



**BNP PARIBAS  
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

## **FONDO "IMMOBILIARE NEGRI"**

### **RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2015**

#### **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 fine di predisporre la dotazione finanziaria necessaria a proseguire l'attività di investimento del Fondo, nel corso del primo semestre 2012 il "Fondo di Previdenza Mario Negri" ha firmato l'impegno alla sottoscrizione di nuove quote del valore nominale di Euro 250.000 ciascuna (valore nominale della quota) ovvero del valore della quota risultante dall'ultimo rendiconto o relazione semestrale del Fondo rispetto alla data di richiamo degli impegni, per un ammontare massimo fino a Euro 50 milioni.

In data 18 gennaio 2012 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la chiusura delle sottoscrizioni.

In data 12 dicembre 2012 la SGR ha richiamato Euro 25,5 milioni e a seguito del conferimento della liquidità si è proceduto contestualmente all'emissione di 86 quote del valore unitario di Euro 293.340,713 (pari al valore di quota al 30 giugno 2012) per un totale di 25.227.301.

In data 22 febbraio 2013 è stato effettuato il secondo richiamo degli impegni per un ammontare di Euro 24,73 milioni. L'emissione di 81 quote del valore unitario di Euro 305.333 (NAV al 31/12/2012) è avvenuta il 05 marzo 2013 contestualmente al conferimento della liquidità.

Nel corso del primo semestre 2014 il "Fondo di Previdenza Mario Negri" ha firmato l'impegno alla sottoscrizione di nuove quote del valore della quota risultante dall'ultimo rendiconto o relazione semestrale del Fondo rispetto alla data di richiamo degli impegni, per un ammontare massimo fino a Euro 100 milioni.

Il richiamo, anche parziale, degli impegni, può 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 18 febbraio 2014 è stato effettuato il primo richiamo degli impegni per un ammontare di Euro 40,85 milioni. L'emissione di 127 quote del valore unitario di Euro 321.680 (NAV al 31/12/2013) è avvenuta il 25 febbraio 2014 contestualmente al conferimento della liquidità.

Nel corso del secondo semestre 2015 il "Fondo di Previdenza Mario Negri", al fine di poter predisporre la dotazione finanziaria necessaria a proseguire l'attività di investimento prevista dal Fondo, ha firmato l'impegno alla sottoscrizione di nuove quote al valore della quota risultante dall'ultima relazione del fondo disponibile rispetto alla data di richiamo degli impegni, per un ammontare massimo fino a Euro 89.187.268.

Il richiamo, anche parziale, degli impegni, può 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 6 ottobre 2015 è stato effettuato il primo richiamo degli impegni per un ammontare complessivo di Euro 43.585.690. L'emissione di 129 quote del valore unitario di Euro 337.837,572 (NAV al 30/12/2015) è avvenuta contestualmente al conferimento della liquidità in data 26 ottobre 2015.

L'esercizio 2015 chiude con un utile di Euro 4.598.594 (al 31 dicembre 2014 Euro 3.648.173), comprensivo di minusvalenze immobiliari non realizzate pari a Euro 2.050.752 (al 31 dicembre 2014 le minusvalenze non realizzate erano state pari a Euro 2.368.144). Al netto delle minusvalenze non realizzate si determina un utile gestionale pari a Euro 6.649.346 (al 31 dicembre 2014 Euro 6.016.317).

Al 31 dicembre 2015 il valore della quota si è attestato a Euro 342.228,618 (al 31 dicembre 2014 Euro 331.435,053).

Alla stessa data il Valore Complessivo Netto del Fondo risulta pari ad Euro 172.140.995 (al 31 dicembre 2014 Euro 123.956.710); mentre le attività ammontano ad Euro 174.796.976 (al 31 dicembre 2014 Euro 125.376.584).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2015 risulta pari al 5,57%.

## **LO SCENARIO MACROECONOMICO**

Dopo mesi di dibattito, la Fed ha aumentato i tassi di interesse per la prima volta in nove anni. Sono previsti degli ulteriori aumenti nel 2016, anche se verranno tenuti in forte considerazione i rischi globali e la diminuzione del petrolio che potrebbero rallentare il nuovo sentiero intrapreso. La Fed, infatti, dovrà essere convinta dei rischi inflazionistici prima di procedere in nuovi aumenti.

Per quanto riguarda l'Eurozona, le prospettive di crescita sono migliorate ma la diminuzione del petrolio potrebbe anche in questo caso creare preoccupazione per la crescita dell'inflazione. Pertanto, la BCE ha già dichiarato che non seguirà la Fed ma manterrà i tassi stabili fino al 2018.

Senza dubbio, le prospettive di crescita dell'economia italiana sono migliorate. Le misure adottate dalla BCE hanno permesso di aumentare la liquidità disponibile per le banche che hanno potuto far ripartire i prestiti con dei tassi di interesse molto bassi. Pertanto, la domanda domestica ne trae beneficio, mentre gli investimenti e i consumi hanno beneficiato anche dall'aumento del reddito disponibile. Al contrario, le esportazioni stanno diminuendo, riflettendo il rallentamento dell'economia mondiale.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> BNP Paribas Research

Tabella 1 – Indicatori economici dell'Italia

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)
<b>PIL</b>	-1.8%	-0.4%	0.8%	1.3%	1.2%
<b>PIL (Zona Euro)</b>	-0.2%	0.9%	1.5%	1.5%	1.8%
<b>Consumi privati</b>	-2.6%	0.4%	0.7%	1.3%	1.2%
<b>Consumi pubblici</b>	-0.3%	-0.7%	0.2%	0.4%	0.5%
<b>Inflazione</b>	1.3%	0.2%	0.2%	1.2%	1.3%
<b>Occupazione</b>	-1.5%	0.3%	1.0%	1.1%	1.1%
<b>Disoccupazione</b>	12.2%	12.7%	12.1%	11.5%	11.1%
<b>Deficit pubblico</b>	-2.9%	-3.0%	-2.6%	-2.4%	-1.5%
<b>Debito pubblico</b>	128.5%	132.3%	132.9%	132.0%	130.2%
<b>Tassi d'interesse (10 anni)</b>	4.1%	1.9%	1.6%	1.6%	2.3%
<b>Spread vs. Bund</b>	215	134	100	90	110

Fonte: BNP Paribas Research (Novembre 2015)

La politica fiscale espansiva del governo aiuta la ripresa economica. Pertanto, il governo vuole usare tutti gli strumenti del patto di flessibilità in modo da sostenere la crescita. Nella manovra sono stati approvati tagli dell'IMU (casa) e dell'IRES (imprese) e introdotti incentivi per l'acquisto di macchinari, la realizzazione di investimenti e l'assunzione di persone con i nuovi strumenti introdotti con il "jobs act". Queste misure non sono state molto apprezzate dalla Commissione Europea che avrebbe preferito interventi sul costo del lavoro e non sulla casa, ma soltanto a aprile verrà pubblicato il parere definitivo e si presume che verranno approvate, pur rimanendo l'Italia sotto osservazione. Pertanto, le previsioni di crescita sono pertanto positive e superiori all'1%, così come per l'inflazione.<sup>2</sup>

## ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare europeo ha fatto registrare un grande dinamismo nel corso del 2015 grazie principalmente agli investitori stranieri che hanno rappresentato il 59% del totale investito. Tra gli investitori trans-frontalieri, quelli europei hanno rappresentato il 39%, sorpassando al primo posto gli statunitensi che si sono fermati al 25%, rispetto al 37% del 2014.<sup>3</sup>

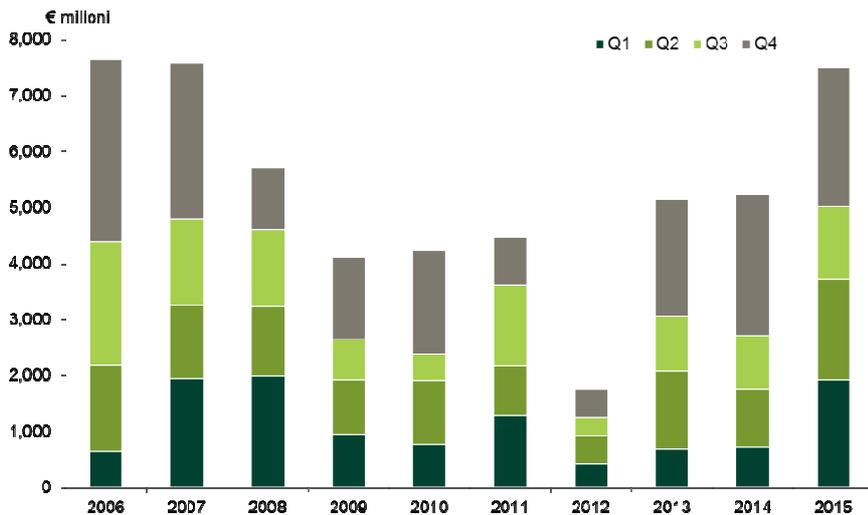
### Il mercato degli investimenti – in Italia

Il volume degli investimenti registrato nel 2015 mostra una progressione di quasi il 50% rispetto al 2014, grazie a delle importanti transazioni registrate a Milano. Le due più importanti sono l'investimento del Qatar Investment Authority nel progetto di Porta Nuova per € 900 milioni e la vendita di Palazzo Broggi in Piazza Cordusio per € 345 milioni a Fosun.

Figura 1 – Volume di investimento diretto in Italia (immobiliare di impresa)

<sup>2</sup> BNP Paribas Research

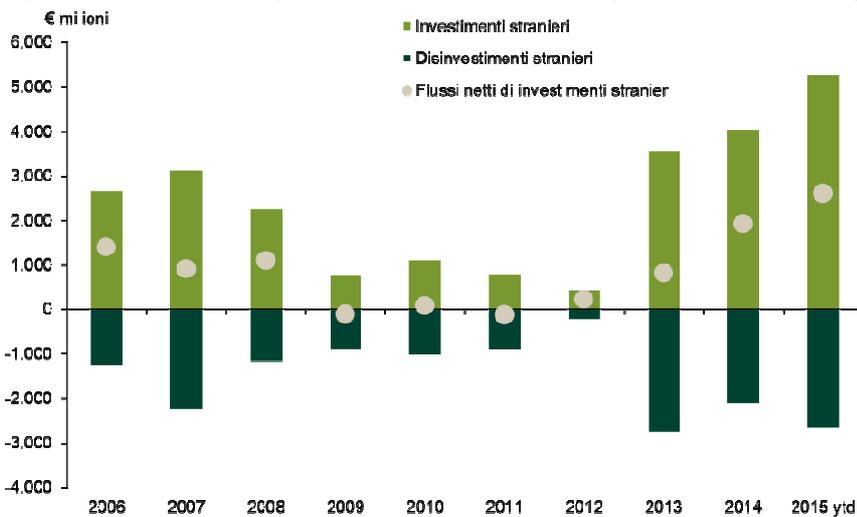
<sup>3</sup> BNP Paribas Real Estate Research



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Si registra un forte incremento degli investimenti negli uffici, un +107% rispetto al 2014. Al contrario, il settore commerciale registra una riduzione del 43% rispetto al 2014. Questo sottolinea come per gli uffici gli investitori anticipino una ripresa dei canoni per cui cercano di ottenere in questo momento i prodotti migliori o quelli sui quali si potrebbe intervenire con una revisione dei canoni alla prima scadenza dei contratti di locazione.<sup>4</sup>

Figura 2 – Flusso degli investimenti stranieri (immobiliare di impresa)

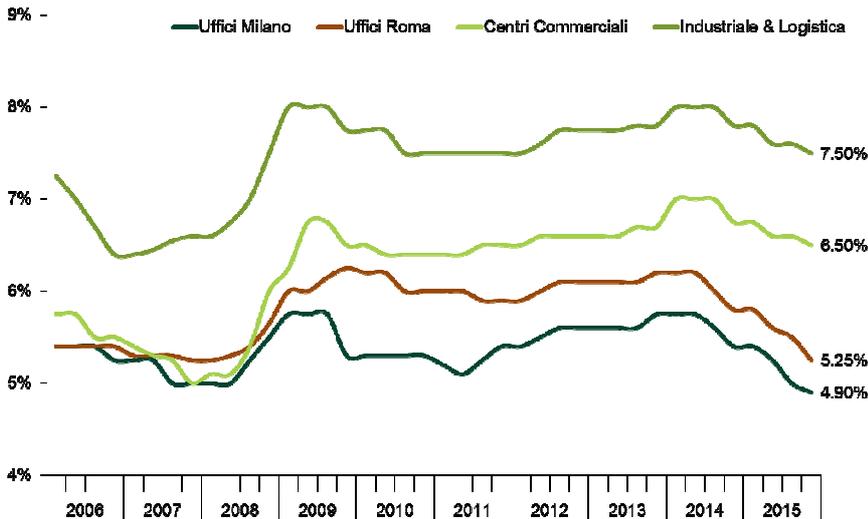


Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Al di là dei numeri, è interessante osservare come il mercato italiano sia tornato nell'interesse degli investitori, soprattutto di quelli esteri che hanno permesso la ripresa dell'attività immobiliare. Il loro obiettivo principale è trovare un prodotto core, ma siccome non ve ne sono tanti e quelli esistenti sono in vendita a un prezzo troppo alto, si osservano le prime operazioni che riguardano un intervento sostanzioso sull'immobile in modo da renderlo adatto alla domanda, sia in termini di conduttori che di investitori.

