancaria	1965	580	125	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.148.241	660.692
311	TORINO VIA MADAMA CRISTINA,99	Agenzia bancaria	ante 1967	562	110	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	830.548	390.409
312	TORINO CORSO C.R.MARGHERITA,195/BIS	Agenzia bancaria	ante 1967	461	100	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	685.284	375.393
313	TORINO VIA DANTE DI NANNI,100	Agenzia bancaria	ante 1967	575	115	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.040.385	475.498
314	TORINO LARGO GIACCHINO,106	Agenzia bancaria	1962	349	117	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	561.362	280.294
315	TORINO VIA VENTIMIGLIA,196-ANG	Agenzia bancaria	1961	527	89	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	995.591	355.372
316	TORINO VIA GERMONTO,13-ANG. VIA CHANOUX	Agenzia bancaria	1963	338	135	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	709.121	345.362
317	TORINO PIAZZA CHIRONI,6	Agenzia bancaria	1961	511	113	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	927.283	485.509
318	TORNACO PIAZZA DELLA CHIESA,3	Agenzia bancaria	1968	235	-	0	00/01/1900	0	182.914	75.079
319	TORTONA PIAZZA LUGANO-ANG.V.VERDI	Agenzia bancaria	ante 1967	1.207	121	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.294.593	770.808
320	TRESCATE PIAZZA CAVOUR,2	Agenzia bancaria	2004	725	82	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	866.657	385.404
321	TRINO CORSO ITALIA, 73	Agenzia bancaria	ante 1967	490	70	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	657.785	290.210
322	TRIVERO CENTRO ZERNA,35/B	Agenzia bancaria	ante 1967	246	-	0	00/01/1900	0	288.266	60.063

