

Fondo Immobiliare Negri

Rendiconto al 31.12.2011



FONDO "IMMOBILIARE NEGRI"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo "Immobiliare Negri", fondo italiano "riservato", è stato collocato nel corso del 2° semestre 2011, il "Fondo di Previdenza Mario Negri" ha sottoscritto l'impegno alla sottoscrizione di 80 quote del valore nominale unitario di Euro 250.000, l'ammontare complessivo iniziale del Fondo è stato fissato quindi a Euro 20 milioni.

In data 11 settembre 2011 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la chiusura delle sottoscrizioni.

Il richiamo, anche parziale, degli impegni, potrà essere effettuato dalla SGR in una o più soluzioni, in relazione alle esigenze di investimento del Fondo, sino alla scadenza del 18° mese successivo alla data di chiusura delle sottoscrizioni.

In data 21 ottobre 2011 è stato effettuato il primo richiamo degli impegni per un ammontare di Euro 11 milioni, per complessive 44 quote del valore unitario di Euro 250.000, l'emissione delle quote è avvenuta il 26 ottobre contestualmente al conferimento della liquidità.

In data 22 dicembre 2011 è stato effettuato il secondo richiamo degli impegni per un ammontare di Euro 9 milioni, per complessive 36 quote del valore unitario di Euro 250.000, l'emissione delle quote è avvenuta il 28 dicembre contestualmente al conferimento della liquidità.

Al 31 dicembre 2011 tutte le quote sottoscritte risultano richiamate e versate per complessivi Euro 20 milioni.

L'esercizio 2011 chiude con un utile di Euro 1.998.975, comprensivo di plusvalenze immobiliari non realizzate pari a Euro 1.967.713. Al netto delle plusvalenze non realizzate si determina un utile gestionale pari a Euro 31.262.

Al 31 dicembre 2011 il valore della quota si è attestato a Euro 274.987,188, rispetto ad un valore di apporto di Euro 250.000.

Alla stessa data il Valore Complessivo Netto del Fondo risulta pari ad Euro 21.998.975; mentre le attività ammontano ad Euro 22.033.077.

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Nel 2011 l'economia globale, dopo aver registrato un aumento del PIL pari al 5% nel 2010, ha registrato una riduzione del tasso di crescita al 4%, ma inferiore al 2% nei Paesi delle economie avanzate¹, senza particolari distinzioni (la crescita del PIL negli Stati Uniti nel 2011 dovrebbe essere pari a 1,7% e nell'area Euro a 1,5%). Con riferimento ai soli Paesi delle economie avanzate le previsioni per il 2012 differiscono sostanzialmente indicando una conferma del tasso di crescita negli Stati Uniti (+1,5% del PIL) e una stagnazione nell'area Euro (+0% del PIL)².

¹ OECD – Economic Outlook Volume 2011/2 (novembre 2011)

² BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

Tuttavia anche negli **Stati Uniti** l'outlook economico non è privo di rischi, tenuto conto che l'attuale crescita è stata fortemente sostenuta negli ultimi anni dalla politica del Governo americano, tramite un forte aumento della spesa pubblica, e dalla Federal Reserve che ha attuato un'incisiva politica monetaria espansiva a sostegno dell'economia nazionale. Nonostante l'occupazione si è incrementata solo dell'1% nel 2011 e non si prevede un miglioramento nel 2012³, con una domanda interna che rimane debole e una domanda esterna che ha registrato un peggioramento nel corso degli ultimi mesi: le esportazioni, ad esempio, dopo essere cresciute nel 2010 di oltre il 10% hanno rallentato il loro ritmo nel 2011 (+6,5%) e rallenteranno ulteriormente nel 2012 (+4%)⁴.

Durante la seconda metà del 2011 le preoccupazioni sulla tenuta finanziaria dell'**area Euro** si sono, di fatto, allargate (come dimostrato dagli andamenti dei titoli di stato governativi di alcuni paesi Europei): all'inizio dell'anno, il differenziale (*spread*) tra il rendimento dei titoli di stato di un determinato Paese Europeo rispetto a quelli emessi dal governo tedesco era molto elevato solo per Portogallo (402 bps), Irlanda (603 bps) e Grecia (910 bps), mentre a fine anno, non solo lo *spread* è ulteriormente peggiorato in tali Paesi, ma è cresciuto fortemente anche in altri grandi Paesi Europei come, in particolare, Italia e Spagna. Per cercare di ridurre i rendimenti dei titoli di stato sono stati attuati in diversi paesi dei piani di austerità, che prevedono tagli alla spesa pubblica e aumenti delle tasse, causando inevitabilmente un ulteriore rallentamento della crescita economica. Tale rallentamento si è già tradotto nella seconda parte del 2011 in una recessione e nel 2012 è prevista una contrazione del PIL per i paesi con una peggiore situazione finanziaria (il PIL nel 2012 in Italia si dovrebbe ridurre dello 0,8%, in Spagna dello 0,9%, in Portogallo del 4,7% e in Grecia del 3,7%) e una sostanziale stagnazione anche per quei paesi che, pur non destando alcuna preoccupazione sul tema della stabilità finanziaria, risentiranno del contesto economico – finanziario complessivo dell'Europa, come la Germania, dove il PIL si prevede si riduca del 3% nel 2011 e dello 0,4% nel 2012⁵.

In **Italia**, dopo la recessione iniziata nella seconda metà del 2011, che continuerà nel 2012, le previsioni mostrano come anche nel 2013 la crescita del PIL nazionale sarà molto limitata (+0,2%)⁶. Di conseguenza il tasso di disoccupazione che era tornato a scendere nel corso del 2011, sarà con ogni probabilità in aumento nel 2012 e per osservare una significativa riduzione sarà necessario attendere il 2014. Le manovre approvate dal Governo italiano negli ultimi mesi, infatti, dovrebbero portare al pareggio di bilancio nel 2013, ma avranno nel breve periodo un effetto recessivo. Anzitutto la spesa pubblica dovrebbe contrarsi a seguito dei tagli effettuati ed inoltre l'innalzamento delle tasse porterà anche una flessione dei consumi privati. Tuttavia i consumi si ridurranno solo lievemente nel 2012 (-0,2%) per poi tornare a crescere lentamente (+0,3%) nel 2013, mentre la riduzione della spesa pubblica dovrebbe essere più forte e duratura: i consumi del settore pubblico si ridurranno dell'1,4% nel 2012 e dell'1,2% nel 2013⁷. Infatti, l'economia Italiana, a fronte di una situazione delle finanze pubbliche molto critica (il rapporto debito / PIL scenderà sotto il 120% solamente nel 2013⁸), può contare su un settore privato molto solido in termini finanziari: le famiglie italiane, a confronto con quelle delle principali economie globali, hanno un rapporto indebitamento / reddito contenuto (88% rispetto a una media dei Paesi del G7 pari al 123%) e un rapporto ricchezze reali / reddito (immobili, liquidità...) elevato (601% rispetto a una media dei Paesi del G7 pari al 424%)⁹.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare italiano

³ BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

⁴ BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

⁵ BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

⁶ BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

⁷ BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

⁸ BNP Paribas – Global Outlook (dicembre 2011)