Figura 3 – Rendimenti iniziali netti prime

<sup>4</sup> BNP Paribas Real Estate Research



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

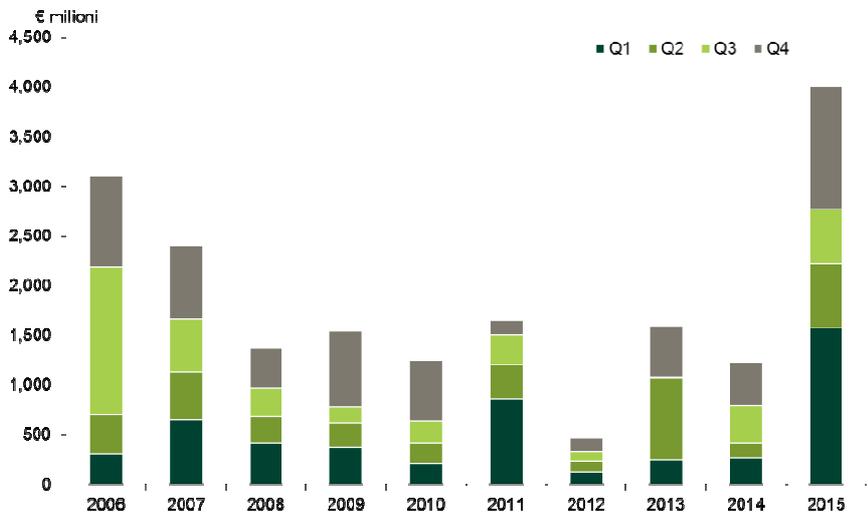
Per quanto riguarda i due mercati principali, Milano e Roma, si continua a osservare una certa dicotomia tra le due città. Milano sta approfittando pienamente della ripresa, con i volumi più importanti di sempre. La piazza di Roma è tornata sui livelli della sua media degli ultimi dieci anni, ma con dei volumi nettamente inferiori a quelli di Milano.

La ragione principale è la mancanza di prodotto. A Milano si trovano uffici di classe A, ben posizionati e ben locati, mentre Roma non ha un'offerta adeguata alla domanda. Inoltre, il mercato romano rimane troppo legato al settore pubblico, del quale non è ancora chiara quale sarà la propria strategia immobiliare nel breve periodo.

### Il mercato degli investimenti – a Milano

Con un volume di quasi € 4 miliardi raggiunto, il mercato degli investimenti a Milano risulta essere molto vivace. Nel 2015, il volume ha superato del 225% il volume del 2014. Nel primo trimestre, è stata registrata la transazione del Qatar nel progetto di Porta Nuova per un valore stimato in € 900 milioni, a completamento della transazione del 2013, permettendo così di controllare il 100% dello sviluppo. Grazie a questa importante transazione, ma anche al ritorno dell'interesse degli investitori per il mercato meneghino, Milano ha catturato il 53% degli investimenti in Italia.

Figura 4 – Investimenti a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Al di là della transazione nel progetto di Porta Nuova, Milano rimane la città principale dove investire negli uffici che hanno rappresentato il 78% del totale. Inoltre, di tutti gli investimenti in uffici realizzati in Italia, l'87% è stato registrato a Milano.

Sono da segnalare due transazioni in Piazza Cordusio. La prima riguarda Blackstone che ha rilevato l'ex-edificio delle Poste per € 132 milioni. L'immobile al momento vuoto verrà riconvertito ed avvierà il cambio di una delle piazze principali del CBD di Milano. La seconda è la vendita dell'immobile di Unicredit, dall'altra parte della piazza. Con queste vendite, la vocazione direzionale della piazza cambierà, con meno uffici ma più negozi. Pertanto, è possibile aspettarsi una riqualificazione della piazza da parte del Comune, per completare così l'asse Piazza San Babila – Duomo – Castello.

Altre due transazioni significative sono state la vendita del Comparto Milan Prime Offices di Torre Sgr e l'immobile di Via della Chiusa che faceva parte del portafoglio pan-europeo di SEB. Infine, Banca Intesa, che era rimasta l'ultima grande società a non aver riorganizzato le proprie sedi, ha iniziato una politica di acquisto, o piuttosto di ri-acquisto, di alcune sedi in locazioni mostrando la volontà di restare posizionata nel CBD Duomo. Questa decisione è in contro-tendenza con altri player che hanno deciso di muoversi verso la «nuova Milano» di Porta Nuova e CityLife.

Il ritorno delle grandi transazioni sia come single asset che come portafoglio mostra che vi è al momento un elevato livello di liquidità nel mercato italiano. La forte competizione su alcuni prodotti, in particolare gli uffici in location prime hanno fatto diminuire i rendimenti prime dal 2014.

Il sentimento che abbiamo dalle transazioni chiuse e da quelle in negoziazione è che questa tendenza dovrebbe continuare, almeno per i prodotti prime. La mancanza di questi prodotti, infatti, e il forte interesse che riscontrano ci fanno stimare un'ulteriore diminuzione di 20 punti base nei prossimi mesi, su livelli inferiori al 2007. I prodotti non prime, in particolare se sfitti o value-added, continueranno ad avere difficoltà nel trovare un compratore in quanto sono considerati troppo rischiosi e potranno essere venduti soltanto con dei rendimenti elevati o uno sconto significativo.

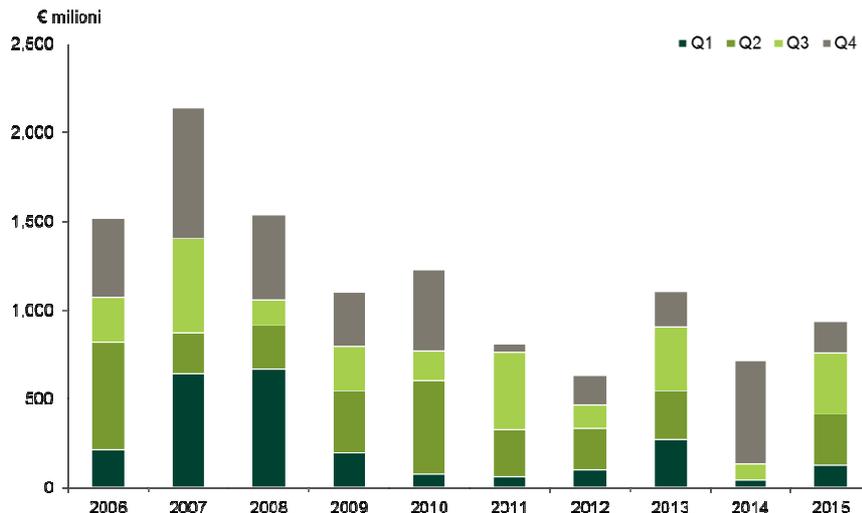
La tendenza che si osserva sul mercato è una compressione dei rendimenti, soprattutto per i prodotti di qualità ben posizionati. Essendo le altre piazze europee diventate molto care, gli investitori stanno guardando con molto interesse all'Italia e le operazioni che sono in chiusura ci fanno prevedere che la compressione dei rendimenti non è ancora finita.

## **Il mercato degli investimenti – a Roma**

Il mercato degli investimenti a Roma ha registrato € 935 milioni di transazioni, un volume superiore del 31% rispetto al 2014, uno dei livelli più bassi in termini di attività. Se il mercato italiano è tornato al periodo 2006-2007, il mercato romano risulta inferiore del 20% rispetto alla sua media decennale. Gli investitori che si affacciano sul mercato italiano guardano ovviamente anche al mercato della Capitale, ma poi devono ripiegare su altre città in quanto vi è mancanza di prodotto, in particolare di uffici.

Pertanto, gli investitori indirizzano il loro interesse verso prodotti diversi come l'alberghiero. Infatti, la transazione più significativa registrata è stata la vendita dell'hotel Westin Excelsior in Via Veneto per circa € 222 milioni. Le altre due transazioni più grandi hanno riguardato due caserme: una in Piazza del Popolo per circa € 57 milioni e l'altra in Via Croviana per € 75 milioni.

*Figura 5 – Investimenti a Roma*



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Nel corso dell'anno sono state registrate nove transazioni ad uso uffici, di cui una parte di un portafoglio di cinque immobili di FIP. Il valore medio di queste transazioni è di circa € 25 milioni. Questo elemento spiega in parte come mai gli investitori siano principalmente italiani: gli investitori esteri prediligono prodotti per importi superiori ai € 100 milioni, una soglia sotto alla quale preferiscono non scendere. Pertanto, è necessario costruire dei portafogli in modo da creare il prodotto ricercato dal mercato.

Un'altra caratteristica che emerge dalle transazioni chiuse è la situazione locativa degli immobili venduti. Nel 2014 il 52% erano sfitti. Questi immobili erano i villini del portafoglio di Unicredit comprati da Colony Capital per essere in maggior parte riconvertiti a residenziale/alberghiero. Nel 2015, il 15% degli immobili risultano sfitti; questo è rappresentato dall'immobile in Via Boncompagni e voci di mercato indicano che il compratore avrebbe già uno o più conduttori pronti a firmare un contratto.

Pertanto, gli investitori interessati agli uffici scelgono prodotti completamente locati, oppure destinati alla riconversione ad altro uso. L'acquisto di un prodotto sfitto, sul quale bisognerà molto probabilmente lavorare per modernizzarlo e aumentarne la qualità, rappresenta un rischio ancora troppo elevato.

Le transazioni chiuse e quelle in corso di negoziazione mostrano che anche a Roma i rendimenti stanno subendo delle pressioni al ribasso, soprattutto per i prodotti prime situati nel CBD.

La mancanza di prodotto e l'interesse degli investitori per l'Italia e, quindi, anche per la sua Capitale aumentano la competizione per gli immobili di qualità che vengono messi in vendita.

Nella Periferia, il mercato per gli immobili di Grado B e C risulta inesistente, nel senso che gli investitori non guardano questa tipologia di prodotto. Infatti, si interessano soltanto a prodotti di Grado A localizzati nei distretti direzionali del Corridoio di Fiumicino.

L'interesse per la città eterna dovrebbe continuare in quanto da dicembre inizierà il Giubileo straordinario che rappresenterà una vetrina importante per l'Urbe e, soprattutto, per il mercato alberghiero e commerciale.

## Uffici - Milano

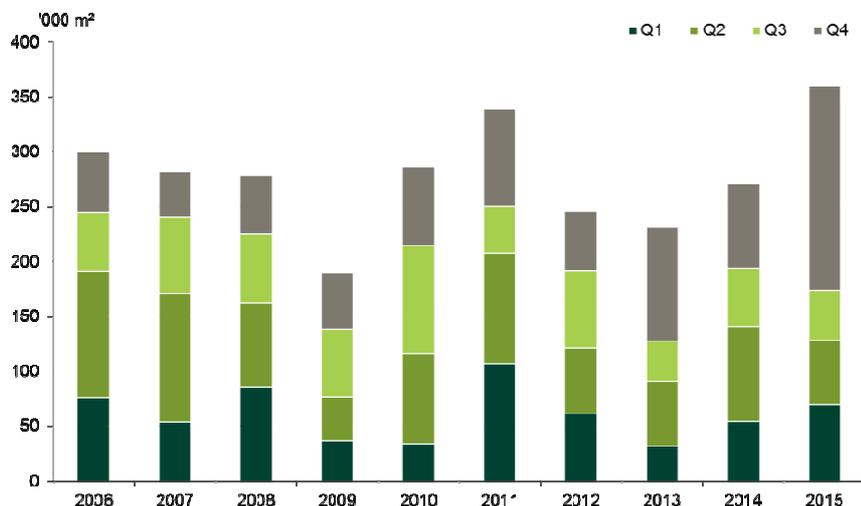
Il forte aumento dell'attività registrata nel 2014 si è confermato nel corso del primo trimestre del 2015 ma non nei due trimestri successivi. A fine settembre il take-up è diminuito del 15%.