N.	DESCRIZIONE E UBICAZIONE	DESTINAZIONE D'UPO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUIZ.	SUPERFIC. LORDA (Mq)	Redditività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHHE	
					Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
323	TRONZANO VERCELLESE	CORSO C.V. EMANUELE, 134	Agenzia bancaria	1962	387	68	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	334.579	105.110
324	VALDUGGIA	PIAZZA G. FERRARI, 8	Agenzia bancaria	ante 1967	351	89	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	386.576	115.121
325	VALENZA	VIA LEGA LOMBARDA, 5/7	Agenzia bancaria	ante 1967	1.172	59	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	920.955	375.393
326	VALLE MOSSO	VIA SELLA, 110	Agenzia bancaria	ante 1967	431	-	0	0001/1900	0	366.500	52.555
327	VARALLO	CORSO C.ROMA-V. DUROIO, 2	Agenzia bancaria	ante 1967	961	57	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	738.336	300.315
328	VARALLO POMBIA	VIA MARTIRI DELLA LIBERTA', 21	Agenzia bancaria	1964	297	75	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	289.801	130.136
329	VARZO	VIA PIERLI, 1	Agenzia bancaria	ante 1967	137	-	0	0001/1900	0	192.603	40.042
330	VERBANIA	VIA RUGA, 24	Agenzia bancaria	ante 1967	510	181	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	1.350.484	475.498
331	VERCELLI	PIAZZA ZUMAGLINI, 21	Agenzia bancaria	1951	3.516	80	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	4.135.952	1.831.920
332	VERCULO	CORSO C. RE UMBERTO I, 1	Agenzia bancaria	1963	195	94	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	226.587	115.121
333	VESPOLATE	PIAZZA MARTIRI LIBERTA', 12	Agenzia bancaria	1919	247	90	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	268.955	105.110
334	VILLADOSSOLA	VIA BIANCHI NOVELLO, 2	Agenzia bancaria	1970	420	125	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	856.545	240.252
335	VOGOGNA	VIA NAZIONALE, 30/B	Agenzia bancaria	1964	213	-	0	0001/1900	0	303.521	60.063
SICILIA											
336	CATANIA	PIAZZA CAVOUR, 34/36	Agenzia bancaria	ante 1967	161	-	0	0001/1900	0	787.440	175.184
337	CATANIA	VIA PRINC. NICOLA, 43A	Agenzia bancaria	1970	333	-	0	0001/1900	0	936.942	180.189
338	CATANIA	VIALE XX SETTEMBRE, 41	Agenzia bancaria	1960	459	216	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.762.998	670.703
339	CATANIA	VIA GIUFFRIDA, 136	Agenzia bancaria	1960	118	-	0	0001/1900	0	429.743	125.131
340	GRAVINA DI CATANIA	VIA G. MARCONI, 12	Agenzia bancaria	1978	145	165	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	359.592	170.178
341	PALERMO	VIA MESSINA, 17	Agenzia bancaria	1980	305	-	Affitto	0001/1900	0	1.124.314	570.598
342	SAN GREGORIO DI CATANIA	PIAZZA REGINA MARGHERITA, 5	Agenzia bancaria	1980	163	183	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	391.132	115.121
343	SANT'AGATA LI BATTIATI	LARGO BARRIERE BOSCO, 28/29	Agenzia bancaria	1965	148	-	0	0001/1900	0	341.232	70.073
344	VALVERDE	VIA V. EMANUELE II, 122	Agenzia bancaria	1990	132	167	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	282.275	85.089
345	VIAGRANDE	PIAZZA URNA, 8/10	Agenzia bancaria	1980	141	162	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	280.381	115.121
TOSCANA											
346	CASTIGLIONE DELLA PESCAIA	VIA DELLA FONTE, 5	Agenzia bancaria	ante 1967	382	177	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	909.349	290.304
347	FOLLONICA	PIAZZA XXIV MAGGIO, 2	Agenzia bancaria	1969	391	82	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	491.243	260.273
348	MASSA MARITTIMA	PIAZZA CAVOUR, 6	Agenzia bancaria	1979	914	79	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	719.228	325.341
349	SCANSANO	VIA XX SETTEMBRE, 25	Agenzia bancaria	1971	157	77	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	153.849	70.073
350	SCARLINO	VIALE MATTEOTTI, 55	Agenzia bancaria	ante 1967	160	-	0	0001/1900	0	166.534	60.063
TRENTINO ALTO ADIGE											
351	ROVERETO	CORSO ROSMINI, 10	Agenzia bancaria	1971	432	114	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	818.702	470.493
352	TRENTO	VIA SANTA CROCE, 49	Agenzia bancaria	ante 1967	893	169	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	2.180.967	1.076.128
353	TRENTO	CORSO 3 NOVEMBRE, 72	Agenzia bancaria	1985	47	81	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	58.916	18.519