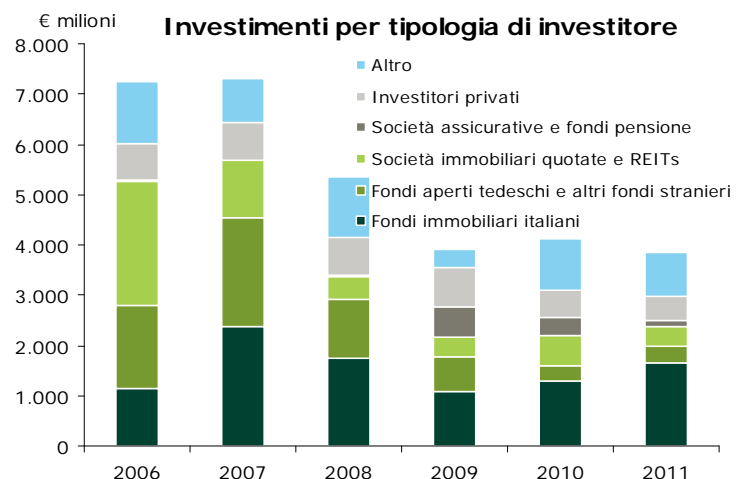
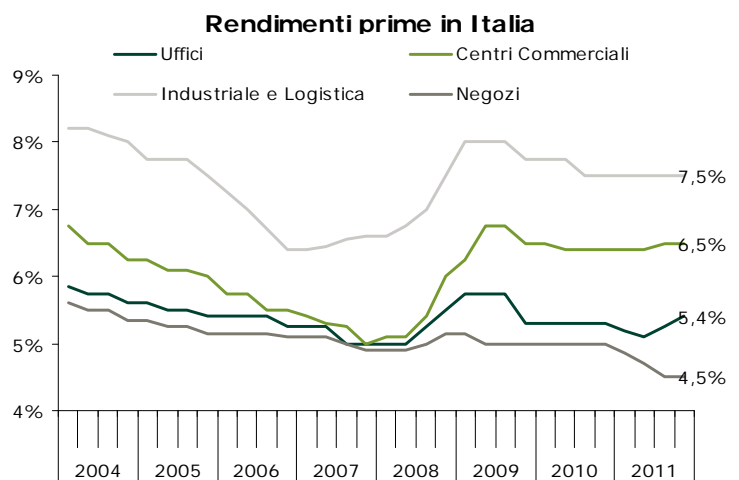
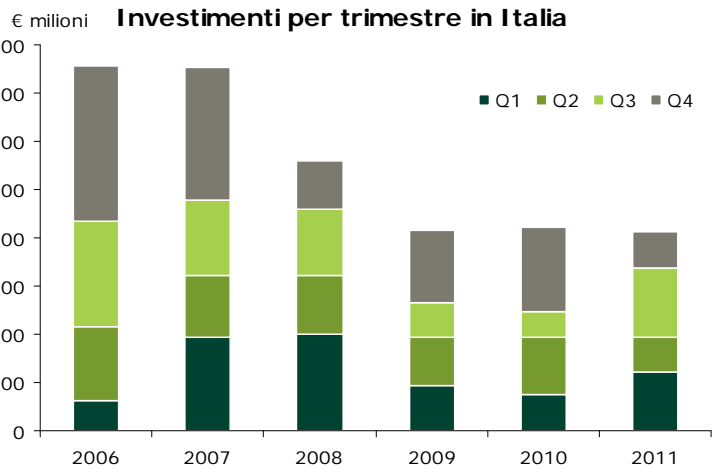
⁹ OECD

In termini di volumi investiti il mercato italiano ha raggiunto nel 2011 il livello dell'anno precedente di Euro 4 miliardi circa, nonostante il deteriorarsi della situazione economica e finanziaria in Italia e in Europa¹⁰. Tenuto conto che fino al terzo trimestre il mercato degli investimenti immobiliari appariva lievemente migliorato, con un volume investito (anche grazie ad alcune grandi operazioni di sale & leaseback) superiore a quello registrato nello stesso periodo dell'anno precedente, l'ultimo trimestre è stato negativo registrando una significativa contrazione delle transazioni.

Allo stesso modo i rendimenti hanno avuto un impatto negativo a causa della crisi finanziaria: se durante la prima metà dell'anno i rendimenti avevano fatto registrare delle significative riduzioni, nella seconda metà dell'anno il trend si è nuovamente invertito con nuovi rialzi dei rendimenti immobiliari. Tuttavia la bassa volatilità che tradizionalmente caratterizza il mercato immobiliare Italiano non è stata smentita neppure in questa situazione di grande incertezza: i rendimenti immobiliari sono infatti cresciuti di soli 10 – 30 bps¹¹, a fronte di variazioni ben più ampie dei rendimenti dei titoli di Stato Italiani.

Tra i principali attori presenti sul mercato degli investimenti immobiliari Italiani vi sono stati, come negli ultimi anni, soprattutto i fondi immobiliari Italiani (in particolare per le operazioni di grandi dimensioni) con circa Euro 1,6 miliardi investiti nel 2011 e gli investitori privati (in particolare, invece, sulle compravendite di medio / piccolo taglio) che riducono solo di poco la loro attività di investimento con poco meno di Euro 500 milioni investiti nel 2011. Le altre tipologie di investitori istituzionali specializzati negli investimenti immobiliari (società immobiliari quotate, SIIQ, REIT stranieri, fondi immobiliari tedeschi...) hanno raggiunto complessivamente poco più di Euro 700 milioni investiti, volume che è in costante diminuzione negli ultimi sei anni¹².

A causa, probabilmente, della incerta situazione dell'economia e dei mercati finanziari, gli investitori stranieri hanno infatti ridotto la loro presenza in Italia nel 2011



¹⁰ BNP Paribas Real Estate Research

¹¹ BNP Paribas Real Estate Research

¹² BNP Paribas Real Estate Research

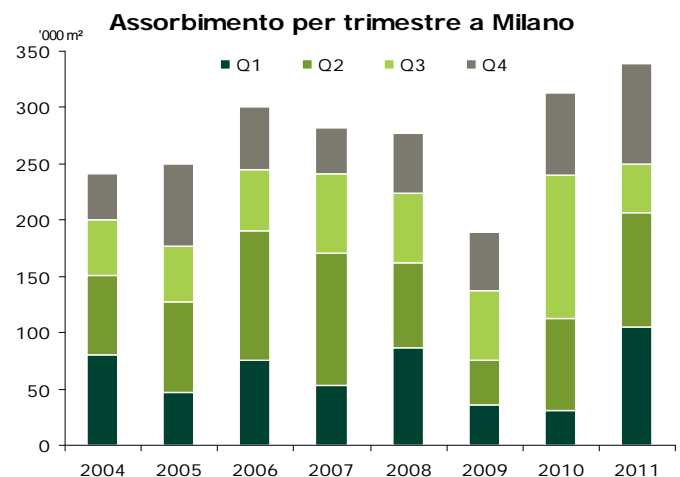
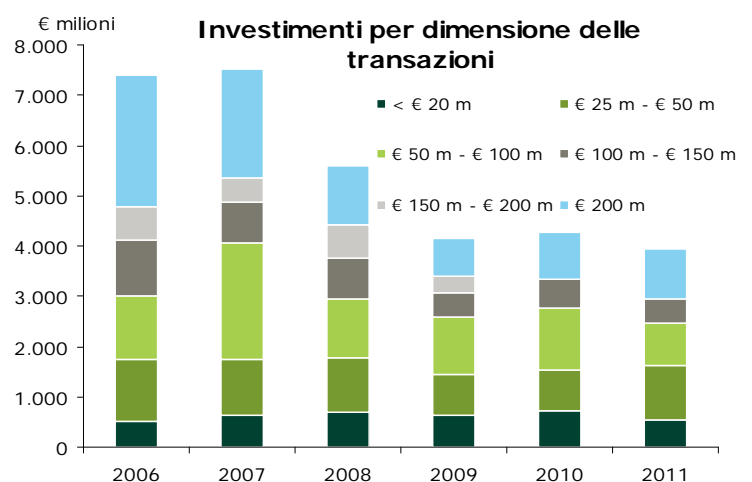
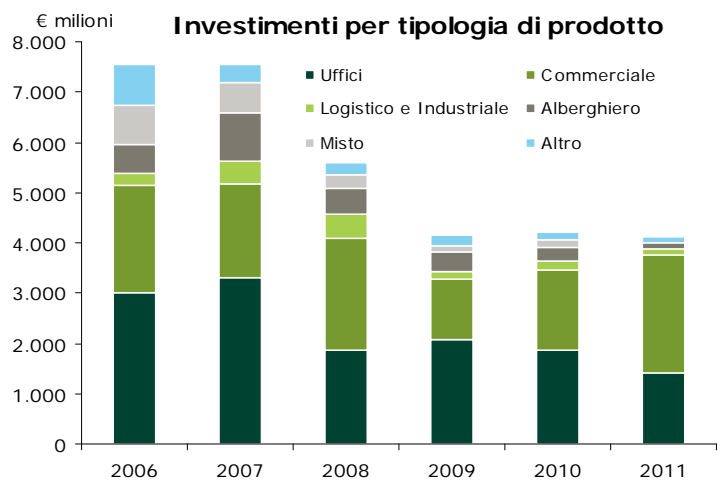
rispetto gli anni precedenti, con una concentrazione dell'attività prevalentemente negli immobili ad uso commerciale, che hanno rappresentato nel 2011 il 75% degli investimenti complessivi degli operatori esteri¹³. Tale tipologia di prodotto, anche grazie all'interesse degli investitori stranieri, ha visto pertanto incrementare rispetto agli ultimi anni il volume investito: il 55% circa dell'intero volume investito nel corso dell'anno è stato infatti investito in immobili commerciali, a fronte del 35% investito in uffici¹⁴.