Se nel 2014, si erano registrate sette transazioni maggiori di 6.000 m<sup>2</sup>, di cui tre superiori ai 10.000 m<sup>2</sup>, dall'inizio dell'anno soltanto tre transazioni maggiori di 6.000 m<sup>2</sup> sono state chiuse. Nel corso del quarto trimestre sono state registrate tre importanti transazioni che da sole rappresentano quasi 120.000 m<sup>2</sup>: Allianz e Generali hanno preso le due torri di CityLife mentre BNL-BNP ha preso la torre Diamante.

Nella prima parte dell'anno non avevamo assistito a riorganizzazioni delle sedi di società, ma soltanto a degli spostamenti: la più interessante osservata è quella del Comune di Milano (un

ufficio dell'assessorato all'urbanistica) che ha liberato temporaneamente il palazzo ponte in Via Gioia che verrà pesantemente ristrutturato. Al contrario, le grandi transazioni dell'anno rappresentano la concentrazione di vari uffici dislocati in diverse parti della città in un solo edificio di alta rappresentanza. Se queste transazioni permettono a questi progetti di trovare un conduttore, dall'altra vanno a liberare degli spazi che prima di tornare sul mercato andranno ristrutturati e riposizionati.<sup>5</sup>

Figura 6 – Assorbimenti uffici a Milano



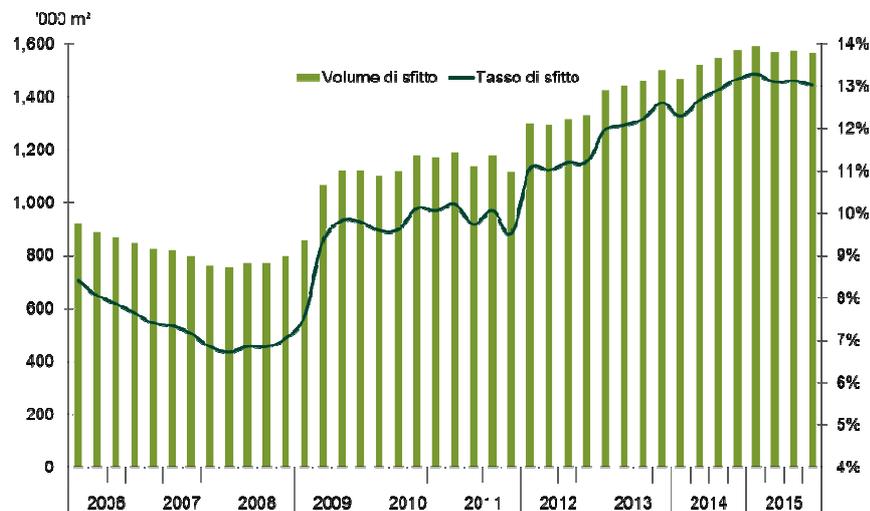
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Negli anni Milano ha conosciuto uno sviluppo immobiliare intenso che ne ha cambiato lo skyline. Alcune aree della città, infatti, sono state recuperate e integrate con il resto della città. Questo è successo a Porta Nuova dove il progetto di sviluppo promosso da Hines è stato portato quasi a compimento. Invece, è ancora in corso a CityLife dove al momento risulta completata la componente residenziale ed una prima torre direzionale.

Questi due progetti sono stati decisi in un momento di crescita economica ma sviluppati durante una delle peggiori crisi, sia economica che immobiliare. Tuttavia, hanno avuto il pregio di recuperare due zone che con il tempo si stanno affermando come due nuovi business district di Milano: uno a vocazione bancario (Unicredit, BNL/BNP Paribas, HSBC) e l'altro assicurativo (Generali, Allianz e Vittoria Assicurazioni).

Con la crisi economica e immobiliare, i nuovi progetti in costruzione sono stati fortemente rallentati, creando una situazione di mancanza di prodotto nuovo di qualità.

Figura 7 – Volume e tasso di affitto a Milano



<sup>5</sup> BNP Paribas Real Estate Research

Gli uffici che vengono liberati sono principalmente di Grado B e C. Questi ultimi per tornare sul mercato necessitano di interventi di ristrutturazione che li fanno uscire temporaneamente dall'offerta, pur restando nello stock di uffici.

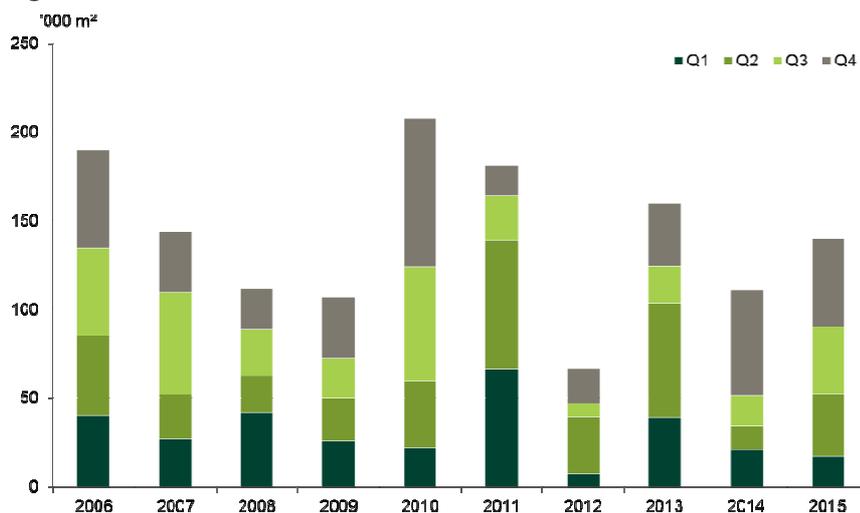
L'offerta di immobili di Grado A è diminuita in quanto la qualità dell'immobile è caratteristica più ricercata dai conduttori. Questo potrebbe incentivare gli sviluppatori nel promuovere i loro progetti di sviluppo/ristrutturazione e quindi lavorare sull'esistente.

L'aumento dell'offerta è stata in maniera generalizzata in tutti i settori. Tuttavia, è quella posizionata nelle zone più centrali a destare meno preoccupazione in quanto ben localizzata. Per gli immobili in periferia/hinterland, non di Grado A e lontani dalla metropolitana, è possibile prevedere un periodo «molto lungo» di commercializzazione.

## Uffici - Roma

Al contrario di Milano, lo sviluppo immobiliare a Roma è stato particolarmente limitato e alla consegna di qualche nuovo sviluppo si è contrapposta una equivalente fuoriuscita di prodotto direzionale (per cambi d'uso), mantenendo quindi stabile il livello dello stock a 9.720.000 mq. Con la ripresa del mercato, gli investitori stanno valutando la trasformazione e la riconversione degli immobili direzionali sfitti nel CBD ad altro uso, in particolare l'alberghiero e il commerciale.

Figura 8 – Assorbimenti uffici a Roma



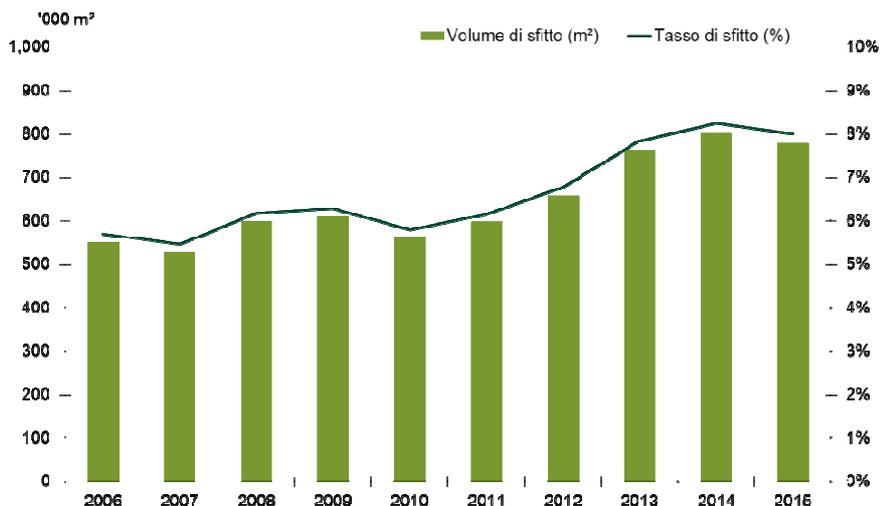
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Questo tipo di operazione non è possibile da realizzare per gli immobili in Periferia, che sono la maggioranza di tutta l'offerta, in quanto mal localizzati e quindi di non facile riposizionamento. In termini assoluti, l'aumento dello sfitto è stato maggiore in Periferia e nel Greater EUR. Tuttavia, in termini relativi l'aumento è stato maggiore nel CBD e nel Semicentro.

Il livello elevato di uffici sfitti non favorisce la ripresa degli sviluppi che sono necessari per rinnovare lo stock di uffici di Roma e renderlo in linea con le richieste della «domanda». Gli immobili sfitti di Grado A sono infatti soltanto 155.000 mq, mentre quelli di Grado B sono 400.000 mq.<sup>6</sup>

Figura 9 – Volume e tasso di sfitto a Roma

<sup>6</sup> BNP Paribas Real Estate Research



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Le grandi superfici disponibili si trovano principalmente in Periferia e nel Greater EUR. Quest'ultimo settore rimane il vero business district della Capitale. L'operazione sulle Torri del Ministero delle Finanze per trasformarle in residenziale ha incontrato numerose difficoltà e alla fine, dopo tanti anni, verranno ristrutturare per rimanere degli uffici grazie all'operazione Telecom.

Il basso livello di attività del mercato non permette all'offerta di essere assorbita. Inoltre, il principale conduttore del mercato, il settore pubblico, rimane poco attivo. Da una parte vi è una volontà di razionalizzare le proprie sedi e di prendere in locazione uffici moderni e efficienti. Dall'altra, ci si scontra con la realtà per cui questi uffici sono pochi e se disponibili non localizzati in zone ritenute interessanti.

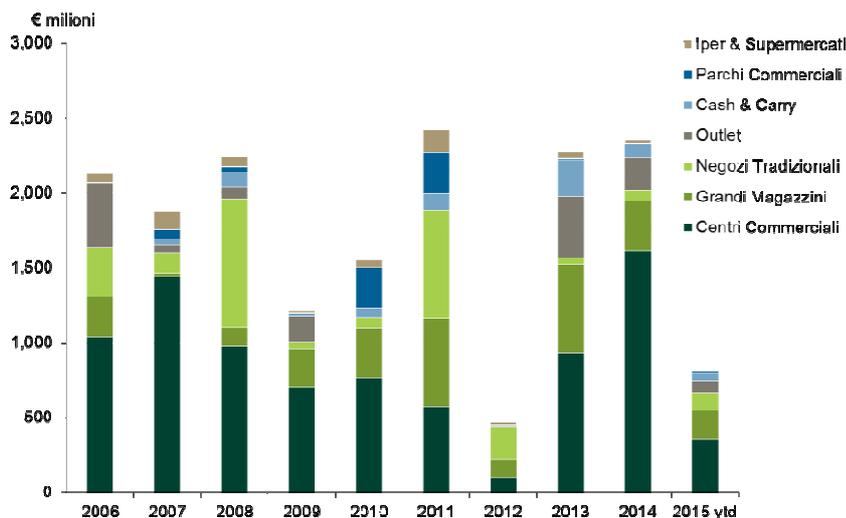
## Commerciale

Nel 2014 gli investitori sembravano preferire il settore commerciale rispetto agli uffici in quanto vi era una maggiore offerta di questi prodotti. Negli uffici, l'ammontare dello sfitto risultava (e risulta tuttora) elevato e la riduzione dei canoni non sembrava ancora finita, per cui veniva percepito un rischio locativo elevato. Nel commerciale, siccome le previsioni erano leggermente migliori per i consumi rispetto alla creazione di occupazione, gli investimenti in questa tipologia di prodotti apparivano al momento migliori, ossia meno rischiosi.