VALLE D'AOSTA											
354	CHATILLON	VIA PELLISSIER, 17/A	Agenzia bancaria	1972	318	96	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	513.900	140.147
355	COURMAYEUR	VIA ROMA, 110	Agenzia bancaria	ante 1967	352	-	0	0001/1900	0	2.364.485	1.106.159
356	MORGEX	PIAZZA MAGGIORE FAVRE, 2	Agenzia bancaria	1973	151	152	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	350.300	160.168
357	VERRES	VIA CADUTI LIBERTA', 24	Agenzia bancaria	1965	316	90	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	500.498	180.189
VENETO											
358	ARZIGNANO	CORSO G. MAZZINI, 25	Agenzia bancaria	1968	3.027	106	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	4.667.146	1.851.941
359	ARZIGNANO	PIAZZALE PELLIZZARI, 4	Agenzia bancaria	ante 1967	368	145	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	854.573	340.357
360	ARZIGNANO	VIA ROMA, 14 - FRAZ. TEZZE	Agenzia bancaria	ante 1967	446	163	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.194.103	340.357
361	BARDOLOGNO	PIAZZA LENOTTI, 13	Agenzia bancaria	1984	245	134	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	614.981	370.388
362	BELFIORE	VIA ROMA, 28	Agenzia bancaria	1952	117	98	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	139.612	60.063
363	BOVOLONE	VIA GARIBALDI, 10	Agenzia bancaria	1971	577	84	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	691.777	340.357
364	BUSSOLENGO	PIAZZA XXVI APRILE, 1	Agenzia bancaria	1995	614	123	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.164.587	500.525
365	BUTTAPIETRA	CORSO CAVOUR ANG. VIA D. ALIGHIERI	Agenzia bancaria	1987	256	107	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	297.100	125.131
366	CAPRINO VERONESE	VIA G. SANDRI, 4	Agenzia bancaria	1987	430	103	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	709.364	335.351
367	CASTEL DAZZANO	PIAZZA VIOLINI NOGAROLA, 12A	Agenzia bancaria	1994	522	77	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	692.757	305.320
368	CASTELNUOVO DEL GARDA	PIAZZA ANGELINI, 33	Agenzia bancaria	1980	174	93	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	572.859	235.247
369	CEREA	PIAZZA MATTEOTTI, 27	Agenzia bancaria	ante 1967	598	76	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	704.567	250.262
370	CEREA	PIAZZA CHIESA ANG. VIA LEOPARDI	Agenzia bancaria	1993	102	-	0	0001/1900	0	159.486	37.539
371	COLOGNA VENETA	CORSO GUA', 80 ANG. VIA PAPESSO	Agenzia bancaria	ante 1967	673	81	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	863.977	385.404
372	CONEGLIANO	VIA XI FEBBRAIO, 7	Agenzia bancaria	1986	814	208	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.771.538	1.126.180
373	CORDIGNANO	PIAZZA ITALIA, 135	Agenzia bancaria	ante 1967	308	117	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	462.960	165.173
374	DOLCE'	VIA BRENNERO, 207-FRAZ. PERI	Agenzia bancaria	1985	182	82	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	194.465	105.110
375	FELTRE	VIA ROMA, 2/B	Agenzia bancaria	ante 1967	573	181	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.638.462	605.635
376	GARDA	CORSO ITALIA, 138	Agenzia bancaria	1975	427	92	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	455.411	225.236
377	GREZZANA	VIA ROMA, 25	Agenzia bancaria	1962	1.021	71	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	971.612	455.477
378	ISOLA DELLA SCALA	VIA GARIBALDI, 10	Agenzia bancaria	1955	338	116	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	549.001	215.226
379	LAZISE	PIAZZA VITTORIO EMANUELE II, 25	Agenzia bancaria	1954	76	162	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	354.821	150.157
380	LEGNAGO	VIA ROMA, 32	Agenzia bancaria	1960	521	130	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.066.570	485.519
381	LONIGO	VIA C. BATTISTI, 11	Agenzia bancaria	ante 1967	615	156	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	1.286.276	450.472
382	MALCESINE	PIAZZA G. MARCONI, 13	Agenzia bancaria	ante 1967	329	132	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	651.017	300.315
383	MINERBE	VIA MARCONI, 25	Agenzia bancaria	1954	377	87	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	363.820	165.173
384	MIRANO	PIAZZA MARTIRI LIBERTA', 43	Agenzia bancaria	1965	478	163	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	1.059.154	480.504

Codice	DESCRIZIONE E UBICAZIONE		DESTINAZIONE DUPO PREVALENTE	ANNO DI COSTRUZ.	SUPERFIC. LORDA (MQ)	Reddittività dei beni locati				COSTO STORICO *	IPOTECHE
						Canone mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario		
385	MONTECCHIA DI CROSARA	VIA ROMA, 6	Agenzia bancaria	1947	204	82	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	388.919	175.184
386	MONTEFORTE D'ALPONE	VIA VITTORIO VENETO, 6	Agenzia bancaria	ante 1967	239	76	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	223.793	120.126
387	MOZZECANE	VIA DON BREZZONI,10	Agenzia bancaria	1974	296	101	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	415.296	185.194
388	NEGRAR	VIA MAZZINI, 13	Agenzia bancaria	1945	397	93	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	580.030	285.299
389	NOALE	PIAZZA XX SETTEMBRE,22	Agenzia bancaria	1977	336	191	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	890.821	335.351
390	NOGARA	VIA P.STERZI,13	Agenzia bancaria	1972	306	105	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	440.432	195.205
391	PESCAPATINA	VIA C.A.DALLA CHIESA,3	Agenzia bancaria	1988	627	80	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	784.698	395.414
392	PIEVE DI SOLIGO	PIAZZA BALBI VALIER,4	Agenzia bancaria	2004	271	147	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	530.081	185.194
393	PORTOGRUARO	VIA MARTIRI LIBERTA', 88	Agenzia bancaria	ante 1967	634	161	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.673.039	655.687
394	RONCO ALL'ADIGE	PIAZZA GARIBALDI,17	Agenzia bancaria	1956	251	104	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	363.810	135.142
395	SAN BONIFACIO	CORSO VENEZIA,75	Agenzia bancaria	1957	700	117	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.322.997	545.572
396	SAN GIORGIO IN BOSCO	VIA VALSUGANA, 203	Agenzia bancaria	2005	268	135	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	680.491	200.210
397	SAN GIOVANNI ILARIONE	VIA ROMA, 11	Agenzia bancaria	1960	180	108	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	312.967	105.110
398	SAN GIOVANNI LUPATOTO	PIAZZA UMBERTO I,4	Agenzia bancaria	ante 1967	1.028	120	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.009.869	795.834
399	SAN GIOVANNI LUPATOTO	PIAZZA DE GASPERI, 30-FRAZ. RALDON	Agenzia bancaria	ante 1967	447	72	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	457.833	260.273
400	SAN GIOVANNI LUPATOTO	VIA CA'NOVA ZAMPIERI, 4/E	Agenzia bancaria	1987	289	150	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	605.401	215.226
401	SAN MARTINO BUON ALBERGO	PIAZZA DEL POPOLO, 19	Agenzia bancaria	1968	385	102	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	614.599	295.309
402	SAN MARTINO BUON ALBERGO	VIALE DEL LAVORO,39/A	Agenzia bancaria	1985	322	142	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	696.578	295.309
403	SAN MICHELE AL TAGLIAMENTO	VIA MARANGO, 20	Agenzia bancaria	1957	198	-	0	00/01/1900	0	435.720	95.100
404	SAN PIETRO IN CARIANO	VIA ROMA,7	Agenzia bancaria	1959	333	99	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	452.195	220.231
405	SANGUINETTO	PIAZZA DELLA VITTORIA,17	Agenzia bancaria	1970	222	116	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	347.324	150.157
406	SANT'AMBROGIO DI VALPOLICENA	VIA VALPOLICELLA, 6-FRAZ. DOMEGLIARA	Agenzia bancaria	1964	623	89	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	821.676	280.294
407	SANT'ANNA DALFAEDO	VIA ROMA,2/A	Agenzia bancaria	1955	126	104	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	175.563	80.084
408	SOAVE	CORSO VITTORIO EMANUELE,35	Agenzia bancaria	1959	298	162	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	757.143	345.362
409	SOMMACAMPAGNA	VIA OSTERIA GRANDE, 22	Agenzia bancaria	1974	350	128	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	654.996	270.283
410	SONA	VIA XXVI APRILE, 2 - FRAZ. LUGAGNANO	Agenzia bancaria	1967	359	134	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	821.748	335.351
411	TORRI DEL BENACO	CORSO D. ALIGHIERI, 38	Agenzia bancaria	1967	163	279	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	645.387	295.309
412	TREGNAGO	PIAZZA DEL MERCATO,3	Agenzia bancaria	1964	188	128	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	322.331	135.142
413	TREVENZUOLO	PIAZZA R. BOLOGNESE TREVENZOLI, 9	Agenzia bancaria	1987	256	103	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	286.242	120.126
414	TREVISO	VIA CANOVA,16	Agenzia bancaria	1984	744	216	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.924.521	1.406.474
415	VALEGGIO SUL MINCIO	PIAZZA CARLO ALBERTO, 51	Agenzia bancaria	1982	287	114	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	388.390	170.178
416	VENEZIA	VIA FONDAMENTA S. CHIARA	Agenzia bancaria	1972	75	-	0	00/01/1900	0	601.547	260.273
417	VENEZIA	VIA CARDUCCI,13C - MESTRE	Agenzia bancaria	ante 1967	609	214	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.267.570	971.018
418	VENEZIA	VIA CANNAREGIO,1906-SAN LEONARDO	Agenzia bancaria	ante 1967	331	436	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.520.449	1.511.584
419	VENEZIA	VIA ROSSAROL, 34 - MESTRE	Agenzia bancaria	1963	215	187	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	643.135	270.283
420	VERONA	CORSO PORTA NUOVA, 4	Agenzia bancaria	1954	3.577	132	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	8.706.325	4.574.794
421	VERONA	VIA BRENNERO 5	Agenzia bancaria	1968	286	119	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	491.093	240.252
422	VERONA	CORSO MILANO 4/A	Agenzia bancaria	1955	449	156	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.105.627	600.629
423	VERONA	VIA SANTA TERESA, 83	Agenzia bancaria	1963	742	109	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.202.713	580.608
424	VERONA	VIA MANTOVANA, 81	Agenzia bancaria	1973	1.079	89	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.400.341	660.692
425	VERONA	VIA P.R. MORANDO, 17	Agenzia bancaria	1972	1.534	96	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.236.005	925.970
426	VERONA	VIA BONZANNINI,10	Agenzia bancaria	1972	2.013	85	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.677.090	1.271.332
427	VERONA	VIALE PALLADIO, 43	Agenzia bancaria	1971	667	117	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	1.086.568	470.493
428	VERONA	VIA VITTORIO DELLA VITTORIA, 3	Agenzia bancaria	1946	384	110	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	754.501	305.320
429	VERONA	VIA MAMELLI, 151 ANG. VIA SABOTINO,1/A	Agenzia bancaria	1973	549	131	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.226.370	610.640
430	VERONA	VIALE CONVENTINO,3 - VIA ANFITHEATRO	SEDE	ante 1967	685	165	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.921.458	940.986
431	VERONA	PIAZZA RISSORMENTO,12	Agenzia bancaria	1980	359	126	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	707.877	305.320
432	VERONA	VIALE FRANCIA ANG.VIA DELL'INDUSTRIA	Agenzia bancaria	1989	3.090	94	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	5.193.241	2.232.329
433	VERONA	VIA IV NOVEMBRE, 48	Agenzia bancaria	2006	393	206	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	1.997.973	1.146.291
434	VERONA	VIA MONTORIO,62	Agenzia bancaria	1988	397	92	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	672.855	370.283
435	VERONA	VIA S.COSIMO,10 ANG.VIA ZAMBELLI, 26	SEDE	1973	5.175	119	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	9.784.062	5.295.549
436	VERONA	VIA SCALZI,16	Agenzia bancaria	1988	1.690	120	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	2.260.503	1.521.595
437	VERONA	VIA MEUCCL5	SEDE	1985	32.156	56	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	35.631.341	17.077.897
438	VERONA	VIA GARRINI, 2	SEDE	1991	5.748	68	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	6.869.701	2.722.853
439	VITTORIO VENETO	VIALE DELLA VITTORIA, 243	Agenzia bancaria	ante 1967	1.234	139	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	1.920.270	775.813
440	VILLA BARTOLOMEA	CORSO FRACCAROLI 52	Agenzia bancaria	ante 1967	182	138	Affitto	31/12/2023	IST. CRED.	330.337	80.084
441	VILLAFRANCA DI VERONA	CORSO VITTORIO EMANUELE II,127	Agenzia bancaria	1959	480	134	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	973.776	475.498
442	ZEVIO	PIAZZA S. TOSCANA, 20 ANG. VIA CAVOUR	Agenzia bancaria	ante 1967	401	109	Affitto	31/12/2032	IST. CRED.	741.400	315.330
Totale						49.852				744.593.970	340.100.410

* Si riferisce al costo storico incrementato delle spese incrementative

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	665.210.000	45.449.915			45.449.915	100%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	665.210.000	45.449.915			45.449.915	100%
B - TOTALE BENI IMMOBILI NON LOCATI						
TOTALE	665.210.000	45.449.915			45.449.915	

* Percentuale sull'importo totale dei canoni

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

Cespiti Disinvestiti	Quantità (Mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generali	Onceri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
NOVI DI MODENA PIAZZA I MAGGIO, 28 ANG. VIA MARCONI	487	28/11/2008	865.214	20.000	23/11/2016	20.000	543.911	60.012	(361.315)
PORZIONE SOTTOTETTO RIVAROLO CANAVESE CORSO TORINO, 64 (TO)	38	28/11/2008	30.000	30.000	14/10/2019	30.000	0	0	0
SIRMIONE PIAZZA CASTELLO, 3	147	28/11/2008	1.199.263	1.000.000	03/06/2021	1.401.164	903.965	568.806	537.060
MILANO PIAZZA NAPOLI, 38	508	28/11/2008	1.719.595	1.070.000	01/07/2021	1.070.000	1.317.414	122.087	545.732
BACENO PIAZZA ALDO MORO, 19	250	28/11/2008	266.442	114.000	21/07/2021	114.000	238.222	14.940	70.840
SANTO STEFANO BELBO VIA ROMA, 18	133	28/11/2008	188.087	70.000	22/07/2021	70.000	161.661	27.259	16.315
SAN GIOVANNI LA PUNTA VIA ROMA, 263	192	28/11/2008	440.000	150.000	29/07/2021	170.000	360.272	35.553	54.719
SAN DONA' DI PIAVE C/SO S. TRENTO, 43	282	28/11/2008	594.240	361.000	29/07/2021	370.000	488.140	39.970	223.930
VERONA PIAZZA ERBE, 17	627	28/11/2008	2.577.112	3.853.000	27/09/2021	3.853.000	2.075.213	115.201	3.235.900
SPINEA VIA ROMA, 175	228	28/11/2008	577.825	280.000	27/10/2021	280.000	474.181	31.967	144.389
SAN MARZANO OLIVETO PIAZZA LUIGI EINAUDI, 1	104	28/11/2008	97.512	28.000	28/10/2021	28.000	93.491	16.029	7.950
MILANO VIA FARINI, 72	278	28/11/2008	1.084.094	796.000	05/11/2021	796.000	772.291	47.618	436.579
GENOVA VIA BRIGATA LIGURIA, 1	326	28/11/2008	1.208.106	1.100.000	30/11/2021	1.111.000	990.555	289.612	603.836
PORTOFINO VIA ROMA, 16	134	28/11/2008	1.563.367	2.100.000	30/11/2021	2.050.000	1.213.245	31.866	1.668.012
BOLOGNA VIA UGO BASSI, 11	552	28/11/2008	2.353.221	2.100.000	13/12/2021	1.900.000	1.772.606	115.187	1.204.198

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	9.208.805
Totale	9.208.805
F2 - Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-
Totale	-
F3 - Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-
Totale	-
Totale posizione netta di liquidità	9.208.805

La voce è così composta:

- F1 Liquidità disponibile: pari a Euro 9,2 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	11.619.300	
- costi di rinnovo finanziamento		4.953.510
- Opzione Interest Rate CAP		5.454.149
- oneri pluriennali relativi alla ristrutturazione del fondo		1.211.641
Altre	284.881	
- crediti diversi v/partecipanti per imposte di bollo		158.069
- crediti v/Erario per IVA		118.812
- crediti diversi verso banche		8.000
Totale Altre Attività	11.904.181	

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data della Relazione di gestione risulta in essere un contratto di finanziamento per Euro 340.100.410, erogato in data 27 novembre 2020 per Euro 370 milioni e parzialmente rimborsato a seguito delle dismissioni immobiliari avvenute nel 2021.

In data 27 novembre 2020 si è proceduto al rimborso del debito outstanding relativo al contratto di finanziamento siglato nel 2015.

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 740 milioni e dal pegno su alcuni conti correnti del Fondo.

Tabella 14: Finanziamenti in essere al 31 dicembre 2021

Controparte	Importo concesso (€'000)	Importo erogato al netto dei rimborsi (€'000)	Durata anni	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
BNP Paribas	34.864.865	32.047.437	fino 2024	Finanz. ipotecario m/l termine	
Unicredit	119.662.162	109.992.270	fino 2024	Finanz. ipotecario m/l termine	Ipotecche di primo grado su immobili; pegni su c/c; appendice di vincolo su contratti assicurativi; cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione e dai contratti assicurativi.
Intesa Sanpaolo	55.810.811	51.300.743	fino 2024	Finanz. ipotecario m/l termine	
Banco BPM	89.662.162	82.416.656	fino 2024	Finanz. ipotecario m/l termine	
SPV Project 2005	70.000.000	64.343.304	fino 2024	Finanz. ipotecario m/l termine	
TOTALE	370.000.000	340.100.410			

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 2021.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Per tale voce si rimanda al paragrafo “1.3 L’andamento del Fondo al 31 dicembre 2021 - 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	1.154.814	
- Commissioni di gestione fisse maturate e non liquidate		1.097.615
- Commissioni del Depositario maturate e non liquidate		57.199
Debiti d'imposta	2.704	
Ratei e risconti passivi	64.331	
Altre	1.608.531	
Totale Altre Passività	2.830.380	

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 2021 è pari a Euro 1.097.615 e include la provvigione di incentivo variabile pari a Euro 113.132.

Il debito per le commissioni relative al servizio svolto dal Depositario per il 2021, pari a Euro 57.199 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 1.608.531, è costituita principalmente da debiti relativi alle seguenti voci:

- Euro 332.650 relativi a caparre per vendita immobili;
- Euro 520.000 relativi alla condizione sospensiva per la vendita dell’immobile di Venezia – Fondamenta Santa Lucia;
- Euro 586.912 relativi essenzialmente a spese condominiali e debiti verso fornitori per lavori di manutenzione straordinaria effettuati sugli immobili;
- Euro 56.181 relativi al compenso Esperto Indipendente;
- Euro 90.000 relativi al compenso del Comitato Consultivo.

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 2021

	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	509.034.816	159,95%
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	(146.144.804)	-45,92%
I. Oneri di gestione complessivi	(25.042.748)	-7,87%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	533.216	0,17%
M. Imposte		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	-
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	252.778.163	79,43%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	277.920.357	87,33%
Valore complessivo netto del Fondo al 31/12/2021	343.392.195	107,90%
Numero quote classe A	1.273	
Numero quote classe B	1	
Totale importi da richiamare		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	6,81%	

* Si tratta del controvalore delle quote al valore nominale

Il Tasso Interno di Rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale relativo al periodo intercorrente tra la data di apporto e la data del 31 dicembre 2021. 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 2021 al valore di perizia indicato dall'Esperto Indipendente⁷.

Le quote del Fondo sono detenute interamente da investitori qualificati.

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

⁷ Tale rendimento è puramente indicativo.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Al 31 dicembre 2021 il nozionale relativo ai contratti CAP attivi è pari complessivamente a 340,1 milioni.

Di seguito si riporta la stima del valore di mercato dei CAP sulla base del mark to market ricevuto dalle banche.

Tabella 17: Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati al 31 dicembre 2021

€	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	340.100.418	1.935.115	99%
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: - future - opzioni - swap			

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

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

V.3 Investimenti in valuta estera

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

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie ricevute

Alla data della presente relazione non risultano garanzie.

V.6 Ipoteche sugli immobili

A garanzia delle obbligazioni derivanti dal contratto di finanziamento ipotecario concesso dalle banche finanziatrici, il Fondo ha concesso un'ipoteca di primo grado sugli immobili, iscritta per la somma complessiva di Euro 740 milioni.

4.3 Parte C – Il risultato economico al 31 dicembre 2021

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

Alla data della Relazione di gestione la voce A non presenta alcun saldo.

Sezione II – Beni immobili

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

Tabella 18: Risultato economico su beni immobili al 31 dicembre 2021

€	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri*
1. PROVENTI					
1.1 canoni locazione non finanziaria					45.449.915
1.2 canoni locazione finanziaria					
1.3 rimborso spese ripetibili					
2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					136.735
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili					(20.957.728)
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI GESTIONE IMMOB.					(839.267)
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA SUGLI IMMOBILI					(5.610.524)
TOTALE					18.179.131

* 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 11.411.745. Le forme tecniche a cui si riferiscono sono dettagliate nella tabella 14.

Al 31 dicembre 2021 la voce “Altri oneri finanziari” pari a Euro – 4.011.653 è dettagliata nella tabella seguente.

Tabella 19: Altri oneri finanziari al 31 dicembre 2021

Altri oneri finanziari	Valore (€)
- ammortamento oneri pluriennali	(3.906.653)
- <i>agency fees</i>	(105.000)
Totale	(4.011.653)

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	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.002	2.002.473	0,57%	0,29%					
Provvigione di base	2.002	2.002.473	0,57%	0,29%					
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	114	113.605	0,03%	0,02%					
5) Spese di revisione del fondo	39	39.435	0,01%						
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	172	172.410	0,05%	0,03%					
8) Oneri di gestione degli immobili **	6.450	6.449.791	1,85%	0,94%	131.566	0,04%	0,02%		
9) Spese legali e giudiziarie	60	60.361	0,02%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-		0,00%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo: totale	764	763.915	0,22%						
- interessi su depositi cauzionali			0,00%						
- altre	13	12.517	0,00%						
- spese bancarie	1	684	0,00%						
- spese di consulenza	751	750.714	0,22%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (Somma da 1 a 11)	9.602	9.601.990	2,76%						
12) Provvigioni di incentivo	113	113.132	0,03%						
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	15.423	15.423.398			4,53%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	-	0,00%						
TOTALE SPESA Somma da 1 a 15	25.139	25.138.520	7,21%						

* Si considerano le società del Gruppo Assicurazioni generali

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

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

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

La “Commissione Fissa” è pari allo 0,13% su base semestrale (0,26% annuo) del Valore Complessivo delle Attività del Fondo alla fine del semestre di riferimento.

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

La “Commissione di Incentivo” è relativa all’attività svolta dalla SGR in relazione alla cessione di ogni bene immobile del Fondo ed è calcolata nella misura dell’1% (uno per cento) del valore di cessione, fermo restando che la stessa sarà corrisposta alla Società di Gestione soltanto ove la relativa cessione sia perfezionata per un valore pari o maggiore del valore di cessione individuato nel Business Plan Iniziale del Fondo come di tempo in tempo aggiornato.

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

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

Sezione VII.2 – Remunerazioni

I principi della politica retributiva di GRE SGR sono stabiliti nella “Politica di Remunerazione”, approvata dall’Assemblea dei Soci in data 1° luglio 2021, 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”.

Rilevano, inoltre, le previsioni in tema di integrazione dei rischi di sostenibilità ai sensi del Regolamento UE 2019/2088 del 27 novembre 2019 relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (Sustainable Finance Disclosures Regulation – SFDR).

Informazioni di natura quantitativa

Ai sensi di quanto previsto dall’art.107 del Regolamento Delegato (UE) 231/2013 e facendo riferimento al bilancio di esercizio 2020, si segnala che:

- l’organico diretto ed in distacco della Società è composto da n. 42 unità;
- il costo complessivo del personale della SGR, al netto di altre componenti, è pari a Euro 7,68 milioni, di cui Euro 5,47 milioni quale componente fissa ed Euro 2,21 milioni quale componente variabile per l’esercizio 2021.

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.12 unità considerati ai fini della segnalazione dell’Allegato IV.6.2 Sezione VII.3, di cui 6 sono dipendenti della Società il cui costo complessivo aziendale è pari a Euro 1,26

milioni di cui Euro 0,82 milioni per la componente fissa e Euro 0,45 milioni per la componente variabile.

Per la gestione del Fondo Eracle sono coinvolte da 2 a 3 strutture della società espresse in termini di full time equivalent, il cui costo complessivo aziendale è pari al 6,20%, 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 0,48 milioni, suddivisa rispettivamente nella componente fissa pari a Euro 0,34 milioni e nella componente variabile pari a Euro 0,14 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 e creazione di valore sostenibile di lungo termine per tutti gli stakeholder;
- competitività rispetto alle prassi e alle tendenze di mercato;
- valorizzazione di merito e performance di lungo termine in termini di risultati sostenibili, comportamenti e rispetto dei valori di Gruppo;
- governance chiara e compliance con il contesto regolamentare.

La politica di remunerazione 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 previsione di specifici indicatori di performance legati a fattori ESG e la valutazione del livello di raggiungimento degli obiettivi, in base anche a quanto disposto dalle normative interne per la

gestione degli investimenti responsabili, rendono la Politica di remunerazione coerente con l'integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni di investimento, sia da un punto di vista di performance individuale che di allineamento e tutela degli interessi di investitori e stakeholder.

La Politica di Remunerazione sostiene la diversità e l'inclusione realizzando iniziative mirate a ridurre il Gender Pay Gap.

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**⁸ 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.

⁸ Ad esclusione delle Funzioni di Controllo

Si segnala inoltre che alla data del 31 dicembre 2021 non è stata corrisposta alcuna commissione di incentivo relativamente 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 237.382.

Tabella 21: Altri Ricavi e Oneri

€	Valore
1. Altri ricavi	250.581
- recupero Iva per pro-rata	118.812
- rimborsi assicurativi	117.870
- sopravvenienze attive	13.885
- recupero imposta di bollo	14
2. Altri Oneri	(13.199)
- rettifiche su vendite	(12.000)
- oneri diversi	(1.199)
Totale netto	237.382

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 2021 - 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 e massimo pari a 51,1%.

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 2,0 calcolata con il metodo degli impegni.

Si segnala che nel corso del periodo in esame non vi sono state modifiche del livello massimo di leva finanziaria utilizzabile dal fondo e che, nell'ambito degli accordi di leva finanziaria, il Fondo non ha garanzie a suo favore da cedere.

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

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

Nell'esercizio di riferimento della presente Relazione 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.

Si segnala che in data 16 dicembre 2021 il Dott. Alberto Vacca ha rassegnato le proprie dimissioni da membro del Comitato Consultivo del Fondo a far data dal 31 dicembre 2021.

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 2021 redatta dall'Esperto Indipendente Kroll Advisory S.p.A.