Infine, anche a causa della contrazione del mercato del debito il numero delle grandi transazioni è diminuito. L'accesso ai finanziamenti ha subito un peggioramento, a dire il vero, già dal 2008: rispetto infatti al biennio 2006/2007, i volumi investiti in operazioni dal valore inferiore ai Euro100 milioni si sono ridotti di circa un terzo, mentre in quelle dal valore superiore di ben il 60%¹⁵. Tuttavia, a seguito dell'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani nella zona Euro, la situazione sembra essere ulteriormente peggiorata, ma per avere una chiara evidenza di tale fenomeno sarà probabilmente necessario osservare l'andamento del mercato degli investimenti immobiliari durante l'inizio del 2012.

Uffici - Milano

Nel quarto trimestre, 89.000 m² di uffici sono stati commercializzati; il totale del 2011 risulta così superiore del 8% rispetto a quello del 2010, attestandosi a 339.000 m². Tuttavia, le società hanno continuato a muoversi per razionalizzare le loro sedi, poter usufruire di spazi più moderni e, quindi, ridurre i loro costi immobiliari¹⁶, pertanto il volume di affitto è aumentato notevolmente nell'ultimo trimestre del 2011, attestandosi ora a 1.297.000 m², pari al 10,8% dello stock¹⁷.

Durante tutto l'anno, 102.000 m² di nuovi uffici sono stati consegnati, di cui il 46% già affittati. Questo volume è la metà di quello del 2010 in cui però soltanto il 27% erano



¹³ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁴ BNP Paribas Real Estate Research

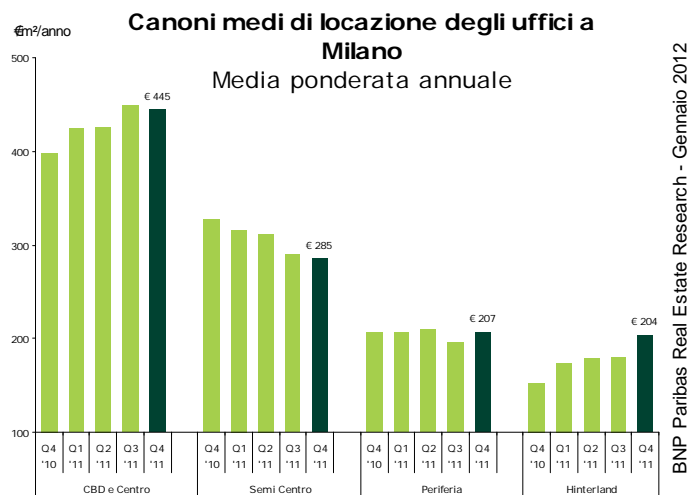
¹⁵ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁶ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁷ BNP Paribas Real Estate Research

sviluppi speculativi. Nel 2012, soltanto il 34% dei progetti che saranno consegnati hanno al momento già trovato un conduttore.

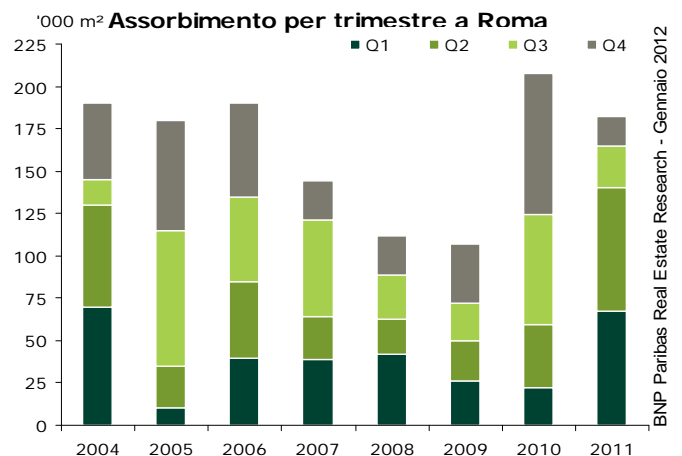
Nel quarto trimestre, i canoni medi nel CBD hanno mostrato un primo segno di rallentamento dopo essere aumentati del 18% in un anno. Al contrario, i canoni medi nel Semi Centro proseguono la loro diminuzione dopo aver toccato il massimo nel Q4 del 2010; negli ultimi dodici mesi sono calati del 13%. L'aumento dei canoni nel Hinterland è dovuto a delle importanti transazioni a Milanofiori e San Donato, tutte chiuse a dei canoni superiori ai 200 €/m²/anno¹⁸. Nel corso del 2012, con un volume di affitto previsto in aumento, si dovrebbe registrare una riduzione dei canoni a Milano, in particolare nelle aree interessate dai nuovi progetti.



Uffici - Roma

Nel quarto trimestre del 2011, soltanto 17.000 m² di uffici sono stati commercializzati, proseguendo la tendenza del terzo trimestre. Sono state registrate soltanto quattro transazioni superiori ai 1.000 m², di cui la più grande è stata realizzata da una società che opera nel settore energetico, mentre l'altra transazione di rilievo è stata la locazione di 3.000 m² nel Da Vinci Business Center, sviluppato sulla direttrice per l'aeroporto di Fiumicino.

Il volume di affitto degli uffici a Roma è in aumento e si attesta a 598.000 m², pari al 6,2% dello stock; nel corso dell'ultimo

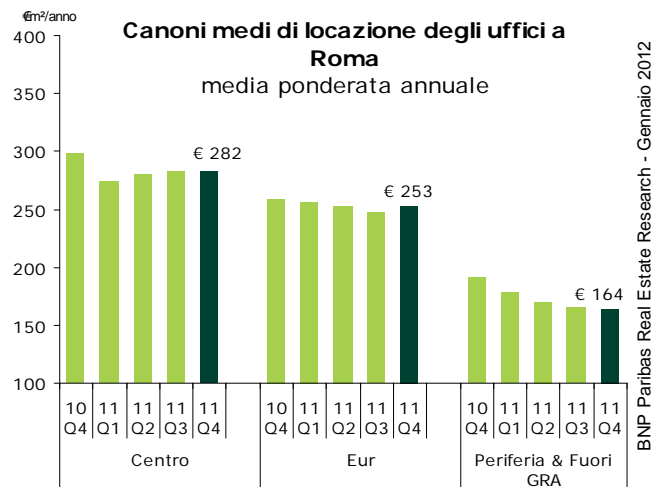
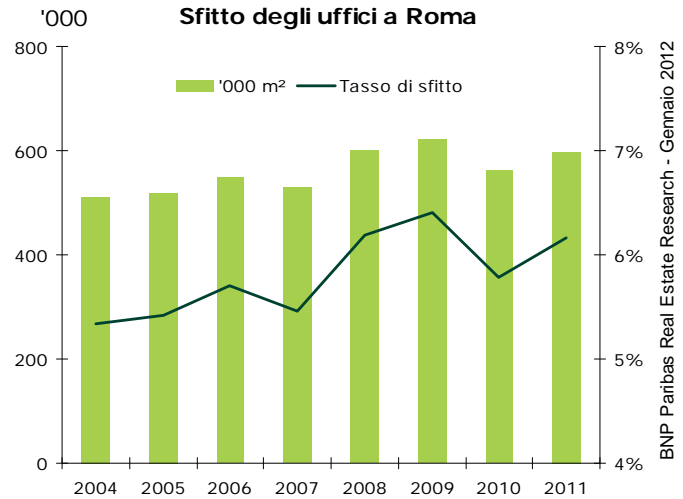


¹⁸ BNP Paribas Real Estate Research

trimestre, il volume di sfitto è aumentato principalmente nel centro città.