Questo non si è ripetuto nel 2015. Il volume degli investimenti retail si è fermato a €1.322 milioni, una diminuzione del 44% rispetto al 2014. Si tratta di un valore inferiore del 26% rispetto alla media decennale. Il rallentamento negli investimenti non è però un indicatore di un calo d'interesse nel settore quanto più di una graduale diminuzione di prodotto e di un allungamento nei tempi di completamento delle negoziazioni.<sup>7</sup>

*Figura 10 – Investimenti in immobili commerciali in Italia*

<sup>7</sup> CBRE – Marketview Italy Retail Q3 2015



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

La domanda crescente combinata a un'offerta scarsa ha contribuito a un'ulteriore compressione dei rendimenti netti *prime* per i centri commerciali nel 2015, che si attestano ora al 5,5% netto. Gli operatori oggi attivi come compratori si confermano sia gli investitori core sia gli opportunistici in cerca di rendimenti maggiori. In Italia, come altrove in Europa, la graduale diminuzione di prodotto *prime* disponibile sta spingendo gli investitori a guardare ai buoni prodotti secondari, che nei prossimi mesi potrebbero ridurre la distanza con il *prime* in termini di valori.<sup>8</sup>

Nei primi mesi del 2015 l'indice delle vendite è aumentato, così come continua a migliorare l'indice PMI delle vendite al dettaglio che, pur se ancora inferiore alla soglia di 50, ha toccato il record su 11 mesi. Questi miglioramenti degli indicatori dovrebbero favorire l'interesse degli investitori per questo settore, soprattutto se stranieri.

La metà dello stock dei centri commerciali risulta completato prima del 2000 e questo rappresenta una buona opportunità per gli investitori, soprattutto quando la location è molto buona. Infatti, questi centri, con una corretta ristrutturazione, possono ritrovare un buon posizionamento in termini di vendita. Pertanto, gli immobili commerciali, se ben locati e posizionati, risultano essere un prodotto più interessante per gli investitori. Infine, è questa tipologia di prodotto che viene preferita dagli investitori internazionali.

## Residenziale

In Italia il mercato immobiliare residenziale mostra timidi segnali di ripresa, soprattutto dal lato delle compravendite. Secondo i dati forniti dall'Agenzia delle entrate nel periodo giugno-settembre 2015 sono state compravendute 105mila abitazioni, un +10,8% rispetto allo stesso trimestre del 2014. Per la prima volta dopo molti anni si osservano variazioni positive in tutti i settori immobiliari: non solo nel residenziale, ma anche nel terziario, commerciale, produttivo e pertinenze.<sup>9</sup>

Nel complesso, nei primi tre trimestri del 2015 il numero delle compravendite residenziali ha registrato un aumento del 5,3% rispetto allo stesso periodo del 2014. Ipotizzando che nel IV trimestre dell'anno l'andamento del mercato sia rimasto neutrale (ossia che la crescita tendenziale sia stata nulla) nel 2015 si sarebbero realizzate 420mila compravendite, un valore pari a quello registrato in Italia verso la metà degli anni Ottanta e ancora pari a meno della metà di quello del 2006, anno di massima espansione del mercato. In base a tale stima, il numero cumulato di transazioni potenziali perse nei nove anni di calo del mercato arriva quasi

<sup>8</sup> CBRE – Marketview Italy Retail Q3 2015

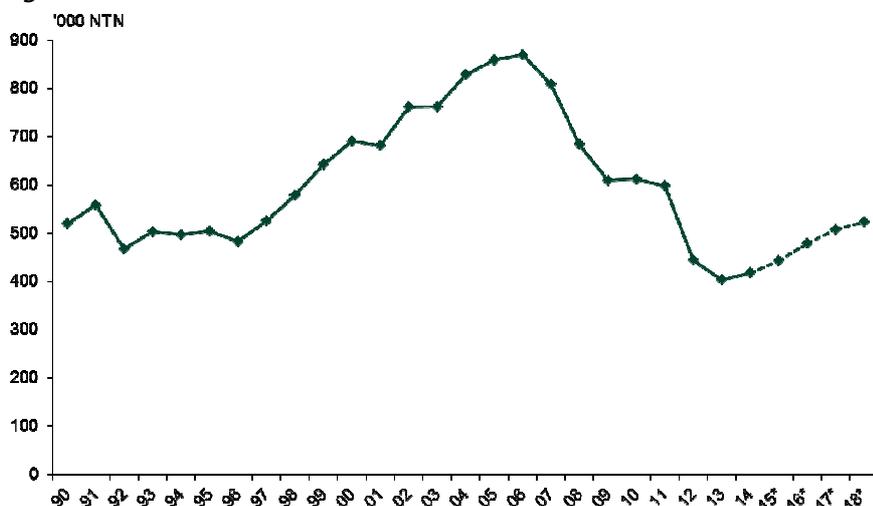
<sup>9</sup> Ufficio studi BNL – Agenzia delle Entrate

a un milione e mezzo rispetto al numero medio di compravendite realizzate negli anni del boom, tra il 1997 e il 2006.<sup>10</sup>

La crescita delle compravendite ha interessato tutte le aree geografiche del paese, e in particolare le regioni del Nord dove nel III trimestre si è registrata una crescita del 13% a/a, a fronte del +7% di quelle del Sud e del +10,7% nel Centro. La crescita appare diffusa e piuttosto omogenea sia nelle città capoluogo, sia nelle minori. Tra le grandi metropoli si registrano aumenti a due cifre a Milano, Torino, Napoli e Firenze; crescono meno Genova, Palermo e Bologna e soprattutto Roma, dove comunque tra gennaio e settembre si è realizzato più di un terzo del totale delle compravendite delle principali 8 città italiane. Le regioni del Nord si confermano comunque di gran lunga le più rilevanti per l'andamento del mercato immobiliare, con oltre il 51% delle transazioni realizzate nei primi nove mesi dell'anno. Secondo la Banca d'Italia, nel III trimestre del 2015 il 65,7% delle compravendite intermedie dagli agenti immobiliari è stato possibile ricorrendo a un mutuo ipotecario, contro il 59,9% dello stesso trimestre del 2014.<sup>11</sup>

Nel III trimestre del 2015, per la prima volta dal II trimestre del 2011, i prezzi delle abitazioni hanno interrotto la caduta e mostrato un lieve incremento congiunturale: +0,2%. Il dato è frutto di una piccola flessione delle quotazioni delle abitazioni esistenti (-0,1%) e di un incremento dell'1,4% per quelle nuove, il maggiore da quando la serie è disponibile (2010). Le variazioni tendenziali, sia per le abitazioni nuove, sia per quelle esistenti, rimangono però negative anche se più contenute rispetto ai trimestri precedenti. Nei primi nove mesi del 2015 i prezzi registrano nel complesso un calo del 2,9% a/a (contro il -4,6% dello stesso periodo del 2014). La flessione cumulata dei prezzi rispetto allo stesso trimestre del 2010 sfiora in tal modo il 14%, a causa soprattutto del calo delle quotazioni delle vecchie abitazioni (che nel corso di cinque anni hanno perso oltre il 19%) e di una sostanziale tenuta (-0,1%) delle nuove. Per queste ultime i prezzi hanno cominciato la fase di calo con molto ritardo (I trimestre del 2013) e il valore dell'indice è sceso sotto il livello del 2010 solo nell'ultimo trimestre del 2014.<sup>12</sup>

Figura 11 – Andamento del Numero di Transazioni Normalizzate (migliaia)



Fonte: Agenzia del Territorio, Previsioni Nomisma

Elementi a supporto di una timida ripresa del settore arrivano anche da alcuni indicatori complementari: secondo Nomisma nei mesi autunnali lo sconto medio applicato sul prezzo di vendita si è leggermente ridotto, interrompendo una lunga serie di aumenti. Analogamente, sono risultati leggermente più brevi i tempi medi di vendita arrivati, nelle principali città italiane, a poco meno di 8 mesi per le abitazioni esistenti, e a 8,5 per quelle nuove, un dato ancora molto elevato rispetto ai 5 mesi circa che richiedeva nel 2007 in media la vendita di un immobile residenziale. Nell'attuale delicata fase economica italiana una ripresa del mercato

<sup>10</sup> Ufficio studi BNL

<sup>11</sup> Ufficio studi BNL – Banca d'Italia

<sup>12</sup> Ufficio studi BNL

immobiliare contribuirebbe a migliorare il generale senso di fiducia delle famiglie e a stimolarne la propensione al consumo; ciò per il peso rilevante che la proprietà immobiliare ha nel loro portafoglio.<sup>13</sup>

## **Industriale / Logistico**

Il settore logistico, pur registrando una contrazione dei volumi compravenduti del 23% rispetto al 2014, continua ancora a attirare un forte interesse da parte degli investitori. La media del volume delle transazioni è superiore del 27% rispetto alla media decennale. Gli investitori come Logikor, P3, Prologis e AEW stanno cogliendo questo momento di mercato, ossia di ripartenza dell'economia italiana, per riposizionarsi. Essi prediligono l'*hub* logistico che, rispetto all'immobile *stand alone*, permette riduzioni significative dei costi di gestione.<sup>14</sup>

L'assorbimento di spazi logistici in Italia è diminuita nel primo trimestre, rispetto sia al trimestre precedente che allo stesso periodo dell'anno scorso. Con un'attività di sviluppo ancora ferma, l'assorbimento ha interessato unità esistenti, localizzate in aree secondarie con una buona accessibilità, dove è maggiore la concentrazione di immobili di taglio piccolo-medio con canoni inferiori a quelli *prime*.<sup>15</sup>

## **Alberghiero**

Per quanto riguarda il mercato alberghiero, il 2015 è stato un anno di forte attività con € 750 milioni di transazioni registrate, in aumento del 34% rispetto al 2014 e +48% rispetto alla media decennale. La transazione più significativa è stata la vendita dell'hotel Westin Excelsior a Roma per € 222 milioni da parte di Starwood. L'acquirente è stato un fondo sovrano, il Qatar Investment Authority, a conferma dell'interesse degli investitori asiatici per questa tipologia di prodotto. L'altra transazione significativa è stata la vendita di un portafoglio pan-europeo di 8 hotel, di cui 3 in Italia per € 150 milioni: il Westin Europa and Regina a Venezia, il Westin Palace a Milano e il Sheraton a Roma. Il settore conferma dunque il forte interesse da parte degli investitori, principalmente esteri che vedono l'Italia come un'importante meta turistica con un'offerta non adeguata alla nuova domanda.<sup>16</sup>

Per quanto riguarda invece la situazione in termini di ricavi per camera disponibile (RevPar), si osserva un leggero miglioramento rispetto al 2014, in particolare a Milano (effetto EXPO) e Torino (effetto Sindone). Alla luce di questi numeri in queste due città, l'inizio del Giubileo straordinario a dicembre dovrebbe risultare positivo per il mercato romano.<sup>17</sup>

## **Fondi immobiliari**

Dall'ultima analisi realizzata da Assogestioni, l'industria del mercato dei fondi immobiliari risulta essere sostanzialmente stabile nel primo semestre del 2015, con un totale delle attività pari a € 46.215 milioni. L'indebitamento complessivo è aumentato (+1,3% nei primi sei mesi dell'anno) arrivando a € 14.442 milioni. Il numero dei fondi che fanno ricorso alla leva, ossia effettuano operazioni di finanziamento per incrementare le attività investite, durante il primo semestre dell'anno è diminuito ancora e pari al 69% dei 262 fondi analizzati. Il grado di utilizzo della leva in sei mesi è salito di 0,7 punti percentuali attestandosi al 55,7%.<sup>18</sup>

La concentrazione del mercato non è cambiata: i primi tre gruppi detengono il 47% delle attività totali e il 52% del patrimonio complessivo. L'offerta di fondi immobiliari è composta per il 90% da fondi riservati e per il 10% da fondi retail. L'asset allocation per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad "Uffici" (48,8%) e immobili del settore "Commerciale" (13%). La ripartizione degli investimenti per area geografica vede prevalere il Nord Ovest (44%), seguito dal Centro (34%).<sup>19</sup>