Nel corso del 2011, i canoni medi nel Centro e all'Eur hanno registrato una diminuzione tra il 2% e il 5%, più marcata in Periferia, dove i canoni medi sono diminuiti complessivamente del 14%.

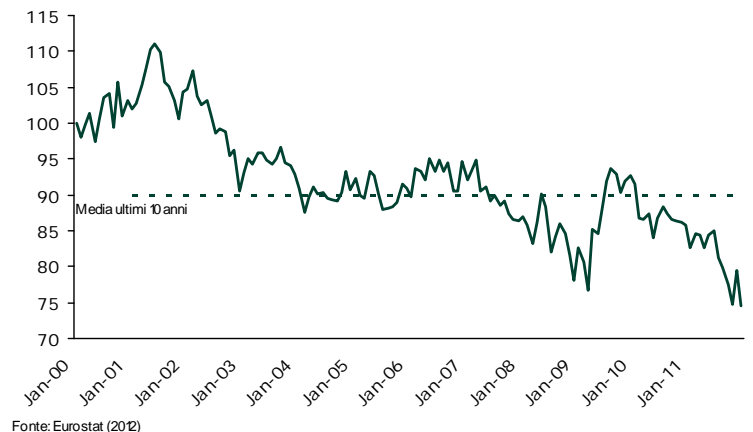
Sono da segnalare due transazioni in immobili nuovi di grado A che hanno permesso ai canoni di raggiungere i 320 €/m²/anno all'Eur ed i 235 €/m²/anno in periferia.



Commerciale

Coerentemente con il contesto economico dell'Italia e dell'intera area Euro, la fiducia dei consumatori è andata fortemente deteriorandosi in Italia per tutto il 2011. Il relativo Indice ha infatti mostrato un graduale e lento peggioramento della fiducia dei consumatori nella prima metà del 2011 e, a partire da Luglio 2011, questa tendenza si è accentuata portando l'Indice della fiducia dei consumatori al minimo mai registrato dal 1993 ad oggi¹⁹. È tuttavia da notare come tale peggioramento nella seconda metà dell'anno sia stato in effetti riscontrato anche negli altri principali paesi dall'Unione Europea come Francia, Germania e Gran Bretagna. La riduzione della fiducia dei consumatori ha di conseguenza portato ad un rallentamento nelle dinamiche dei consumi delle famiglie italiane. Nel 2011 i consumi sono infatti cresciuti dello 0,4%, ma nei prossimi due

Indice della fiducia dei consumatori in Italia (2000=100)

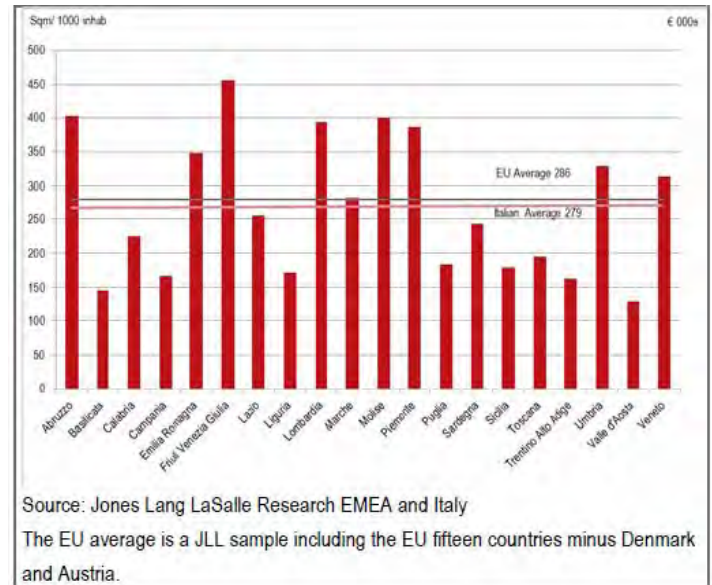


¹⁹ Eurostat (2012)

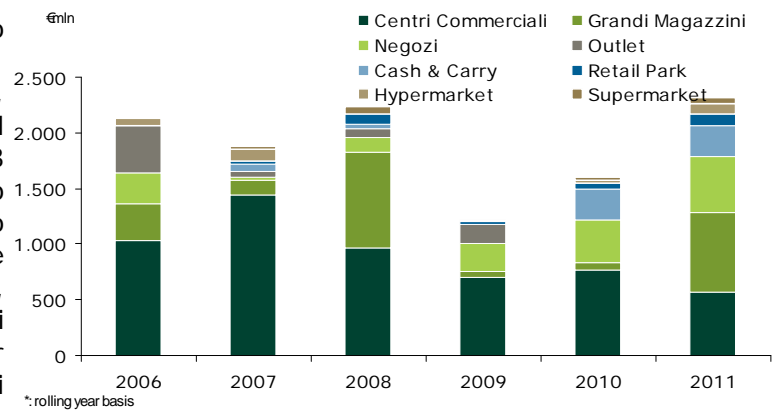
anni si prevede una contrazione di oltre 1%²⁰ nel 2012 e, se la situazione economica generale sarà migliorata, dello 0,3% nel 2013 (nello scenario previsionale più negativo invece si prevede una ulteriore riduzione dei consumi pari a 1,1% nel 2013)²¹.

Tale situazione sta rallentando l'espansione del settore sia per quanto riguarda l'offerta sia per quanto riguarda la domanda di spazi ad uso commerciale in Italia. Molti dei progetti di sviluppo di nuovi centri commerciali, ad esempio, hanno mostrato forti rallentamenti nei lavori di costruzione al fine di rimandare le aperture (circa 500.000 mq di nuovi centri commerciali sono stati comunque inaugurati nel 2011, rispetto però ad un media di 800.000 mq di nuove aperture annuali registrati nell'ultimo decennio)²². La densità di grandi strutture commerciali in Italia rimane tuttavia sotto la media europea, con alcune regioni (principalmente quelle del Centro Nord Italia) che hanno una densità sopra la media europea ed altre (nel Sud Italia) che presentano invece una diffusione di strutture commerciali ancora molto limitata rispetto alla media europei.

Tuttavia i tassi di sfritto sono rimasti, nonostante la prolungata crisi economica, decisamente contenuti: rispetto a fine 2007 quando era pari a 2,7% a fine 2010 il tasso di sfritto era salito a 3,6% (il dato a fine 2011 non è ancora disponibile)²³. È probabile che, proprio grazie a queste caratteristiche, nel 2011 un importo superiore ai Euro 2,3 miliardi sia stata investita in immobili ad uso commerciale, mentre in immobili ad uso terziario il totale investito in tutto il 2011 si è fermato sotto i Euro 1,5 miliardi. Infine, coerentemente con l'interesse da parte degli investitori, il rendimento iniziale²⁴ minimo per gli investimenti in questa tipologia di immobili è cresciuto solamente di 10 bps (passando da 6,4% a 6,5% durante il 2011)²⁵.



Investimenti in immobili ad uso commerciale per tipologia di struttura



²⁰ Banca d'Italia – Bollettino Economico n. 67

²¹ Banca d'Italia – Bollettino Economico n. 67

²² Jones Lang LaSalle – On point shopping centre report (Nov 2011)

²³ IPD

²⁴ Data dal rapporto tra il canone di locazione ed il prezzo di acquisto

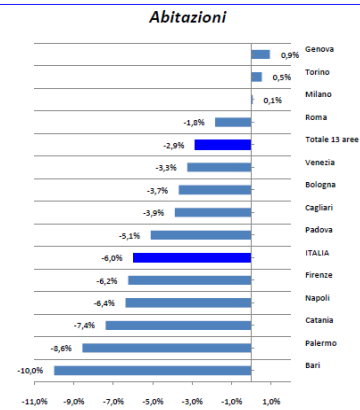
²⁵ BNP Paribas Real Estate Research

Residenziale

I tredici maggiori mercati hanno fatto segnare una flessione del numero di compravendite di circa il 3% nel segmento residenziale. Il recente calo delle transazioni si inserisce in una tendenza ormai consolidata che ha prodotto un ridimensionamento delle quantità, per effetto della congiuntura negativa, a partire dal 2007. In termini numerici, mediamente ogni anno si realizza un volume di transazioni inferiore del 23% rispetto ai livelli di attività del periodo 2005-2007²⁶. La criticità della situazione economica generale e delle prospettive del settore, associate alle notevoli difficoltà di accesso al credito per famiglie, sono i sottostanti dei mancati acquisti di immobili, sia per usi strumentali che per investimento²⁷. La conseguenza dell'attuale fragilità è rappresentata dall'ulteriore inevitabile allungamento dei tempi medi di compravendita e di locazione, arrivati ad attestarsi su livelli record in tutti i settori²⁸. Se confrontati con i tempi di vendita rilevati a fine 2007, l'allungamento è di un mese e mezzo per le abitazioni²⁹.

Per quanto riguarda i prezzi invece, nel corso del 2011 si è assistito ad un'accentuazione della fase negativa dopo un anno, il 2010, che sembrava aver segnato una svolta nella direzione di una lenta ripresa: i tassi negativi di variazione semestrale dei valori di mercato sono tornati oltre la soglia del punto percentuale, attestandosi a -1,6%³⁰. L'attuale ciclo riflessivo dei prezzi degli immobili presenta, dunque, elementi di novità rispetto a quello precedente, risalente agli anni 1993-1997: ad una brusca inversione di tendenza dei prezzi, hanno fatto seguito variazioni altalenanti di minore intensità³¹. Nonostante l'ultima flessione dei prezzi sia stata peggiorativa rispetto a quella registrata nella prima parte dell'anno, l'entità della variazione rimane comunque contenuta e, con ogni probabilità, inadeguata ad innescare nel breve periodo un rilancio delle compravendite³².

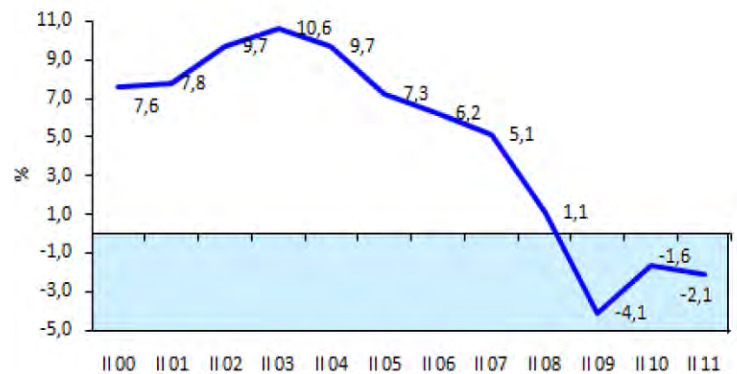
Variazione annua delle compravendite nei 13 maggiori mercati e in Italia 2010-2011^(*)



(*) Previsioni.

Fonte: Nomisma su dati Agenzia del Territorio.

Variazioni annuali dei prezzi medi delle ABITAZIONI nei 13 maggiori mercati



Fonte: Nomisma.

²⁶ Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

²⁷ Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

²⁸ Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

²⁹ Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

³⁰ Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

³¹ Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

³² Nomisma – III Rapporto sul mercato immobiliare 2011

IL QUADRO NORMATIVO

Si informa che l'anno 2011 è stato caratterizzato da importanti novità sotto il profilo normativo e fiscale. In particolare si evidenzia che, con la legge 12 luglio 2011 n. 106, è stato convertito, senza che fossero apportate modifiche rispetto all'originaria versione del testo normativo, il D.L. n. 70 del 13 maggio 2011 (il c.d. "**Decreto Sviluppo**").

La nuova normativa prevede rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari contenuto nell'art. 32 del D.L. 78/2010.

In particolare risultano introdotte le seguenti novità:

1. Viene previsto un regime di tassazione "per trasparenza", a decorrere dall'anno 2011, che determina il concorso dei redditi "conseguiti" annualmente dal Fondo immobiliare alla formazione del reddito complessivo di ciascun partecipante, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dallo stesso, prescindendo dall'effettiva percezione dei proventi. Tale regime risulta applicabile a tutti i quotisti del Fondo che detengano una partecipazione superiore al 5% (computando anche le quote detenute, *inter alia*, tramite società controllate ovvero soggetti familiari), ad eccezione dei seguenti soggetti (i "**Soggetti Esclusi**"):

- Stato o ente pubblico;
- OICR;
- forme di previdenza complementare e enti di previdenza obbligatori;
- imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati a copertura delle riserve tecniche;
- intermediari bancari e finanziari vigilati;
- i soggetti sopra indicati costituiti all'estero o in territori che consentano uno scambio di informazioni atto ad individuare i beneficiari effettivi, a condizione che siano indicati nella cd. *white list*;
- enti privati residenti che perseguano specifiche finalità di tipo sociale (es. fondazioni bancarie);
- enti mutualistici;
- veicoli (societari o contrattuali) partecipati, anche indirettamente, per più del 50% dai suddetti soggetti.

Pertanto, con riferimento ai Soggetti Esclusi e a quelli che detengano quote di partecipazione inferiori al 5% viene mantenuto il previgente regime fiscale.

Di conseguenza, i proventi derivanti dai Fondi Immobiliari percepiti dagli investitori in occasione della distribuzione di proventi periodici o del riscatto delle quote sono, in linea di principio, soggetti a una ritenuta alla fonte del 20% che trova applicazione a titolo di acconto o a titolo definitivo delle imposte complessivamente dovute in funzione del regime fiscale del soggetto che percepisce i proventi. Tale ritenuta alla fonte non è operata nei confronti degli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) istituiti in Italia e delle forme di previdenza complementare identificate dalla legge.

Sui redditi imputati per "trasparenza" ai soggetti residenti non è più prevista l'applicazione della ritenuta del 20%. Tuttavia, quest'ultima trova applicazione, in ogni caso, per i soggetti non residenti in Italia secondo le disposizioni di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, relativo al regime tributario dei partecipanti.

2. Gli investitori esteri, che non rientrano tra quelli che possono beneficiare del regime di esenzione dalla ritenuta previsto dalla normativa italiana (come, ad esempio, nel caso dei fondi pensione esteri o degli organismi di investimento collettivo del risparmio esteri istituiti in Stati e territori che consentono lo scambio di informazioni tra le autorità fiscali) ma che soddisfano le condizioni previste per l'applicabilità delle convenzioni contro le doppie imposizioni, possono richiedere l'applicazione della minore aliquota prevista dalle convenzioni.

3. Con riferimento agli anni anteriori al 2011, i soggetti diversi dai Soggetti Esclusi, che al 31 dicembre 2010 detenevano una quota di partecipazione al Fondo superiore al 5%, sono soggetti ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, una tantum, pari al 5%, da calcolarsi sul valore medio delle quote possedute così come risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010.

L'imposta è versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta 2011.

4. Risultano abrogate le disposizioni, presenti nella prima versione del decreto attuativo del decreto legge n. 78/2010, relative all'obbligo di adeguamento (necessario in assenza dei requisiti di "pluralità" dei partecipanti e "autonomia" del Fondo) e correlato al pagamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 5%, da calcolarsi sul valore del NAV al 31 dicembre 2009.

All'esito dell'emanazione del Decreto Sviluppo la Banca d'Italia ha emanato una circolare con la quale ha comunicato, *inter alia*, il venir meno del potere della stessa Banca d'Italia di approvare i regolamenti di gestione (e loro modifiche) dei fondi riservati ad investitori qualificati e dei fondi speculativi.

5. Era altresì prevista la "possibilità" di deliberare entro il 31 dicembre 2011, da parte della SGR e previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, la liquidazione dei fondi nei quali, alla data del 31 dicembre 2010, almeno un partecipante deteneva una quota di partecipazione superiore al 5%; in tal caso, la SGR applica un'imposta sostitutiva pari al 7% del NAV al 31 dicembre 2010.