---

<sup>13</sup> Ufficio studi BNL

<sup>14</sup> CBRE – Marketview Italy Industrial and Logistics Q1 2015

<sup>15</sup> CBRE – Marketview Italy Industrial and Logistics Q1 2015

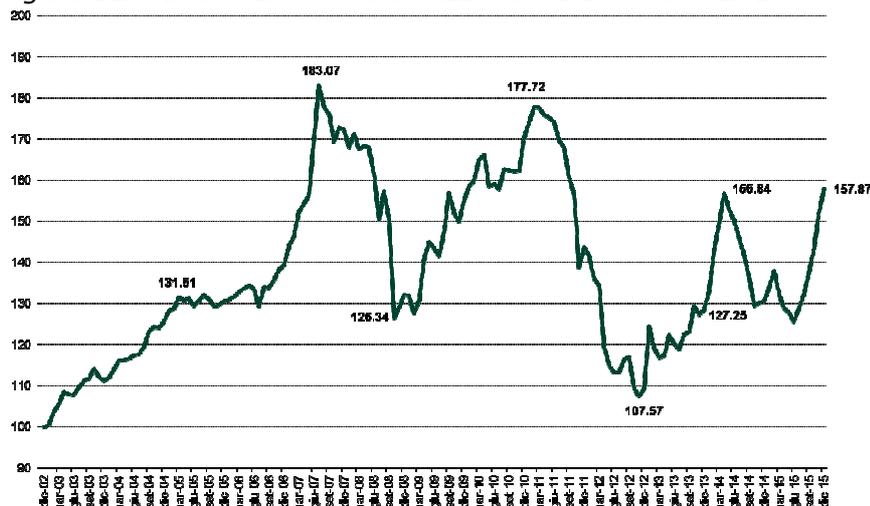
<sup>16</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>17</sup> MKG Report (Ottobre 2015)

<sup>18</sup> Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani – 1° semestre 2015

<sup>19</sup> Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani – 1° semestre 2015

Figura 12 – Indice BNP Paribas REIM al 31 Dicembre 2015



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

L'interesse per il mattone italiano rimane elevato e i fondi immobiliare quotati ne traggono beneficio. Pertanto, l'indice dei fondi immobiliari quotati ha raggiunto il valore più elevato dal 2011. Dopo aver avuto un andamento altalenante nel corso dei primi sei mesi dell'anno, l'indice ha iniziato una crescita che ha permesso di totalizzare un +26% circa negli ultimi sei mesi dell'anno. Questo valore è da confrontare al FTSE MIB che nel mese di dicembre è sostanzialmente rimasto stabile (+0,3%), mentre l'EPRA è caduto del 3,18%. Lo sconto sul NAV dei fondi quotati è pertanto sceso al 37,94%.<sup>20</sup>

## IL QUADRO NORMATIVO

### Aspetti regolamentari

Il 25 marzo 2014 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale il D.Lgs. 4 marzo 2014, n. 44 (il "D.Lgs. 44/2014") che dà attuazione, per quanto di interesse in questa sede, alla direttiva sui fondi di investimento alternativi, Direttiva 2011/61/UE, ("AIFMD").

La AIFMD fissa le norme in materia di autorizzazione, funzionamento e trasparenza dei gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) che gestiscono e/o commercializzano fondi di investimento alternativi (FIA) nell'Unione Europea e prevede un "passaporto" che permette ai gestori di fondi alternativi: a) di commercializzare liberamente in tutta l'Unione Europea, nei confronti degli investitori professionali, quote dei fondi d'investimento alternativi da esse gestiti; b) di gestire fondi alternativi riservati a investitori professionali negli altri paesi dell'Unione Europea su base transfrontaliera o con stabilimento di succursali.

Il D.Lgs. 44/2014 ha modificato in modo significativo la struttura del Titolo III, Parte II, D.Lgs. 48/1998 ("TUF") relativo alla gestione collettiva del risparmio nonché il relativo impianto definitorio.

Inoltre, nella Gazzetta Ufficiale del 19 marzo 2015, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha pubblicato il D.M. 30/2015 (il "DM 30/2015"), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli OICR italiani, che ha abrogato e sostituito il DM 228/99.

Il Decreto è entrato in vigore a far data dal 3 aprile 2015, unitamente alla ulteriore normativa secondaria attuativa della AIFMD e del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 (che integra la AIFMD per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza) emanata dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB e, precisamente: al Provvedimento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015

<sup>20</sup> BNP Paribas Real Estate Research

emanato dalla Banca d'Italia (che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012), al Regolamento Congiunto Banca d'Italia-CONSOB del 19 gennaio 2015 (che modifica il Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e successive modificazioni), al Regolamento Emittenti n. 11971 e al Regolamento Intermediari n. 16190 emanati da CONSOB, come conseguentemente emendati.

Si segnala che, in data 16 dicembre 2015, si è riunita l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che ha approvato l'aggiornamento del Regolamento di gestione al fine di recepire le disposizioni attuative della AIFMD.

### **Aspetti fiscali**

Si forniscono di seguito alcune informazioni in merito al regime fiscale del Fondo e dei suoi partecipanti in relazione – per questi ultimi – all'acquisto, alla detenzione e alla cessione delle quote del Fondo, ai sensi della legislazione tributaria italiana. Tali informazioni non rappresentano, tuttavia, in maniera esaustiva la fiscalità del Fondo e dei suoi partecipanti.

Per i quotisti del Fondo (che siano diversi dai Soggetti Esclusi, come di seguito definiti) che detengano una partecipazione superiore al 5% (computando anche le quote detenute, inter alia, tramite società controllate ovvero soggetti familiari), è previsto un regime di tassazione "per trasparenza" 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 non risulta applicabile in relazione ai 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 e i patrimoni sopra indicati costituiti in Stati esteri o in territori che consentano uno scambio di informazioni atto ad individuare i beneficiari effettivi, a condizione che inter alia siano indicati nella c.d. *white list* e, per i soggetti diversi dagli stati e gli enti pubblici, a condizione che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- enti privati residenti che perseguano specifiche finalità mutualistiche (es. fondazioni bancarie) e società cooperative;
- veicoli societari o contrattuali (anche non residenti in Italia purché costituiti in Stati esteri o territori indicati nella c.d. *white list*) partecipati, anche indirettamente, per più del 50% dai suddetti soggetti.

Con riferimento ai Soggetti Esclusi e a quelli che detengano quote di partecipazione inferiori al 5%, i proventi derivanti dai Fondi Immobiliari percepiti dagli investitori in occasione della distribuzione di proventi periodici del riscatto delle quote o di liquidazione, sono, in linea di principio, soggetti a una ritenuta alla fonte (originariamente del 20% e dal 1° luglio 2014 aumentata al 26%, con una tecnicità di applicazione progressiva rispetto al periodo di formazione dei proventi, che non si ritiene qui utile dettagliare). Tale ritenuta trova applicazione a titolo di acconto o a titolo definitivo delle imposte complessivamente dovute in funzione della natura e 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 prevista l'applicazione della citata ritenuta.

La ritenuta trova applicazione 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.

E' previsto un regime di non imponibilità per i proventi percepiti da talune categorie di soggetti non residenti come, a titolo esemplificativo, fondi pensione o OICR esteri sempreché istituiti in Stati o indicati nella c.d. *white list* e sempreché sussista una forma di vigilanza prudenziale sul fondo pensione o sull' OICR ovvero sul soggetto incaricato della gestione.

Gli investitori non residenti in Italia che non rientrano tra quelli che possono beneficiare del regime di esenzione dalla ritenuta previsto dalla normativa italiana 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.

### **Imposta di bollo**

A decorrere dal 1° gennaio 2014, il prelievo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari, incluse le azioni o quote di OICR è fissato nella misura del 2 per mille (modificando il previgente regime dell'1,5 per mille) con una soglia massima dell'imposta dovuta per gli investitori diversi dalle persone fisiche di Euro 14.000.

### **ESPERTO INDIPENDENTE E PROCESSO DI VALUTAZIONE**

A seguito della comunicazione congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010, in data 18 febbraio 2011, il Consiglio di Amministrazione della Società aveva 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" ("la Procedura") 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. Da ultimo, in data 27 ottobre 2015, il Consiglio di Amministrazione della SGR, al fine di recepire le novità normative introdotte dalla Direttiva AIFM in merito alla valutazione dei beni, ha aggiornato la Procedura titolandola "Procedura sulla valutazione degli asset degli OICR e la gestione degli esperti indipendenti".

Detta procedura illustra il processo di valutazione degli *asset* adottato dalla SGR per i Fondi dalla stessa gestiti. Più in particolare, disciplina lo svolgimento delle valorizzazioni degli *asset*, unitamente agli strumenti informativi ad esso connessi e le risorse tecniche e professionali utilizzate in relazione a tale attività.

In tale contesto, la presente procedura si occupa, principalmente, di:

- determinare le metodologie di valutazione/criteri dei diversi asset in cui investono i Fondi;
- definire il ruolo svolto e le responsabilità dell'Area Valuation nonché degli altri Organi, Aree e Funzioni aziendali direttamente o indirettamente coinvolti nel processo di valutazione;
- delineare i casi di ricorso agli Esperti Indipendenti nonché le modalità di selezione, nomina, monitoraggio dell'attività dagli stessi svolta;
- individuare le modalità di riesame e validazione delle valutazioni di supporto effettuate dagli Esperti Indipendenti;
- illustrare le modalità di revisione del processo di valutazione delle attività dei Fondi.

In merito, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in conformità alla direttiva AIFMD, in data 28 maggio 2015 ha istituito una nuova ed autonoma funzione interna, denominata "Valuation", preposta alla valutazione dei beni immobili facenti parte del patrimonio dei fondi gestiti ai sensi del Titolo V, Capitolo IV del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. La Funzione Valuation è funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni di gestione, è posta a riporto gerarchico dell'Amministratore Delegato e a riporto funzionale del Consiglio di Amministrazione. Svolge l'attività, tra l'altro, di definizione dei criteri di valutazione dei singoli asset/partecipazioni dei Fondi, collabora con la

funzione Fund Management nella selezione degli esperti indipendenti dei fondi gestiti, monitora l'operato degli esperti indipendenti e verifica i risultati dell'attività di valutazione degli stessi svolta; valuta la congruità del prezzo di vendita degli immobili in operazioni di disinvestimento diretto o indiretto. In sede di valutazione semestrale del valore complessivo netto di ciascun fondo, determina la valorizzazione degli asset/partecipazioni in cui è investito il relativo patrimonio.

A seguito dell'entrata in vigore del DM 30/2015 – decreto di attuazione delle disposizioni introdotte dalla AIFMD - la SGR ha, tra l'altro, provveduto ad adeguare il processo di selezione degli Esperti Indipendenti e di conferimento dei pertinenti incarichi alle nuove previsioni.

Si ricorda che l'Esperto Indipendente del Fondo è la società REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A, nominata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 17 dicembre 2014. Il mandato all'Esperto Indipendente del Fondo scadrà con le valutazioni al 30 giugno 2017.

Nel corso dell'anno REAG ha inoltre effettuato la valutazione pre-acquisitiva in relazione all'immobile logistico sito nel Comune di Fiano Romano (RM) in via della Mola Saracena, oltre alla redazione della correlata due diligence tecnica.

Si ricorda che in data 11 settembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha nominato come Esperto Indipendente del Fondo la società REAG Real Estate Advisory Group S.p.A.; il mandato all'attuale Esperto Indipendente del Fondo scadrà con le valutazioni al 30 giugno 2017.

Nel corso dell'anno, sono stati affidati a REAG, per conto del Fondo, ulteriori incarichi pertinenti a quello di Esperto Indipendente. Nel dettaglio, sono state richieste due valutazioni pre-acquisitive, una in merito all'immobile sito nel comune di Milano in via San Giovanni sul Muro n. 9, al fine di determinarne il corretto valore di mercato alla data 15 giugno 2015 ed una seconda in merito ad un immobile sito in Milano, via Vittor Pisani n. 20.

## **ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO**

### **LINEE STRATEGICHE**

L'obiettivo alla base del business plan del Fondo è quello di completare l'attività di investimento fino ad un valore complessivo di 200 milioni di Euro.