6. Viene mantenuto inalterato, rispetto alle originarie prescrizioni di cui all'art. 32 del D.L. 78, il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del Fondo.

7. In ultimo si informa che, in data 16 dicembre 2011, è stato pubblicato il provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate che ha fornito i chiarimenti in merito alla corretta applicazione della citata normativa.

L'ESPERTO INDIPENDENTE

A seguito della comunicazione congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010, in data 18 febbraio 2011, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato in merito all'adozione delle misure necessarie per adeguarsi alle linee applicative descritte in tale comunicazione, approvando una "Procedura per la selezione e la gestione degli esperti indipendenti" con la quale sono state altresì recepite le linee guida sul rapporto tra SGR ed Esperti Indipendenti redatte da Assogestioni in data 27 maggio 2010.

La procedura descrive le attività di verifica e di controllo svolte dalle funzioni aziendali della SGR, al fine di assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti, prevedendo:

- a. le modalità di coordinamento tra le diverse funzioni aziendali e il relativo reporting nei confronti degli organi apicali della società;
- b. i flussi informativi, con descrizione delle modalità di invio dei dati agli Esperti Indipendenti e lo svolgimento di controlli, di primo livello da parte del Fund Management e di secondo livello da parte della funzione Risk Management, sui dati inviati e sulle relazioni di stima ricevute, avvalendosi, ove necessario, del supporto di una società specializzata in attività di Risk Management appositamente incaricata;
- c. gli obblighi di documentazione delle attività svolte e di conservazione dei dati trasmessi agli Esperti Indipendenti;
- d. i flussi informativi con la società di revisione.

In conformità alla Procedura si informa, altresì, che l'Esperto Indipendente del Fondo è la società Yard Valtech S.r.l., nominata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 12 aprile 2011 e che a tale società, nel corso dell'anno 2011, è stato conferito ulteriore incarico per lo svolgimento della due diligence impiantistico/ambientale.

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

LINEE STRATEGICHE

L'obiettivo principale posto alla base del business plan del Fondo è quello di portare a termine l'attività di investimento per un valore complessivo compreso tra i 100 e i 200 milioni di Euro nel corso degli anni 2011, 2012 e 2013.

Al fine di massimizzare il rendimento della cassa apportata, il "Fondo Pensione Mario Negri" sottoscriverà le nuove quote del Fondo immobiliare in corrispondenza delle date di acquisizione degli immobili, mediante più versamenti in denaro

Laddove il mercato consentisse di cogliere interessanti opportunità di investimento, si cercherà di investire già nel corso del 2012 l'importo totale di 200 milioni di Euro previsto dall'attuale "Piano Investimenti".

Il patrimonio del Fondo sarà investito in una pluralità di immobili al fine di garantire un'adeguata diversificazione del portafoglio immobiliare.

Nello specifico, le operazioni d'investimento di potenziale interesse per il Fondo saranno prevalentemente di carattere commerciale, ossia:

- singoli immobili o piccoli complessi ad uso uffici;
- medie superfici di vendita, preferibilmente con conduttore unico.

Considerato l'orizzonte temporale di lungo periodo non si esclude comunque la possibilità di investire anche in altre destinazioni d'uso (residenziale, ecc.).

In termini di asset allocation geografica, saranno prese in considerazione opportunità di investimento site sia nei centri urbani di Milano e Roma (localizzate preferibilmente in zone centrali e ben servite dai mezzi pubblici), sia in altre città secondarie italiane, laddove il profilo di rischio rendimento sia giudicato congruo con le aspettative e le politiche di investimento previste dal Regolamento di gestione del Fondo.

Particolare attenzione sarà posta all'acquisto di immobili (cosiddetti "core/ core plus") in grado di generare da subito, o a seguito di interventi piuttosto contenuti (finalizzati alla successiva messa a reddito), un flusso di cassa stabile nel tempo e consentire una costante distribuzione di proventi a beneficio dei partecipanti. Saranno così privilegiati immobili di carattere istituzionale, con caratteristiche di "liquidità" e "stabilità", capaci di generare un rendimento apprezzabile e di mercato, continuo e certo, con conduttori di buona qualità e contratti attivi per un periodo medio/lungo.

Al fine di bilanciare la composizione del portafoglio, non si esclude la possibilità di investire in operazioni di sviluppo con demolizione, ricostruzione ed eventuali variazioni di destinazioni d'uso (immobili cosiddetti "value added").

In termini percentuali, tale categoria di investimento avrà un valore residuale, il fino ad un massimo del 7% del valore complessivo del portafoglio.

Il portafoglio immobiliare verrà assoggettato ad un piano strategico di investimento e gestione basato su due linee guida:

- mantenimento a reddito o effettuazione di interventi al fine della successiva messa a reddito degli assets (portafoglio "core/core plus") – pari a circa il 93% del valore complessivo del portafoglio - dismissione prevista tra il 2029 e il 2031;
- operazioni di sviluppo con demolizione, ricostruzione, con eventuali variazioni di destinazioni d'uso (portafoglio "value added") – pari a circa il 7% del valore complessivo del portafoglio .

Si precisa, inoltre, che, fermo restando l'obiettivo di lungo termine, verrà sempre monitorato il mercato per cogliere eventuali opportunità di vendita interessanti.

GESTIONE IMMOBILIARE

La gestione tecnico-amministrativa e l'attività di "Property Management" è stata affidata al Fondo di Previdenza per i Dirigenti di Aziende Commerciali e di Spedizione e Trasporto "Mario Negri"³³ che, alla data del 31 dicembre 2011 ha ultimato le operazioni di presa in consegna del primo investimento effettuato dal Fondo.

La tabella seguente riassume le valutazioni e le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2011:

Data di acquisto	Ubicazione	Superfici e lorda Commerciale mq	Prezzo di acquisto Euro (*)	Valore di mercato al 31/12/2011 Euro	Incr. m. Valore (%)	Conduttore principale
03/11/2011	BERGAMO - Via XX Settembre 75/77	1.442,70	8.372.287	10.340.000	2,1	Cisalfa Sport SpA

(*) valori comprensivi di oneri capitalizzati

L'immobile di Bergamo, ad oggi unico investimento di proprietà del Fondo, è un edificio cielo-terra ad uso commerciale che si sviluppa su sei livelli (di cui due interrati), ed è parte di una struttura ininterrotta di edifici di pregio che si affacciano lungo la Via XX Settembre.

L'immobile è interamente locato al gruppo Cisalfa, leader nella distribuzione e vendita di prodotti sportivi e per il tempo libero in Italia con un fatturato di circa 490 milioni di Euro nel 2010 e 164 punti vendita dislocati sul territorio nazionale.

L'accesso al negozio è attraverso un ampio ingresso al piano terra di Via XX Settembre.

Due ampie vetrine ai lati dell'ingresso principale e le numerose vetrine presenti ai piani superiori conferiscono al negozio grande visibilità e una connotazione di pregio.

Via XX Settembre costituisce la principale arteria commerciale dello shopping bergamasco³⁴.

L'immobile è locato a Cisalfa Sport S.p.A. con un contratto cosiddetto "double net" (manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore, ad eccezione della sola manutenzione straordinaria strutturale) della durata di anni 13 (prima scadenza: 31 ottobre 2018), rinnovabile per ulteriori anni: 6 + 6.

A causa di una consistente riduzione del fatturato, che il punto vendita ha subito negli ultimi anni (per la crisi economica nazionale e internazionale che ha coinvolto il settore), nel corso del 2009 è stata concessa al Conduttore (dal precedente Locatore), per un periodo di 2 anni, una riduzione del canone di locazione di circa 80.000 Euro annui (tale riduzione è scaduta il 30 Ottobre 2011). Considerata l'attuale situazione macro economica e i deboli segnali di ripresa, riteniamo molto probabile³⁵ la necessità di dover accordare tale riduzione anche per i prossimi anni (magari prevedendo un meccanismo che, al raggiungimento di una determinata soglia di fatturato, consenta al Fondo di recuperare nel tempo tale importo). A tal riguardo, si segnala che un'eventuale proroga della riduzione concessa dal precedente Locatore determinerebbe comunque un rendimento lordo pari a circa il 6,5%, in linea con le aspettative di rendimento del Fondo³⁶.