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.

Il patrimonio del Fondo è stato 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 sono state e saranno, per gli investimenti residuali, prevalentemente immobili di tipo "core".

In termini di asset allocation geografica, sono state 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 stato giudicato congruo con le aspettative e le politiche di investimento previste dal Regolamento di gestione del Fondo.

Anche per i futuri investimenti volti al raggiungimento del limite di investimento prefissato, 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, caratteristiche che peraltro hanno contraddistinto gli investimenti effettuati finora.

I criteri di selezione del portafoglio immobiliare esistente e che contraddistinguono altresì i rimanenti investimenti da effettuare sono in linea con un piano strategico di investimento e gestione basato essenzialmente sul mantenimento degli immobili a reddito o sull'effettuazione di interventi al fine della successiva messa a reddito, prevedendo una progressiva dismissione del portafoglio immobiliare nel corso dell'ultimo triennio di durata del fondo, tra il 2029 e il 2031.

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" sono state affidate al Fondo di Previdenza per i Dirigenti di Aziende Commerciali e di Spedizione e Trasporto "Mario Negri"<sup>21</sup>.

La tabella seguente riassume le valutazioni e le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2015:

<b>Data di acquisto</b>	<b>Ubicazione</b>	<b>Superficie Commerciale Mq</b>	<b>Prezzo di acquisto Euro (*)</b>	<b>Valore di mercato al 31/12/2015 Euro</b>	<b>Incremento Valore (%)</b>	<b>Conduttore principale</b>
03/11/2011	BERGAMO Via XX Settembre 75/77	1.876	8.372.287	9.000.000	7,5%	Cisalfa Sport S.p.A.
29/03/2012	ROMA Via Brodolini 4	5.200	11.230.022	11.700.000	4,2%	Agenzia del Demanio
27/12/2012	Cantù (CO) Via Sparta 18	5.815	11.141.165	11.600.000	4,1%	Croce di Malta S.r.l. (Gruppo Medica)
27/12/2012	Certosa di Pavia (PV) Via Sant'Agostino 6	7.297	11.301.165	10.900.000	-3,5%	Croce di Malta S.r.l. (Gruppo Medica)
07/03/2013	Bentivoglio (BO) Interporto di Bologna	29.011	23.246.565	24.400.000	5,0%	Grandi Salumifici Italiani S.p.A.
26/02/2014	Livorno (LI) via Graziani 6	7.445	47.968.012	48.500.000	1,1%	IGD SIIQ S.p.A.
29/12/2015	Milano (MI) Via San Giovanni sul Muro 9	11.588	55.120.752	54.000.000	-2,0%	Enel Servizi S.r.l.
<b>Totali</b>		68.232	<b>168.379.968</b>	<b>170.100.000</b>	<b>1,0%</b>	

(\*) valori comprensivi di oneri capitalizzati

<sup>21</sup> Si precisa che l'attività di property management è svolta a titolo gratuito.

Nel corso dell'anno i ricavi complessivi da locazione sono stati di circa Euro 8 mln. Non si segnalano morosità relative al pagamento dei canoni.

L'immobile di Bergamo 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, principale arteria commerciale dello shopping bergamasco.

L'immobile è interamente locato al gruppo Cisalfa, leader nella distribuzione e vendita di prodotti sportivi e per il tempo libero in Italia. 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.

Il contratto di locazione, 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 dicembre 2018), rinnovabile per ulteriori 6 + 6 anni, presenta un canone annuo complessivo pari a Euro 627.991.

Come già segnalato nelle precedenti relazioni, si ricorda che, nel dicembre 2012, è stato raggiunto un accordo con il conduttore volto alla riduzione del canone di locazione stante la consistente riduzione del fatturato che il punto vendita aveva subito negli anni precedenti. Pertanto, il canone corrente è pari a Euro 503.015, determinando, così, un rendimento lordo rispetto al prezzo di acquisto, del 6,00%. Si ricorda, infine, che l'accordo modificativo prevede un meccanismo che, al raggiungimento di un fatturato "target", pari ad Euro 4 milioni, consente di ripristinare il canone pieno.

Si precisa, inoltre, che è prevista a favore del Fondo la prelazione in caso di cessione di ramo d'azienda da parte del tenant, al fine di permettere al fondo stesso di poter entrare in possesso della licenza commerciale necessaria a meglio valorizzare l'immobile. La somma di tutti gli importi concessi a titolo di riduzione sul canone di locazione, nel caso in cui si dovesse esercitare il diritto di prelazione, sarà, pertanto, considerata quale acconto sull'eventuale prezzo di cessione dell'azienda.

A giugno 2015 sono state avviate sull'immobile opere di manutenzione straordinaria volte al rifacimento del manto di copertura, soggetto ad infiltrazioni ed al successivo inserimento ed integrazione dei sistemi anti-caduta del fabbricato. La conclusione dei lavori, il cui costo sostenuto è stato di circa € 80.000, è avvenuta nel corso del secondo semestre del 2015.

L'immobile di Roma è localizzato nella periferia nord della città, nel quartiere denominato Bufalotta. L'edificio, che presenta un'impostazione planimetrica che ricorda la forma di una "C", è costituito da due corpi scala, con relativi blocchi ascensori e due chiostrine di areazione ed illuminazione interna. Il fabbricato, la cui costruzione risulta risalire alla fine degli anni '70, si sviluppa su sei livelli fuori terra ed uno entro terra.

La destinazione d'uso prevalente è ad uffici e l'immobile è interamente locato all'Agenzia del Demanio e concesso in uso alla Guardia di Finanza, con un canone annuo complessivo pari ad Euro 752.742.

Il piano tipo presenta una superficie di circa 760 mq oltre 100 mq circa di balconi; l'immobile è, inoltre, dotato di circa 20 posti auto interrati. Un'area esterna destinata a verde e cortili di 2.200 mq circa completa la proprietà.

L'immobile di Cantù è un complesso ad uso di Residenza Sanitaria Assistenziale (R.S.A.), localizzato nella zona periferica del Comune di Cantù, più precisamente in località Fecchio. L'immobile, cielo-terra costruito nel 2008, si sviluppa su due piani fuori terra ed uno interrato. La superficie lorda è pari a 10.109 mq, oltre ad un'area parcheggio esterna con 80 posti auto scoperti.

La struttura ha una capacità di 120 letti accreditati e convenzionata con l'Azienda Sanitaria Locale di Cantù.

Il piano terra ospita la hall, i servizi generali e le camere di degenza; al piano primo si trovano invece le camere di degenza e gli spazi accessori di servizio. L'immobile è locato alla società Croce di Malta S.r.l. (a seguito della fusione per incorporazione della società Eos S.r.l.), ai sensi di un contratto di locazione con decorrenza dal 15 febbraio 2009 della durata pari a nove

anni rinnovabili per ulteriori nove. Il canone annuo, pari ad Euro 796.870, viene indicizzato annualmente nella misura del 75% della variazione dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT. Il contratto di locazione prevede manutenzioni ordinarie e straordinarie a carico del conduttore.

L'immobile di Certosa di Pavia è un complesso ad uso di Residenza Sanitaria Assistenziale (R.S.A.). Il fabbricato, cielo-terra costruito nel 2008, si sviluppa su due piani fuori terra ed un piano sottotetto; la superficie lorda è pari a 7.572 mq.

La struttura ha una capacità di 120 letti accreditati ed è convenzionata con l'Azienda Sanitaria Locale di Pavia.

Tutti i servizi della struttura sono situati al piano terra: cucina, lavanderia, uffici amministrativi, palestra e stanze tecniche. Il primo e il secondo piano sono disposti per l'accoglienza dei clienti, strutturati con camere e bagni.

L'immobile è locato alla società Croce di Malta S.r.l. (a seguito della fusione per incorporazione della società La Certosa di Pavia S.r.l.) ai sensi di un contratto di locazione con decorrenza dal 1 ottobre 2008 della durata pari a nove anni rinnovabili per ulteriori nove. Il canone annuo, pari ad Euro 796.886, viene indicizzato annualmente nella misura del 75% della variazione dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT. Il contratto di locazione prevede manutenzioni ordinarie e straordinarie a carico del conduttore.

L'immobile di Bentivoglio (BO), con destinazione d'uso logistica e localizzato all'interno dell'Interporto di Bologna (una delle location più strategiche per la logistica in Italia), presenta una superficie lorda, comprensiva anche delle aree esterne, di circa mq. 49.031. All'interno del contesto dell'Interporto di Bologna sono presenti più di 80 compagnie di trasporti e logistica nazionali ed internazionali tra cui TNT, CEVA, DHL, Gefco, Geodis, Shenker, XPO Logistics etc. L'immobile è interamente locato a Grandi Salumifici Italiani (GSI), leader nel mercato nazionale dei salumi.

Il contratto di locazione con GSI, con decorrenza 1 marzo 2013, prevede una durata di dodici anni rinnovabili per ulteriori sei ad un canone annuo attualmente pari ad Euro 1.837.085 indicizzato annualmente nella misura del 75% della variazione dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT. Il contratto prevede manutenzioni ordinarie, manutenzioni straordinarie relative agli impianti a temperatura controllata e spese condominiali derivanti dal Regolamento dell'Interporto di Bologna a carico del conduttore, mentre le manutenzioni straordinarie relative alle parti strutturali nonché alla sostituzione degli impianti sono a carico del locatore.

Si segnala che, in data 22 luglio 2014, è stato sottoscritto con GSI un contratto per la concessione, per 25 anni, del diritto di superficie del lastrico solare dietro pagamento di un canone annuo pari a Euro 25.000. Si ricorda, inoltre, che, per l'acquisizione del diritto di superficie, il corrispettivo pagato dal Fondo, come incremento del prezzo di compravendita (già previsto dall'articolo 3.1. del Contratto di Compravendita del 07 marzo 2013 e sue successive modifiche), è stato pari ad Euro 206.000, con un rendimento annuo pari a circa il 12%.

L'immobile di Livorno è costituito dalla Galleria Commerciale del Centro Commerciale "Fonti del Corallo" comprensiva della relativa quota parte delle parti comuni, costituite principalmente dal mall e dai parcheggi. Il piano terra ospita inoltre l'ingresso principale del Centro Commerciale che si sviluppa principalmente sul piano primo e soppalco. La Galleria Commerciale, con una superficie lorda di 18,585 mq, ospita 57 unità, tra cui un'ancora Junior (OVS). Al livello superiore (soppalco), vi sono un ristorante a flusso libero e un parco giochi. La Galleria Commerciale è ancorata dal grande Ipermercato Ipercoop di 15.370 mq di GLA e 8.500 mq di superficie di vendita autorizzata. Coop rappresenta il marchio della grande distribuzione più forte in Toscana.

Il Centro Commerciale rappresenta il cuore del quartiere Porta Terra, una zona di recente sviluppo situata lungo il confine orientale della città, tra la stazione centrale e la SS1 Variante Aurelia. Porta Terra rappresenta la principale destinazione commerciale della città che include, oltre al Centro Commerciale stesso, un multiplex con 9 sale, un retail park con Leroy Merlin, Euronics, Decathlon e altre piccole medie strutture di vendita.

L'operazione in questione ha previsto la vendita da IGD Siiq al Fondo immobiliare della Galleria Commerciale e la contestuale sottoscrizione di un contratto di locazione ("master lease") con IGD Siiq avente le seguenti caratteristiche:

- a) decorrenza 26 Febbraio 2014;
- b) durata ventiquattro anni rinnovabili per ulteriori sei (con break option esercitabile da parte del conduttore al dodicesimo anno);
- c) canone annuo per i primi sei anni pari ad Euro 3.325.000, che sarà indicizzato annualmente al 100% della variazione dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT a partire dal settimo anno in poi.

In data 28 ottobre 2015 è stato sottoscritto un contratto di compravendita immobiliare soggetto a condizione sospensiva, nell'ambito del Piano di Investimento del Fondo, per un immobile a destinazione mista – uffici e retail – sito nel comune di Milano, via San Giovanni sul Muro 9. L'immobile ha una superficie lorda complessiva pari a 14.165 mq. e risulta interamente locato ad un canone di locazione annuo complessivo pari a Euro 3.411.250.

Il prezzo di acquisto, pari a Euro 54.000.000 (al netto di imposte, tasse, spese ed oneri accessori), determina un rendimento lordo iniziale pari a 6,32%.

L'immobile è costituito da due edifici adiacenti e connessi tra di loro: il primo, in via San Giovanni sul Muro, ha una superficie lorda di 6.810 mq ad uso prevalente uffici e in minor parte a commercio di prossimità; il secondo, invece, in via Porlezza 12, ha una superficie lorda di 7.355 mq ad uso esclusivo uffici. La proprietà dispone inoltre di 72 posti auto coperti disposti ai piani interrati.

La porzione di edificio di via San Giovanni sul Muro si sviluppa su sei piani fuori terra più due interrati ed è completamente locata alla società Enel Servizi S.r.l. e a sei esercizi commerciali situati al piano terra. La restante porzione di Via Porlezza si sviluppa su tre piani fuori terra e tre interrati risulta completamente locata alla società Enel Servizi S.r.l..

Il contratto stipulato con Enel Servizi S.r.l., che rappresenta il 96% del canone totale, ha una durata di 9+6 anni con decorrenza da gennaio 2010 senza alcuna break option. Il contratto prevede inoltre manutenzioni ordinarie a carico del Conduttore, mentre manutenzioni straordinarie, tra cui quelle di natura strutturale, a carico del Locatore.

L'effettivo passaggio di proprietà dell'immobile è avvenuto in data 29 dicembre 2015, a seguito dell'atto ricognitivo conseguente il mancato esercizio della prelazione da parte del Ministero dei Beni Culturali.

## **GESTIONE FINANZIARIA**

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

## **GESTIONE MOBILIARE**

Al 31 dicembre 2015 la liquidità del Fondo, depositata su conti correnti accesi a condizioni di mercato presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Milano, ammonta a Euro 0,35 milioni circa, totalmente disponibile.

In data 11 agosto 2013 è stato acceso un deposito a vista presso il Monte dei Paschi di Siena, la cui consistenza al 31 dicembre 2015 è di circa Euro 3,3 milioni; i tassi di remunerazione medi nel corso dell'esercizio sono stati pari allo 0,34% su base annua.

## **COMITATO CONSULTIVO**

Al fine di approvare la relazione sulla gestione del Comitato Consultivo prevista dall'art. 29.11 del Regolamento del Fondo, il Comitato si è riunito in data 19 gennaio 2015 per approvare la relazione relativa al secondo semestre 2014 e successivamente in data 14 luglio 2015 per approvare la stessa relazione relativa al primo semestre 2015: nella stessa riunione è stato inoltre fornito un aggiornamento in merito alle opportunità di investimento in via di definizione.

## **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**

In data 15 gennaio 2016 si è riunito il Comitato Consultivo e, come previsto dall'art. 29.11 del Regolamento del Fondo, è stata approvata la relazione sulla gestione del Comitato Consultivo relativa al secondo semestre 2015.

## **PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2015, chiusosi con un utile complessivo di Euro 4.598.594, comprensivo di minusvalenze immobiliari non realizzate pari a Euro 2.050.752 e che presenta un valore complessivo netto delle quote di Euro 172.140.995 senza procedere alla distribuzione di proventi in considerazione della fase di investimento ancora in corso.

per il Consiglio di Amministrazione  
l'Amministratore Delegato  
Ivano Ilardo

# Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2015

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<i>Strumenti finanziari non quotati</i>				
A1. PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	0	0,00 %	0	0,00 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	3.200	0,00 %	3.200	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 %
<i>Strumenti finanziari quotati</i>				
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 %
<i>Strumenti finanziari derivati</i>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	170.100.000	97,31 %	117.030.000	93,34 %
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 %
<b>C. CREDITI</b>				
C1. CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A VISTA	3.290.687	1,88 %	3.279.635	2,62 %
D2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITA</b>				
F1. LIQUIDITA' DISPONIBILE	348.953	0,20 %	3.928.033	3,13 %
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 %
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1. CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2. RATEI E RISCONTI ATTIVI	16.878	0,01 %	73.561	0,06 %
G3. RISPARMIO DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4. ALTRE	1.037.258	0,59 %	1.062.155	0,85 %
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>174.796.976</b>	<b>100,00 %</b>	<b>125.376.584</b>	<b>100,00 %</b>

# Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2015

importi in Euro

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 31.12.2015	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. FINANZIAMENTI IPOTECARI	0	0
H2. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3. ALTRI	0	0
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1. PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2. ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>		
M1. PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI NON LIQUIDATI	0	0
M2. DEBITI DI IMPOSTA	1.214.432	115.624
M3. RATEI E RISCONTI PASSIVI	1.095.363	1.090.563
M4. ALTRE	346.186	213.687
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>2.655.981</b>	<b>1.419.874</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>172.140.995</b>	<b>123.956.710</b>
Numero delle quote in circolazione	503	374
Valore unitario delle quote	342.228,618	331.435,053
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	45.601.577,21	59.187.268,24
Valore unitario delle quote da richiamare	342.228,62	331.435,05
Proventi distribuiti per quota	0,00	0,00
<b>IMPEGNI</b>		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti ed in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

# Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Sezione Reddittuale Al 31.12.2015

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Relazione al 31.12.2015		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
Strumenti finanziari non quotati				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>				
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
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				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
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				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1. DI COPERTURA	0		0	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		0		0
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.186.409		7.602.961	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
<b>B3. PLUS/MINUSVALENZE</b>				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-2.050.752		-2.368.144	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-402.758		-594.369	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI/IMU	-601.168		-548.544	
Risultato gestione beni immobili		5.131.731		4.091.904
<b>C. CREDITI</b>				
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	11.164		36.837	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		5.142.895		4.128.741

# Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Sezione Reddittuale Al 31.12.2015

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Relazione al 31.12.2015		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
<b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>				
F1.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F1.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
<b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>				
F2.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F2.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
<b>F3. LIQUIDITA</b>				
F3.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F3.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
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		5.142.895		4.128.741
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
<b>H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>				
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		5.142.895		4.128.741
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-366.640		-298.607	
I2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-42.889		-30.326	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-16.000		-37.580	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	0		0	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-114.944		-114.143	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	0		0	
L2. ALTRI RICAVI	5.040		1.192	
L3. ALTRI ONERI	-8.868		-1.104	
Risultato della gestione prima delle imposte		4.598.594		3.648.173
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	0		0	
Utile/perdita dell'esercizio		4.598.594		3.648.173

# FONDO "IMMOBILIARE NEGRI"

## RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2015

### NOTA INTEGRATIVA

<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA .....</b>	<b>2</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....</b>	<b>3</b>
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE .....	3
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ.....	4
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	7
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	8
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI .....	8
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO .....</b>	<b>10</b>
SEZIONE II – BENI IMMOBILI.....	10
SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI .....	10
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE.....	10
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI.....	12
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>13</b>

## **PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA**

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 26 ottobre 2011 sono state emesse 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

Al fine di predisporre la dotazione finanziaria necessaria a proseguire l'attività di investimento del Fondo, nel corso del primo semestre 2012 il "Fondo di Previdenza Mario Negri" ha sottoscritto l'impegno alla sottoscrizione di nuove quote del valore di Euro 250.000,00 ciascuna (valore nominale della quota) ovvero del valore della quota risultante dall'ultimo rendiconto o relazione semestrale del Fondo rispetto alla data di richiamo degli impegni, per un ammontare massimo fino a Euro 50 milioni.

In data 12 dicembre 2012 la SGR ha richiamato Euro 25,5 milioni, pari al 51% del totale dell'impegno complessivo, che sono stati versati in data 21 dicembre 2012.

Si è proceduto contestualmente all'emissione di 86 quote del valore unitario di Euro 293.340,713 (pari al valore di quota al 30 giugno 2012) per un totale di 25.227.301, mentre l'importo residuo di Euro 272.699 è stato esposto quale debito verso i partecipanti e verrà utilizzato per l'assegnazione di quote in occasione del prossimo versamento di equity da parte dei quotisti.

In data 22 Febbraio 2013 la SGR ha richiamato Euro 24,5 milioni pari al 49% dell'impegno complessivo richiesto in sottoscrizione, che sono stati versati in data 05 marzo 2013.

Si è proceduto contestualmente all'emissione di 81 quote del valore unitario di Euro 305.333,295 (pari al valore di quota al 31 dicembre 2012) per un totale di € 24.731.996,90 andando a diminuire il debito verso i partecipanti che al 31 dicembre 2013 risulta essere pari ad € 40.702,00.

Nel corso del primo semestre 2014 il "Fondo di Previdenza Mario Negri" ha firmato l'impegno alla sottoscrizione di nuove quote del valore della quota risultante dall'ultimo rendiconto o relazione semestrale del Fondo rispetto alla data di richiamo degli impegni, per un ammontare massimo fino a Euro 100 milioni.

A febbraio 2014 con lo scopo di procedere all'acquisizione dell'immobile di Livorno si è reso necessario procedere al richiamo parziale degli impegni sottoscritti in data 30 Gennaio 2014 per Euro 40.812.731,76 e contestualmente ad emettere 127 quote per Euro 40.853.433,53; la differenza tra quanto versato e il valore totale delle quote è attribuibile al debito verso i partecipanti indicato nella voce "L2. ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI" del rendiconto al 31 dicembre 2013.

Ad Ottobre 2015, al fine di predisporre di liquidità necessaria per procedere a nuove acquisizioni il "Fondo di Previdenza Mario Negri" ha firmato l'impegno alla sottoscrizione di nuove quote per un ammontare di complessivo di Euro 89.187.268,00.

In data 2 Ottobre 2015 la Sgr con lo scopo di procedere all'acquisizione dell'immobile di Milano si è reso necessario procedere al richiamo parziale degli impegni per euro 43.585.690,79, pari al 49% dell'impegno sottoscritto in data 26 ottobre 2015 e contestualmente ad emettere 129 quote per Euro 337.873,572 (pari al valore della quota al 30 Giugno 2015).

**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
31 dicembre 2012	€ 305.333,295		€ 305.333,295
31 dicembre 2013	€ 321.680,579	€ 4.714,85	€ 326.395,429
31 dicembre 2014	€ 331.435,053		€ 331.435,053
31 dicembre 2015	€ 342.228,618		€ 342.228,618
Totale		€ 4.714,85	

Il valore unitario della quota, che al 31 dicembre 2014 risultava essere pari ad Euro 331.435,053, è passato ad Euro 337.873,572 al 30 giugno 2015, per attestarsi ad Euro 342.228,618 al 31 dicembre 2015.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno del richiamo degli impegni al 31 dicembre 2015 risulta pari all' 5,58%.

**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 19 Gennaio 2015 e successive modifiche 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:

***Strumenti finanziari non quotati***

Le partecipazioni non di controllo sono valutate al costo di acquisto.

***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 della 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".

Per il 2015 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.1 Strumenti finanziari non quotati**

Le partecipazioni non di controllo sono costituite da:

- ❑ "Consorzio dei proprietari del Centro Commerciale Fondi del Corallo", che si occupa della gestione operativa dell'immobile a destinazione commerciale sito in Livorno - via Gino Graziani, 6, costituito da un ipermercato e da una galleria.  
L'acquisizione delle quote è stata effettuata il 15 aprile 2014 per un controvalore di Euro 3.200. L'attività prevalente esercitata dal consorzio risulta essere la promozione e la gestione del centro commerciale.

## A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	32.000	32,00%	€ 3.200	€ 3.200	€ 3.200
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo	€ 0	€ 0
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 0	€ 0

## 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	€ 84.149.677,49	€ 5.418.689,49	€ -	€ 5.418.689,49	47,33%
Da 3 a 5 anni	€ 13.050.322,51	€ 842.079,28	€ -	€ 842.079,28	7,36%
Da 5 a 7 anni	€ 24.400.000,00	€ 1.862.085,16	€ -	€ 1.862.085,16	16,27%
Da 7 a 9 anni	€ 48.500.000,00	€ 3.325.000,00	€ -	€ 3.325.000,00	29,04%
Oltre 9 anni	€ -	€ -	€ -	€ -	0,00%
Totale beni immobili locati	€ 170.100.000,00	€ 11.447.853,93	€ -	€ 11.447.853,93	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	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Via XX Settembre 75-77_Bergamo	Commerciale	1900	2.114	€ 237,94	Locazione	31/12/2018	Impresa commerciale	€ 9.000.000,00		
2	Via Brodolini 4/6 - Roma	Commerciale	1969	6.131	€ 122,78	Locazione	29/12/2022	ente pubblico	€ 11.700.000,00		
3	Via Sant'Agostino 6 - Certosa di Pavia	RSA	2008	7.572	€ 105,24	Locazione	01/10/2017	residenza sanitaria	€ 10.900.000,00		
4	Via Sparta 18 - Cantù	RSA	2008	10.109	€ 78,83	Locazione	15/02/2018	residenza sanitaria	€ 11.600.000,00		
5	Via S.Maria in Duno - Bentivoglio - Bologna	Logistica	2012	29.796	€ 62,49	Locazione	28/02/2025	Impresa commerciale	€ 24.400.000,00		
6	Via Gino Graziani 6 - Livorno	Commerciale	2001	11.631	€ 285,87	Locazione	25/02/2038	Impresa immobiliare	€ 48.500.000,00		
7	Via San Giovanni Sul Muro V. Porlezza - Milano	Commerciale	1955	11.744	€ 277,13	Locazione	31/12/2018	Impresa commerciale	€ 54.000.000,00		
				200	€ 254,51	Locazione	28/02/2019	Impresa commerciale			
				82	€ 507,98	Locazione	31/12/2016	Impresa commerciale			
				110	€ 266,08	Locazione	30/11/2020	Impresa commerciale			
				34	€ 451,15	Locazione	31/12/2017	Impresa commerciale			
				22	€ 470,27	Locazione	28/06/2016	Impresa commerciale			
				40	€ 229,15	Locazione	31/10/2021	Impresa commerciale			
<b>Totali</b>									<b>€ 170.100.000,00</b>		

## II.6 Depositi bancari

In data 11 agosto 2013 è stato aperto presso Monte Dei Paschi di Siena un deposito a vista remunerato a tassi che nel 2015 sono stati compresi tra l'0,15% e lo 0,50%.

### CONSISTENZE A FINE ESERCIZIO

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 mesi a 12 mesi	
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA	3.289.912,56				3.289.912,56
Totali	3.289.912,56				3.289.912,56

## 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 348.953, comprensivo degli interessi di competenza, risulta essere liquidità temporanea.

## II.9 Altre attività

- Ratei e risconti attivi per Euro 16.878 costituiti dai risconti attivi relativi alle imposte di registro non di competenza dell'esercizio.
- Altre attività per Euro 1.037.258: sono costituite per Euro 459.173 dal credito verso il conduttore dell'immobile di Roma, per Euro 575.000 dal credito verso il conduttore Grandi Salumifici Italiani inerente alla costituzione del diritto di superficie del 22 Luglio 2014 della durata di 25 anni ed un canone annuale di Euro 25.000, Euro 104 altri conduttori e per Euro 2.981 dal credito verso clienti per fatture da emettere per il recupero del 50% dell'imposta di registro relativa alla RSA di Certosa di Pavia.

## Sezione III – Le passività

### III.5 Altre passività

- Debiti di imposta per Euro 1.214.432, relativi per Euro 134.432 all'iva a debito e a ritenute d'acconto versate in data 18 Gennaio 2016, ed Euro 1.080.000 relativi ad imposte Ipo-catastali da liquidare all'Agenzia delle Entrate per l'acquisto dell'immobile sito in Milano in via San Giovanni sul Muro.
- Ratei e risconti Passivi, pari a Euro 1.095.363 sono costituiti da costi/oneri di competenza dell'esercizio inerenti a gestione immobiliare pari ad Euro 13.187, Euro 493.272 per ricavi non di competenza dell'esercizio inerenti la gestione locativa, e per Euro 588.904 per ricavi non di competenza dell'esercizio inerenti alla fatturazione del diritto di superficie costituito in data 22 Luglio 2014 della durata di 25 anni.
- Altre passività pari a Euro 346.186 relative a:
  - debiti verso fornitori per fatture ricevute e da ricevere per forniture di competenza dell'esercizio per Euro 64.554;
  - debito verso BNP Paribas Reim SGR p.A. per commissioni di gestione maturate e non liquidate per Euro 211.211;

- debito verso BNP Paribas Securities Services per commissioni banca depositaria maturate e non liquidate per Euro 42.889;
- depositi cauzionali in contanti ricevuti da parte dei conduttori per Euro 27.530;
- arrotondamenti voce altre passività per Euro 2.

#### Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 12/02/2009 FINO AL 31/12/2015	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	11.000.000	7,12%
IMPORTO II <sup>^</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	9.000.000	5,83%
IMPORTO III <sup>^</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	25.227.301	16,34%
IMPORTO IV <sup>^</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	24.731.997	16,02%
IMPORTO V <sup>^</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	40.853.434	26,46%
IMPORTO VI <sup>^</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	43.585.691	28,23%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	154.398.422	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	20.049.529	12,99%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	89.952	0,06%
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	-1.600.841	-1,04%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-13.403	-0,01%
M. Imposte complessive	0	0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-782.664	-0,51%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	17.742.573	11,49%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2015	172.140.995	111,49%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	5,58%	

#### 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 2015 e accesi presso BNP Paribas Securities Services, pari a Euro 348.953;

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

- debito verso BNP Paribas Securities Services per Euro 42.889 afferente a commissioni banca depositaria di competenza dell'esercizio maturate e non liquidate.

Bilancio al 31 dicembre 2015

Nota integrativa

8

## V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

<b>Immobile</b>	<b>Contraente</b>	<b>Importo</b>	<b>Tipo garanzia</b>
Bergamo-Via XX Settembre 75-77	Impresa commerciale	€ 766.149	Fidejussione per canoni
Certosa di Pavia (PV)-Via Sant'Agostino 6	Residenza Sanitaria	€ 972.201	Fidejussione per canoni
Cantù (CO)- Via Sparta 18	Residenza Sanitaria	€ 972.181	Fidejussione per canoni
Bentivoglio (BO) Santa Maria in Duno-magazzino 10.4	Impresa commerciale	€ 459.271	Fidejussione per canoni
Livorno (LI) Via Gino Graziani 6 -	Impresa commerciale	€ 1.662.500	Fidejussione per canoni
Milano (MI) Via San Giovanni sul Muro 9	Impresa commerciale	€ 988.537	Fidejussione per canoni
Milano (MI) Via San Giovanni sul Muro 9	Impresa commerciale	€ 27.530	Deposito Cauzionale Contanti
<b>Totale</b>		<b>€ 5.848.369</b>	

## 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		€ 8.039.720			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 146.689			
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€ 2.050.752			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 402.758			
5. Ammortamenti					

### Sezione IV – Depositi Bancari

La voce, pari a Euro 11.164, è costituita da interessi attivi di competenza dell'esercizio sul Deposito in essere.

### 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	367	0,25%	0,21%					
provvigioni di base	367	0,25%	0,21%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	43	0,03%	0,02%		43	0,03%	0,02%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4. Spese di revisione del fondo	13	0,01%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	31	0,02%	0,02%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	16	0,01%	0,01%					
7. Oneri di gestione degli immobili	897	0,60%	0,51%			0,00%	0,00%	
8. Spese legali e giudiziarie	0	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	0	0,00%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	65	0,04%			0	0,00%		
- di cui contributo consob	0	0,00%						
- di cui spese per specialist	0	0,00%						
- di cui oneri per la quotazione	0	0,00%						
- di cui spese di advisory asset management	2	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	2	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	0	0,00%						
- di cui altre consulenze	52	0,03%						
- di cui commissioni rating	0	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	9	0,01%			0	0,00%		
<b>TOTAL EXPENSERATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 10)	1432	0,96%			43	0,03%		
11. Provvigioni di incentivo	0	0,00%			0	0,00%		
12. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	0							
- su titoli di debito	0							
- su derivati	0							
- altri	0							
13. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	0							
14. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 14)	1432	0,96%			43	0,03%		

### VII.3 Remunerazioni

La SGR ha provveduto a conformarsi alle disposizioni in tema di remunerazione e incentivazione del personale, con le modalità e nei termini previsti dalla disciplina transitoria dettata dall'Atto congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio scorso che, da ultimo, ha modificato il Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto").

Al riguardo, si segnala, in particolare, che:

- con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 novembre 2015, la Società ha attribuito le competenze del Comitato Remunerazioni, di cui all'art. 39 del Regolamento Congiunto, al Comitato Amministratori Indipendenti, già costituito in seno al Consiglio di Amministrazione e composto esclusivamente da amministratori indipendenti, previo adeguamento del regolamento che ne disciplina le competenze ed il funzionamento;
- in data 22 dicembre 2015, una proposta di "Politiche di remunerazione e incentivazione" è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione, previo esame da parte del Comitato Amministratori Indipendenti;
- l'Assemblea dei Soci, convocata in sede ordinaria per il giorno 22 dicembre 2015, ha quindi approvato la proposta di "Politiche di remunerazione e incentivazione" alla medesima sottoposta dal Consiglio di Amministrazione.

Con il compimento del suindicato iter, la Società si è pertanto pienamente conformata alla previsione normativa che richiede alle società di gestione del risparmio, entro il 31 dicembre Bilancio al 31 dicembre 2015

2015, di adottare politiche di remunerazione e incentivazione conformi agli artt. 35 e ss. e all'Allegato 2 del Regolamento Congiunto.

### **Sezione VIII – Altri ricavi e oneri**

La voce è così composta:

- Altri ricavi pari ad Euro 5.040 riguardante sopravvenienze attive;
- altri oneri pari ad Euro 8.868 riguardante sopravvenienze passive pari ad Euro 8.687 e spese bancarie pari ad Euro 181.

## **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. 129 quote la controparte è stata il Fondo di Previdenza "Mario Negri".

In data 29 Dicembre 2015 si è perfezionata l'acquisto dell'immobile sito in Milano in Via San Giovanni sul Muro n. 9, acquistato in condizione sospensiva in data 26 Ottobre 2015.

La controparte venditrice è stata la società Immobiliare Amundi Real Estate Italia Sgr SpA come gestore dei fondi comuni di investimento immobiliare di tipo chiuso denominati "Amundi RE Italia" e "Amundi RE Europa".

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 notarile per l'acquisto dell'immobile sito in Milano (MI);
- Reag SpA – Via Monte Rosa, 91 20149 Milano – valutazione e due diligence tecnica/ambientale sui cespiti immobiliari oggetto della compravendita;
- Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP – Corso Matteotti 10, 20121 Milano – assistenza legale per l'acquisto dell'immobile sito in Milano (MI)

BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR p.A.

Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
“Immobiliare Negri”

Relazione sulla relazione di gestione al 31 dicembre 2015

---

BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR p.A.

Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
“Immobiliare Negri”

Relazione sulla relazione di gestione al 31 dicembre 2015

---

Data di emissione rapporto

: 17 febbraio 2016

Numero rapporto

: ORMB/PSDN/smln - R2016/0004

## **Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58**

Ai partecipanti al

**Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobiliare Negri"**

### **Relazione sulla relazione di gestione al 31 dicembre 2015**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobiliare Negri" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa per il periodo chiuso al 31 dicembre 2015.

#### *Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione*

Gli amministratori della BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

#### *Responsabilità della società di revisione*

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### *Giudizio*

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobiliare Negri" al 31 dicembre 2015, e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

MAZARS ITALIA SPA  
VIA SENATO, 20 - 20121 MILANO  
TEL: +39 348 2595626 - [www.mazars.it](http://www.mazars.it)

SPA - CAPITALE SOCIALE DELIBERATO, SOTTOSCRITTO E VERSATO € 120.000,00 – SEDE LEGALE: VIA SENATO, 20 - 20121 MILANO

REA MI-2076227 - COD. FISC. E P. IVA 11176691001 – ISCRIZIONE AL REGISTRO DEI REVISORI LEGALI N. 163788 CON D.M. DEL 14/07/2011 G.U. N. 57 DEL 19/07/2011

### *Altri aspetti*

La relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “Immobiliare Negri” per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, il 6 febbraio 2015 ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione.

### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### *Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione*

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalla legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “Immobiliare Negri” per il periodo chiuso al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “Immobiliare Negri” per il periodo chiuso al 31 dicembre 2015.

Milano, 17 febbraio 2016

Mazars Italia S.p.A.

Olivier Rombaut  
Società - Revisore legale