³³ Si precisa che l'attività di property management è svolta a titolo gratuito.

³⁴ Sono presenti alcuni dei maggiori brand nazionali e internazionali, come Benetton, Coin, Zara, Stefanel, Trussardi, Calvin Klein, Liu Jo, Tod's, Max Mara, Furla, Guess e Intimissimi.

³⁵ Si segnala che, a seguito delle richieste ricevute dal Conduttore in relazione alla riduzione del canone di locazione, si è deciso di prevedere una riunione con Cisalfa nel corso del mese di gennaio 2012.

³⁶ Si precisa, inoltre, che la valutazione condotta in fase di acquisizione, secondo un approccio prudenziale, già teneva conto (nella proiezione dei flussi di cassa del canone di locazione) di un canone ridotto di circa 80 mila Euro annui rispetto al canone "pieno" previsto dal contratto di locazione.

GESTIONE FINANZIARIA

Si segnala che, come previsto dal regolamento di gestione, non è consentito il ricorso all'indebitamento.

GESTIONE MOBILIARE

Al 31 dicembre 2011 la liquidità del Fondo, depositata su conti correnti accessi a condizioni di mercato presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Milano, ammonta a Euro 11,04 milioni, totalmente disponibile.

COMITATO CONSULTIVO

In data 14 dicembre 2011 si è riunita l'Assemblea dei Partecipanti che ha nominato il Presidente e i 5 membri del Comitato Consultivo.

Nello stesso giorno, terminata l'Assemblea dei Partecipanti, si è riunito il Comitato Consultivo che ha nominato il suo Presidente e, conformemente a quanto previsto all'art. 29 del Regolamento del Fondo, ha approvato il business plan pluriennale a vita intera del Fondo predisposto dalla SGR.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

BNP Paribas Securities Services – Milano svolge l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Dopo la chiusura dell'esercizio non si sono verificati eventi significativi da segnalare.

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto del Fondo dell'esercizio 2011, chiusosi con un valore complessivo netto pari a Euro 21.998.975 ed un utile di Euro 1.998.975 comprensivo di plusvalenze immobiliari non realizzate pari a Euro 1.967.713.

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Francois Benfeghoul)

RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIARE NEGRI

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2011

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A1. PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	0	0,00 %	0	0,00 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	0	0,00 %	0	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A9. MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	10.340.000	46,93 %	0	0,00 %
B2. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3. ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4. DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
C. CREDITI				
C1. CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E. ALTRI BENI				
ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'				
F1. LIQUIDITA' DISPONIBILE	11.044.498	50,13 %	0	0,00 %
F2. LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3. LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2. RATEI E RISCONTI ATTIVI	3.149	0,01 %	0	0,00 %
G3. RISPARMI DI IMPOSTA	641.881	2,91 %	0	0,00 %
G4. ALTRE	3.549	0,02 %	0	0,00 %
TOTALE ATTIVITA'	22.033.077	100,00 %	0	0,00 %

RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIARE NEGRI

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31.12.2011

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2011	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	0	0
H2 . PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3 . ALTRI	0	0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2 . OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1 . PROVVISORIE ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	0	0
M3 . RATEI E RISCOINTI PASSIVI	0	0
M4 . ALTRE	34.102	0
TOTALE PASSIVITA'	34.102	0
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	21.998.975	0
Numero delle quote in circolazione	80	0
Valore unitario delle quote	274.987,188	0,000
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	0,00	0,00
Valore unitario delle quote da richiamare	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota	0,00	0,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti e in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIARE NEGRI

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2011

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2011		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. DI COPERTURA	0		0	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		0		0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	100.683		0	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	1.967.713		0	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-814		0	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI	-5.967		0	
Risultato gestione beni immobili		2.061.615		0
C. CREDITI				
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
E. ALTRI BENI				
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		2.061.615		0

RENDICONTO DEL FONDO IMMOBILIARE NEGRI

SEZIONE REDDITUALE AL 31.12.2011

importi in Euro

	Rendiconto al 31.12.2011		Rendiconto esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F1.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F2.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F3. LIQUIDITA'				
F3.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F3.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
Risultato lordo della gestione caratteristica		2.061.615		0
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	0		0	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
Risultato netto della gestione caratteristica		2.061.615		0
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-4.140		0	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-1.010		0	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-1.800		0	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	0		0	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-56.660		0	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	968		0	
L2. ALTRI RICAVI	2		0	
L3. ALTRI ONERI	0		0	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.998.975		0
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	0		0	
Utile/perdita dell'esercizio		1.998.975		0

FONDO "IMMOBILIARE NEGRI"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	2
PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	3
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE	3
SEZIONE II – LE ATTIVITA'.....	4
SEZIONE III – LE PASSIVITA'.....	6
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	7
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	7
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	8
SEZIONE II – BENI IMMOBILI	8
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE	9
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI	9
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	10

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo "Immobiliare Negri", fondo italiano "riservato", è stato costituito il 26 ottobre 2011, con l'emissione di n. 44 quote, ciascuna del valore nominale di Euro 250.000, per un valore complessivo di Euro 11.000.000, sottoscritte dal Fondo di Previdenza "Mario Negri" mediante versamento in denaro di Euro 11.000.000. In data 28 dicembre 2011 la SGR ha provveduto all'emissione di nuove n. 36 quote aventi valore unitario di Euro 250.000, per un valore complessivo di Euro 9.000.000 interamente sottoscritte dal Fondo di Previdenza "Mario Negri".

A fronte dell'emissione di tali quote, il sottoscrittore, ha effettuato un versamento in denaro pari a Euro 9.000.000

Andamento del valore della quota

Valore quota		provento distribuito	valore quota al lordo del provento
valore nominale di sottoscrizione	€ 250.000,000		€ 250.000,000
31 dicembre 2011	€ 274.987,188		€ 274.987,188

Il valore della quota del fondo, che al momento della sottoscrizione era pari a Euro 250.000 si è attestato alla fine dell'esercizio 2011 a Euro 274.987,188.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno del richiamo degli impegni al 31 dicembre 2011 risulta pari al 69,36%.

PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Il Rendiconto del Fondo (composto da Situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) è stato redatto in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia del 14 aprile 2005 ed applicando i principi contabili previsti in materia dalle norme vigenti e dalle disposizioni del regolamento del Fondo.

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione che sono stati adottati in riferimento alle voci più significative del patrimonio del Fondo sono i seguenti:

Immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili e diritti reali immobiliari sono iscritti al loro costo di acquisto, incrementato degli oneri e dei costi di diretta imputazione. Le relazioni di stima, effettuate da esperti indipendenti, come previsto dalla normativa dalla Banca d'Italia, vengono aggiornate semestralmente sulla base di criteri valutativi generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori specialistici utilizzati nel settore.

Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tale valutazione sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

Le eventuali utili/perdite realizzate in fase di dismissione del patrimonio immobiliare verranno iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

Crediti

I crediti sono iscritti al valore nominale che corrisponde al loro presumibile valore di realizzo.

Ratei e risconti

I ratei ed i risconti rappresentano costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, evidenziandone la competenza.

Fondi imposte e tasse

Con la legge 12 luglio 2011 n. 106, è stato convertito, senza che fossero apportate modifiche rispetto all'originaria versione del testo normativo, il D.L. n. 70 del 13 maggio 2011 (il c.d. "Decreto Sviluppo").

La nuova normativa prevede rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari contenuto nell'art. 32 del D.L. 78/2010.

Risultano abrogate le disposizioni, presenti nella prima versione del decreto attuativo del decreto legge n. 78/2010, relative all'obbligo di adeguamento (necessario in assenza dei requisiti di "pluralità" dei partecipanti e "autonomia" del fondo) e correlato al pagamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 5%, da calcolarsi sul valore del NAV al 31 dicembre 2009.

All'esito dell'emanazione del Decreto Sviluppo la Banca d'Italia ha emanato una circolare con la quale ha comunicato, inter alia, il venir meno del potere della stessa Banca d'Italia di approvare i regolamenti di gestione (e loro modifiche) dei fondi riservati ad investitori qualificati e dei fondi speculativi.

Viene inoltre prevista la "possibilità" di deliberare entro il 31 dicembre 2011, da parte della SGR e previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, la liquidazione dei fondi nei quali, alla data del 31 dicembre 2010, almeno un partecipante deteneva una quota di partecipazione superiore al 5%; in tal caso, la SGR applica un'imposta sostitutiva pari al 7% del NAV al 31 dicembre 2010. La liquidazione dovrà essere conclusa nel termine di 5 anni e sui risultati di liquidazione eventualmente prodotti, a far data dal 1° gennaio 2011, risulta dovuta annualmente un'imposta sostitutiva del 7%. In tale caso non trovano applicazione l'imposta sostitutiva al 5% e la tassazione per "trasparenza".

Viene mantenuto inalterato, rispetto alle originarie prescrizione di cui all'art. 32 del D.L. 78, il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del fondo.

In ragione di tali modifiche normative nulla rileva ai fini dell'accantonamento di imposte in capo al Fondo.

Costi e ricavi

I ricavi ed i costi, relativi sia agli investimenti in strumenti finanziari che alla gestione immobiliare, sono imputati in base alla loro competenza temporale. In particolare, i canoni di locazione ed i proventi finanziari saranno rettificati al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale dell'esercizio. Lo stesso principio viene applicato per i costi dell'esercizio.

Sezione II – Le attività

Il Fondo ha avviato la sua attività in data 26 ottobre 2011.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo Totale	% sui canoni
Fino 1 anno			€ -	€ -	0,00%
Da 1 a 3 anni			€ -	€ -	0,00%
Da 3 a 5 anni			€ -	€ -	0,00%
Da 5 a 7 anni			€ -	€ -	0,00%
Da 7 a 9 anni	€ 10.340.000,00	€ 609.699,00	€ -	€ 609.699,00	100,00%
Oltre 9 anni	€ -	€ -	€ -	€ -	0,00%
Totale beni immobili locati	€ 10.340.000,00	€ 609.699,00	€ -	€ 609.699,00	100,00%
Totale beni immobili non locati		€ -	€ -	€ -	0,00%

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Via XX Settembre 75-77_BERGAMO	Commerciale	1900	2.114	€ 288,41	Locazione	31/10/2018	Impresa commerciale	€ 10.340.000		
Totali									€ 10.340.000		

II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è costituita per la totalità da liquidità disponibile che risulta attualmente presente su conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services- Succursale di Milano.

Il saldo totale, pari a Euro 11.044.498, comprensivo degli interessi di competenza, risulta essere liquidità temporanea.

II.9 Altre attività

- ❑ Ratei e risconti attivi per Euro 3.149: sono costituiti dai risconti attivi relativi al pagamento della polizza assicurativa stipulata per l'immobile di Bergamo non di competenza dell'esercizio.
- ❑ Risparmi di imposta per Euro 641.881: sono costituiti dal credito Iva maturato nell'anno 2011
- ❑ Altre attività per Euro 3.549: sono costituiti dal credito verso il conduttore dell'immobile di Bergamo

Sezione III – Le passività

III.5 Altre passività

- ❑ Altre passività pari a Euro 34.102 relative a:
 - debiti verso fornitori per fatture ricevute e da ricevere per forniture di competenza dell'esercizio per Euro 28.952;
 - debito verso BNP Paribas Reim SGR p.A. per commissioni di gestione maturate e non liquidate per Euro 4.140;
 - debito verso BNP Paribas Securities Services per commissioni banca depositaria maturate e non liquidate per Euro 1.010;

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 26/10/2011 FINO AL 31/12/2011	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	11.000.000	55,00%
IMPORTO II^ RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	9.000.000	45,00%
	0	0,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	20.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	0,00%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	0	0,00%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	2.061.615	10,31%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	0	0,00%
I. Oneri di gestione complessivi	-63.610	-0,32%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	970	0,00%
M. Imposte complessive	0	0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	0	0,00%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	1.998.975	9,99%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2011	21.998.975	109,99%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	69,36%	

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.2 Attività e passività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della SGR.

L'ammontare delle attività in essere nei confronti di società appartenenti al Gruppo BNP Paribas, di cui BNP Paribas REIM SGR p.a. fa parte, concernono:

- depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2011 e accesi presso BNP Paribas Securities Services, pari a Euro 11.044.498;
- debito verso BNP Paribas Securities Services per Euro 1.010 afferente a commissioni banca depositaria di competenza dell'esercizio maturate e non liquidate.

V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Bergamo-Via XX Settembre 75-77	Impresa commerciale	€ 711.030	Fidejussione per canoni
Totale		€ 711.030	

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione II – Beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		€ 100.683			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	€ -				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 1.967.713			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 814			
5. Ammortamenti					

Sezione VII – Oneri di Gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione	4	0,02%	0,02%					
provvigioni di base	4	0,02%	0,02%					
provvigioni di incentivo	-	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	1	0,00%	0,00%		1	0,00%	0,00%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	8	0,04%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	7	0,03%	0,03%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	2	0,01%	0,01%					
7. Oneri di gestione degli immobili	7	0,03%	0,03%			0,00%	0,00%	
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-	0,00%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	41	0,19%			-	0,00%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	-	0,00%						
- di cui oneri per la quotazione	-	0,00%						
- di cui spese di advisory asset management	-	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	-	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	-	0,00%						
- di cui altre consulenze	41	0,19%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	-	0,00%			-	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	70	0,32%			1	0,00%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri	-							
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	-							
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-	0,00%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	70	0,32%			1	0,00%		

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Altri ricavi pari a euro 970 di cui:
 - arrotondamenti attivi pari ad Euro 2;
 - interessi attivi su disponibilità liquide pari ad Euro 968.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Data la natura degli investimenti, non sono state effettuate operazioni di copertura dei rischi di portafoglio.

In relazione alla sottoscrizione di n. 80 quote la controparte è stata il Fondo di Previdenza "Mario Negri".

I consulenti esterni utilizzati per l'attività d'investimento del Fondo sono stati i seguenti:

- Studio Notarile Agostini Chibbaro - Via Illica 6 , 20121 Milano – assistenza legale per il closing dell'atto di compravendita dell'immobile sito in Bergamo;
- Yard Valtech S.r.l. – P.zza del liberty 8 - 20121 Milano - valutazione e due diligence tecnica/ambientale sul cespite immobiliare oggetto della compravendita.

Il presente documento è composto da 27 (ventisette) pagine
BNP Paribas REIM SGR p.A.
L'Amministratore Delegato
(Ivano Ilardo)

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
IMMOBILIARE CHIUSO IMMOBILIARE NEGRI

31 dicembre 2011

Relazione della società di revisione

BNP Paribas REIM S.G.R. p.A.

Rendiconto annuale della gestione al 31 dicembre 2011

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs.
27/1/2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/1998, n. 58

Data di emissione rapporto	: 3 febbraio 2012
Numero rapporto	: CCN/MLM/cpt – Rap. 10/12



Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27/1/2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/1998, n. 58

Ai partecipanti al
**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
IMMOBILIARE NEGRI**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Immobiliare Negri, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla situazione reddituale e dalla nota integrativa per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

La situazione patrimoniale e la situazione reddituale non presentano alcun dato comparativo in considerazione del fatto che il presente rendiconto della gestione costituisce la risultante del primo esercizio di attività.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Immobiliare Negri per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso, pertanto, è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Immobiliare Negri per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

Milano, 3 febbraio 2012

Mazars S.p.A.
Carlo Consonni
Socio - Revisore legale

Mazars SPA

CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - www.mazars.it

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO SOTTOSCRITTO E VERSATO € 2.803.000,00 - SEDE LEGALE: C.SO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO
REA N. 1059307 - REG. IMP. MILANO E COD. FISC. N. 01507630489 - P. IVA 05902570158 - AUTORIZZATA AI SENSI DI L. 1966/39 - REGISTRO DEI REVISORI CONTABILI GU 60/1997
ALBO SPECIALE DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE CON DELIBERA CONSOB N° 17.141 DEL 26/01/2010
UFFICI IN ITALIA: BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO