



## **FONDO "IMMOBILIARE NEGRI"**

### **RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2016**

#### **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.

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, siano alla scadenza del 54° mese successivo alla data di chiusura delle sottoscrizioni, a seguito delle modifiche regolamentari approvate.

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.

La relazione di gestione 2016 chiude con un utile complessivo di Euro 10.120.307 (al 31 dicembre 2015 Euro 4.598.594), comprensivo di plusvalenze immobiliari non realizzate sugli immobili di proprietà del Fondo, pari a Euro 400.000 (al 31 dicembre 2015 le minusvalenze non realizzate erano pari a Euro 2.050.752). Al netto delle plusvalenze non realizzate si determina un utile gestionale pari a Euro 9.720.307 (al 31 dicembre 2015 Euro 6.649.346).

Al 31 dicembre 2016 il valore di ciascuna delle 503 quote si è attestato a Euro 362.348,51 (al 31 dicembre 2015 Euro 342.228,62).

Alla stessa data il Valore Complessivo Netto del Fondo risulta pari ad Euro 182.261.302 (al 31 dicembre 2015 Euro 172.140.995); le attività ammontano a Euro 183.817.529 (al 31 dicembre 2015 Euro 174.796.976).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2016 risulta pari al 5,67%.

## **LO SCENARIO MACROECONOMICO**

La ripresa dell'economia della Zona Euro ha mostrato di resistere a degli shock esterni e imprevisti. La domanda domestica, il fattore chiave per la crescita degli ultimi anni, dovrebbe rallentare nel 2017, in una situazione, tuttavia, di inflazione più elevata e minore rigore fiscale. Le politiche fiscali potrebbero stimolare maggiormente la crescita di quanto ad oggi previsto, migliorando le previsioni globali. Dall'altra parte, l'impatto della Brexit e la diminuzione da parte della BCE della sua politica di acquisto di titoli di Stato potrebbero avere un impatto negativo maggiore di quanto ipotizzato oggi.

In Italia, in una situazione di diminuzione della crescita economica, di rallentamento dell'aumento dei salari e dell'occupazione, i consumi resteranno su livelli bassi. Le tensioni sul sistema bancario potrebbero impattare negativamente la crescita del credito e, pertanto, degli investimenti.

Tabella 1 – Indicatori economici dell'Italia

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
PIL	0.2%	0.6%	0.8%	0.4%	0.7%
PIL (Zona Euro)	1.2%	1.9%	1.6%	1.2%	1.5%
Consumi privati	0.4%	1.5%	1.2%	0.4%	0.8%
Consumi pubblici	-0.9%	-0.6%	0.7%	0.2%	0.1%
Inflazione	0.2%	0.1%	-0.1%	0.9%	1.0%
Occupazione	0.3%	0.6%	1.4%	0.7%	0.9%
Disoccupazione	12.7%	11.9%	11.4%	11.2%	10.8%
Deficit pubblico	-3.0%	-2.6%	-2.5%	-2.6%	-2.6%
Debito pubblico	132.5%	132.7%	133.1%	133.9%	134.9%
Tassi d'interesse (10 anni)	1.9%	1.6%	2.1%	2.5%	3.0%
Spread vs. Bund	134	95	175	180	180

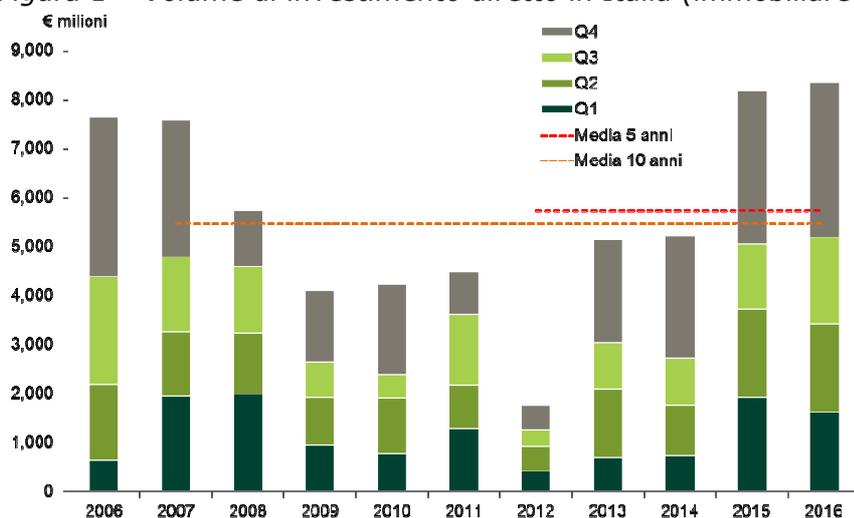
Fonte: BNP Paribas Research (Novembre 2016)

L'impatto del referendum costituzionale è stato meno negativo di quanto ipotizzato, ma il nuovo governo potrebbe avere meno slancio per continuare la riforma in vista della scadenza naturale delle Camere nel 2018.<sup>1</sup>

## ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il volume delle transazioni registrate a fine settembre 2016 si è attestato a 5,3 miliardi di euro, in linea (+3%) rispetto allo stesso periodo del 2015. Al netto della transazione atipica di Porta Nuova a Milano che nel 2015 ha gonfiato i valori di quasi un miliardo di euro, il mercato ha fatto registrare un balzo del 27%, risultando il periodo migliore (9 mesi) da dieci anni a questa parte. Nell'ultimo trimestre del 2015 erano state concluse operazioni immobiliari per 3,1 miliardi di euro, un livello che sembrava difficile da replicare. Tuttavia, i primi dati che emergono sono di un volume transato di 3,2 miliardi di euro, spingendo il totale per il 2016 a 8,3 miliardi di euro, +2% rispetto al 2015.<sup>2</sup>

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



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

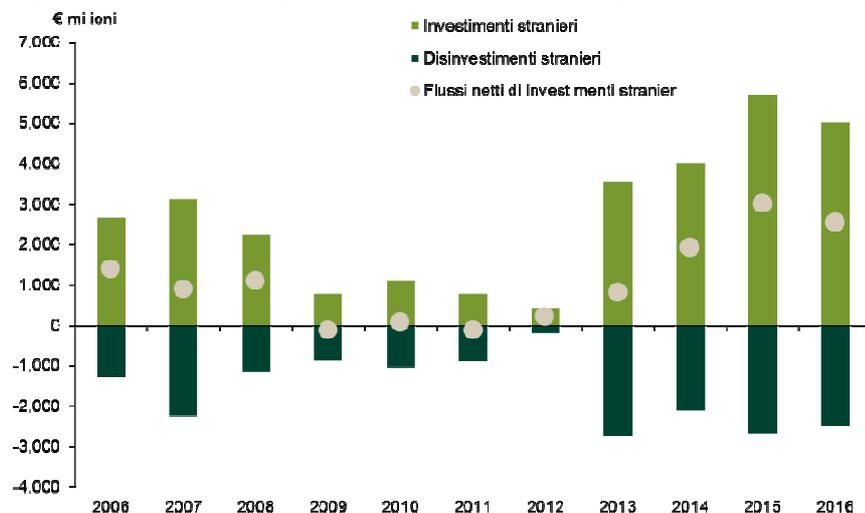
In particolare, è da segnalare nell'ultimo trimestre il sale-and-leaseback di Banca Intesa per un valore di circa 500 milioni di euro. In totale, gli istituti bancari hanno movimentato il mercato per 1 miliardo di euro, dal lato venditore.

<sup>1</sup> BNP Paribas Research

<sup>2</sup> BNP Paribas Real Estate Research

La situazione in termini di nazionalità vede sempre il mercato dominato dagli operatori stranieri, che tuttavia dal 70% sono scesi a rappresentare il 60% del volume delle transazioni.

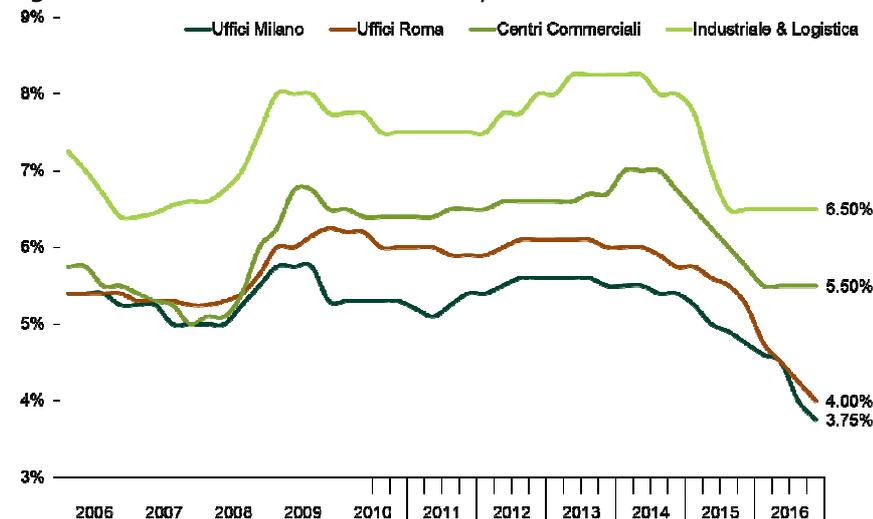
Figura 2 – Flusso degli investimenti stranieri (immobiliare di impresa)



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

In un clima di incertezza economica globale, il mercato immobiliare del Vecchio continente continua a essere interessato da importanti flussi di liquidità che si dirigono verso l'Europa. Da questa situazione stanno traendo beneficio tutti i principali Paesi dell'Eurozona, compresa l'Italia. Questo fattore ha spinto i rendimenti su valori molto bassi rispetto al ciclo precedente. In particolare, per il mercato italiano, i rendimenti prime per uffici a Milano hanno raggiunto il 4% netto, soglia estremamente bassa e inusuale per il mercato dello Stivale. Se si raffrontano questi rendimenti con i BTP a 10 anni, tuttavia, risulta un premio di rischio tra i 200 e i 300 punti base.<sup>3</sup>

Figura 3 – Rendimenti iniziali netti prime



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Quanto tempo durerà questo momento di favore per il mattone italiano? Al momento, l'attività degli investitori nel mercato italiano continua a rimanere sostenuta. Nel 2016 si sono registrate 21 transazioni superiori ai 100 milioni di euro. Di queste, oltre la sopra citata di Banca Intesa, vi è la vendita del portafoglio 'Great Beauty' a Roma da parte di Unicredit a Morgan Stanley, la vendita del Palazzo della Lupa da parte di Ream Sgr a Hines e la sede del Sole 24 Ore a Milano a AXA REIM. Queste transazioni sono degli esempi di operazioni core su prodotti di qualità nei

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

centri storici delle principali città immobiliari italiane. Da segnalare anche alcune transazioni su prodotti *core* fuori dai centri storici di Milano e Roma, dove il marchio del conduttore ha attirato l'interesse degli investitori. A Roma, in Via Cola di Rienzo, il braccio immobiliare della Bank of Montreal ha comprato l'immobile del Coin per circa 85 milioni di euro. A Milano, invece, è stata acquistata la sede de L'Oréal in Via Primaticcio da parte di Amundi per circa 65 milioni.

Queste operazioni riflettono la situazione generale del mercato italiano, caratterizzata da una scarsità di prodotto *core* per cui gli investitori guardano con interesse immobili posizionati nelle aree meno centrali ma con conduttori *core*. I rendimenti, pertanto, risultano spinti ulteriormente al ribasso e rendono interessante realizzare operazioni *value-added*, caratterizzate da rischio maggiore. Come per esempio l'immobile di Piazza Cordusio 2 venduto vuoto da Sorgente a Hines per 130 milioni di euro, che dovrà passare attraverso un intenso processo di ristrutturazione prima di tornare sul mercato.

Sul panorama immobiliare Italiano si sono affacciati operatori con diversi profili di rischio che stanno guardando tutte le tipologie di investimento, incluse *asset class* diverse rispetto al passato come l'alberghiero (soprattutto a Roma), il commerciale (con particolare attenzione per l'*in-town retail*) e la logistica. Queste ultime due tipologie hanno fatto registrare rispettivamente un incremento nel volume transato del 32% e 81%, in confronto al 2015. Il segmento uffici, tuttavia, continua a far registrare un forte interesse da parte degli investitori (46% del volume transato), in aumento del 16% rispetto allo stesso periodo del 2015.

Per il futuro, le nuove tendenze in atto a livello di politiche monetarie negli Usa e in Europa dovrebbero tradursi in una risalita dei rendimenti, riportando i valori degli immobili più in linea con i fondamentali dell'economia italiana. Dal punto di vista dei volumi di investimento, data la prevalenza degli investitori stranieri sul mercato domestico, non si dovrebbe assistere a una ripetizione di quanto successo nel 2012, ossia un congelamento del mercato. Al contrario, gli investitori *core* potrebbero valutare il mercato troppo pericoloso e aspettare le elezioni del 2018, mentre quelli opportunistici potrebbero trovare nuove opportunità, continuando a movimentare il mercato.<sup>4</sup>

## **Il mercato degli investimenti – Milano**

Con circa 3 miliardi di euro di investimenti, il mercato milanese si conferma essere la piazza principale italiana. Il volume raggiunto è stato inferiore rispetto a quello del 2015, ma ben superiore rispetto alla media. La città rimane la porta di ingresso per gli investitori stranieri e mostra una liquidità che non si ritrova in altre città italiane.

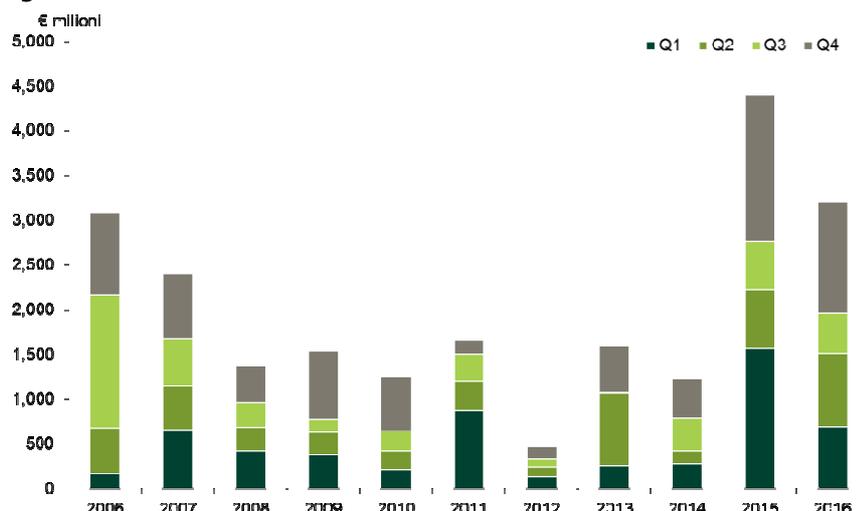
Gli uffici rappresentano il 76% delle transazioni. In questo segmento, le due transazioni più significative sono state l'acquisto dell'immobile in Via Monte Rosa 91 per circa € 220 milioni da parte di AXA e il Palazzo della Lupo da parte di Hines. Quest'ultima transazione, in particolare, ha fatto registrare un rendimento netto molto basso, ben al di sotto del 4%. Nel segmento retail, l'unica transazione superiore ai 100 milioni di euro registrata ha riguardato l'immobile in Via Monte Napoleone 15 per circa € 120 milioni da parte del Gruppo Max Mara. L'interesse degli investitori, infatti, si sta spostando su questo segmento di mercato, l'*high-street retail*. Si registra una forte domanda, ma non vi è al momento un'offerta corrispondente.<sup>5</sup>

---

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

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

Figura 4 – Investimenti a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

In maniera generale, la forte domanda, in particolare di prodotti *prime*, combinata con la scarsità di prodotto spingono ancora al ribasso i rendimenti netti iniziali che si attestano ora al 3,75% nel CBD.

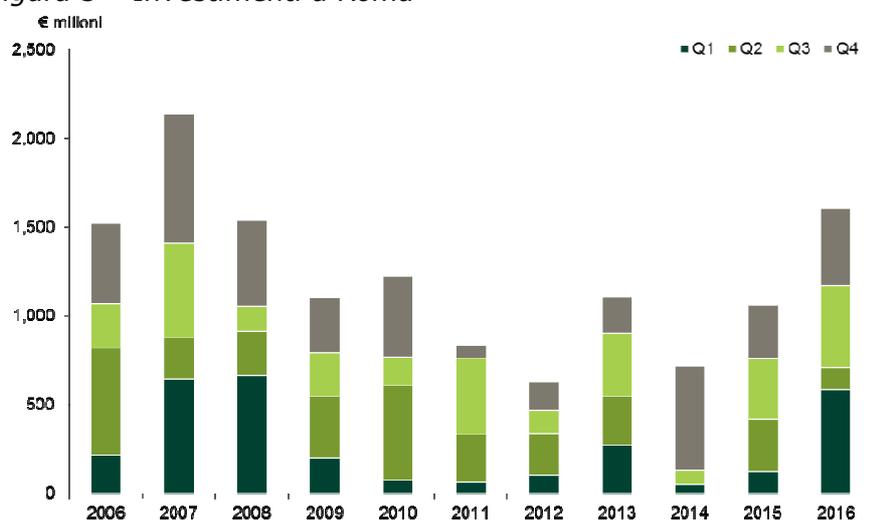
Milano si sta affermando come una piazza europea importante dove la competizione per gli immobili *prime* è molto elevata; questo mantiene una forte pressione al ribasso sui rendimenti. Questo mostra come la piazza di Milano venga vista con interesse e sicura.

### Il mercato degli investimenti – Roma

Il mercato degli investimenti romano ha registrato € 1.606 milioni di transazioni, un volume superiore del 51% rispetto al 2015. Questo livello è stato raggiunto grazie ad alcune importanti transazioni come il portafoglio Great Beauty, tre immobili ad uso uffici *core* nel centro storico venduti per circa € 220 milioni, e il Market Central Da Vinci per circa € 210 milioni. In maniera generale, queste due transazioni hanno fatto registrare dei rendimenti aggressivi.

Rispetto al 2015, si sono registrate un maggior numero di operazioni e si è osservato un maggior interesse da parte degli investitori. Tuttavia, la difficoltà di trovare il prodotto adeguato risulta essere più elevata rispetto a Milano. E' da segnalare la transazione dell'immobile in Piazza Augusto Imperatore per il quale si è discusso una sua riconversione in hotel. Questa operazione, accompagnata dalla ristrutturazione della piazza e del mausoleo ne permetterebbe una sua valorizzazione.

Figura 5 – Investimenti a Roma



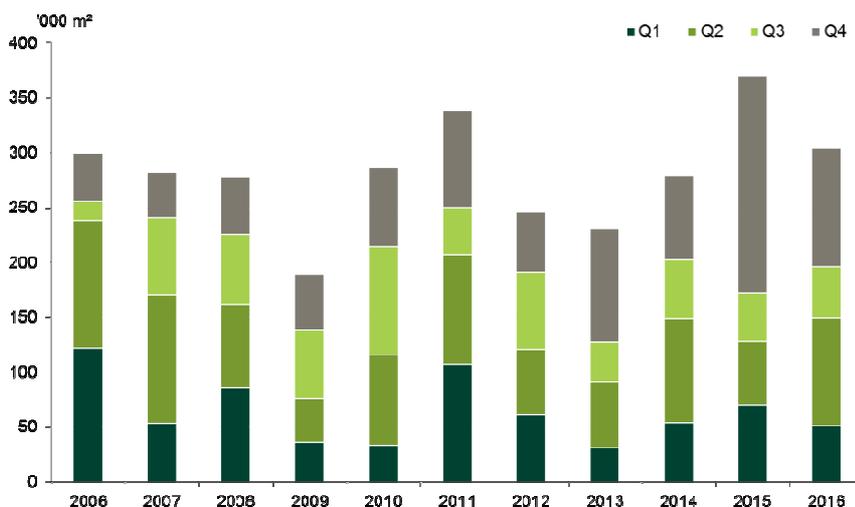
Contrariamente ad altri anni, le transazioni nel segmento alberghiero sono state inferiori ai 100 milioni di euro, relative principalmente soltanto all'hotel Aldrovandi Villa Borghese. Nel primo trimestre, è stato compravenduto l'immobile ad uso uffici in Via San Basilio per il quale è in corso una ristrutturazione in un hotel. L'hotel Eden, compravenduto nel 2013 è stato ristrutturato e verrà riaperto al pubblico ad aprile. Il mercato alberghiero romano ha bisogno di questo tipo di operazioni per rigenerare i prodotti esistenti o crearne dei nuovi.

Con la ripresa del mercato, infatti, gli investitori stanno valutando la trasformazione e la riconversione degli immobili direzionali sfitti nel CBD, in particolare in alberghi o in retail. 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. Il mercato romano necessita di una collaborazione tra investitori per creare del nuovo prodotto di qualità.<sup>6</sup>

### Uffici - Milano

Dopo un 2015 molto vivace, grazie a delle grosse transazioni, l'attesa per il 2016 era di un mercato meno dinamico e più in linea con la media di lungo periodo. Questo "rallentamento", infatti, è stato osservato nel primo trimestre. Tuttavia, a fronte di una domanda potenziale sostenuta si sono chiuse delle importanti transazioni che hanno portato il volume del take-up a raggiungere a fine 2016 un volume superiore ai 300.000 m<sup>2</sup>, ben al di sopra al media.<sup>7</sup>

Figura 6 – Assorbimenti uffici a Milano

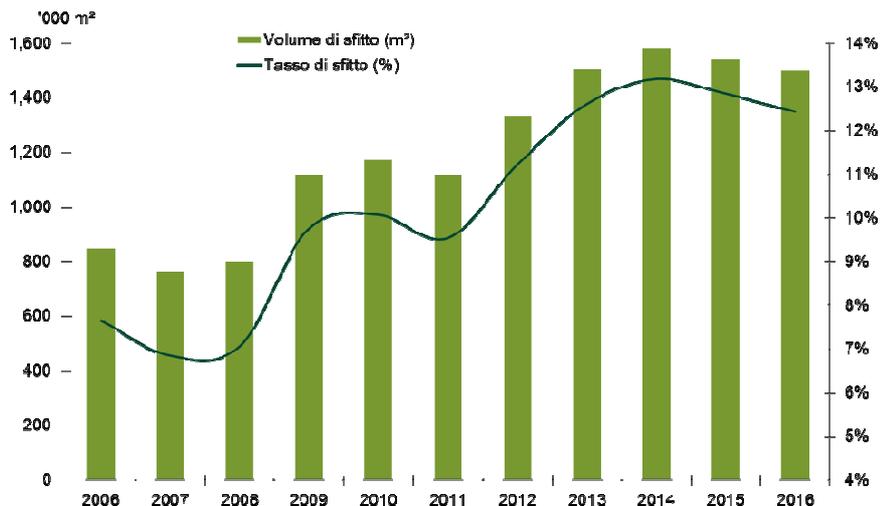


Per quanto riguarda l'offerta di uffici, si osserva una diminuzione del volume degli spazi sfitti. In particolare, gli spazi rilasciati non ritornano sul mercato ma vengono ristrutturati e riadattati per le nuove esigenze. Dopo gli importanti sviluppi degli anni passati, i progetti in corso sono più limitati e mirati. In maniera generale, tutte le zone si trovano con un eccesso di offerta tranne il CBD Porta Nuova che è, infatti, l'unico sotto-mercato di Milano che si trova in equilibrio con un'offerta che si sta andando riducendosi. Alcuni progetti di ristrutturazione sono stati avviati e l'acquisto da parte di Coima dell'immobile di Via Bonnet dovrebbe portare altra preziosa offerta.

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

<sup>7</sup> BNP Paribas Real Estate Research

Figura 7 – Volume e tasso di affitto a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

In termini di canoni, il *prime* è leggermente aumentato nel CBD in quanto vi è una certa pressione al rialzo per questa tipologia di prodotto. Alcuni immobili in corso di ristrutturazione vengono commercializzati con dei canoni superiori e sarà interessante osservare su quali livelli verranno fatte le chiusure.

I canoni medi ponderati, al di là dei due CBD, si stanno stabilizzando nel Semicentro e in Periferia. Negli altri sottomercati, invece, la correzione prosegue anche se in maniera leggera. Gli incentivi accordati dalle proprietà si riducono, rimanendo comunque superiori alla situazione precedente alla crisi.<sup>8</sup>

### Uffici - Roma

Il volume di assorbimento è in costante aumento rispetto al 2014, grazie a delle importanti transazioni all'EUR come i 18.000 m<sup>2</sup> presi da Poste Vita in Via Beethoven e i 11.000 m<sup>2</sup> presi da Enel in Via Laurentina. L'EUR si conferma quindi come il quartiere direzionale dove poter trovare gli spazi di qualità di grandi dimensioni.

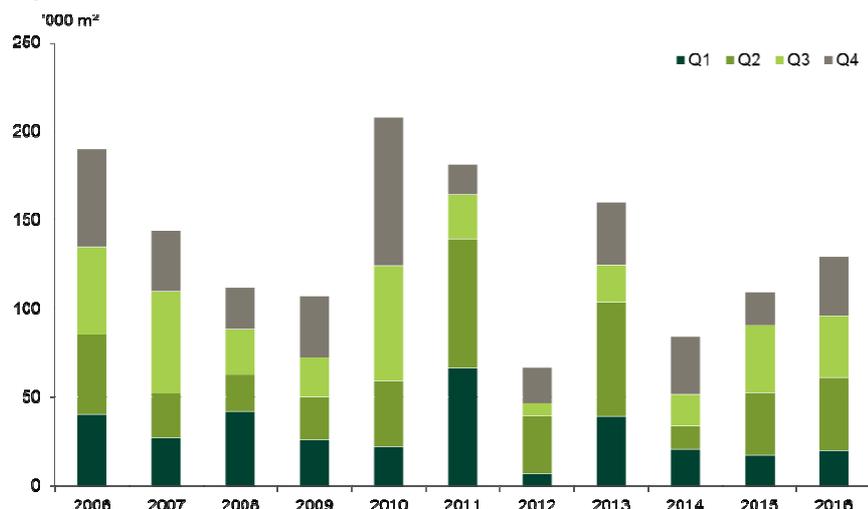
Tuttavia, tolte queste grandi transazioni che possono dare l'impressione di un mercato vivace, il mercato immobiliare della città di Roma rimane poco dinamico con transazioni di piccole dimensioni. Da una parte, le società private non trovano il prodotto adatto e preferiscono rimanere nei loro attuali uffici.

Dall'altra, il settore pubblico rimane poco attivo nella sua politica di riorganizzazione e di realizzazione di uffici moderni e efficienti (come lo SDO e il Campidoglio 2) che liberebbe spazi di valore nel centro storico che potrebbero essere riqualificati o riconvertiti.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>9</sup> BNP Paribas Real Estate Research

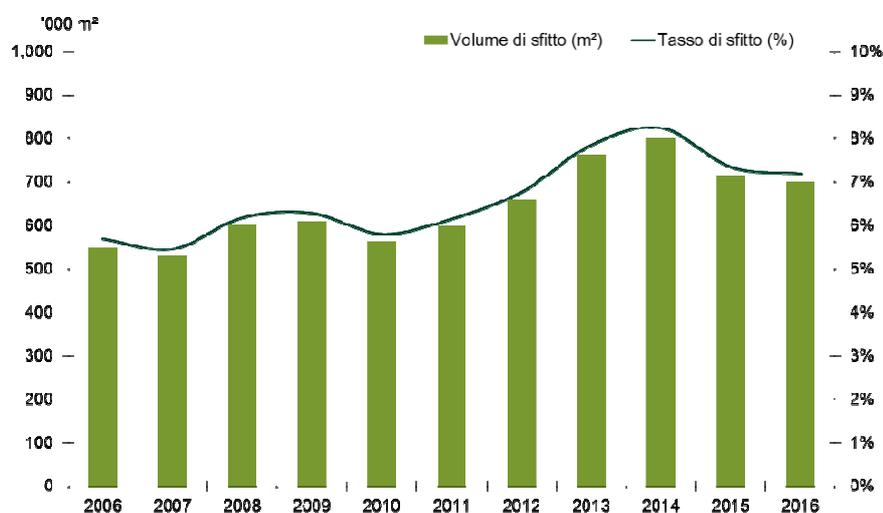
Figura 8 – Assorbimenti uffici a Roma



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Per quanto riguarda invece l'offerta, non si osserva una sua diminuzione ma soltanto una stabilizzazione. Pertanto, pur migliorando il volume di assorbimento e il tasso di sfritto, questo non spinge i costruttori a lanciare dei nuovi progetti. A fine 2016 è stata completata la nuova sede di BNL-BNP Paribas in Tiburtina che con i 70.000 m<sup>2</sup> di costruito rappresenta il più grande progetto direzionale degli ultimi anni, soprattutto in una zona centrale. Tuttavia, per il futuro prossimo nessun progetto significativo dovrebbe essere completato e questo provocherà una importante mancanza di prodotto di qualità nelle zone centrali della città.<sup>10</sup>

Figura 9 – Volume e tasso di sfritto a Roma



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Il livello di attività non sufficientemente dinamico non riesce a mettere pressione sui canoni. Questo succede per gli immobili situati in Periferia, ma anche per quelli *prime* dove i canoni registrati rimangono costanti a 400 euro.

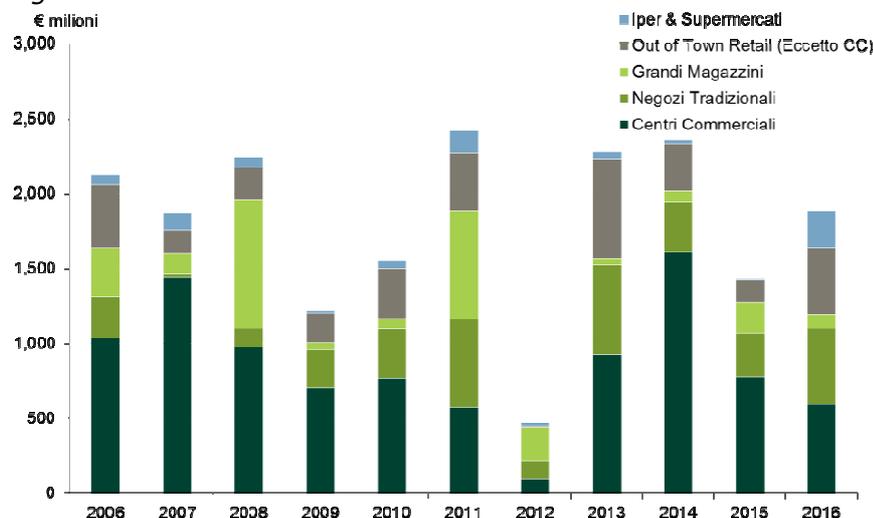
## Commerciale

Il volume degli investimenti nel settore commerciale ha raggiunto i 1,9 miliardi di euro, in crescita del 32% rispetto al 2015. Il rallentamento osservato nel 2015 non era un indicatore di minor interesse per questa tipologia di prodotto, ma piuttosto una mancanza di prodotto e l'allungamento delle negoziazioni. Gli investitori stanno guardando con interesse al prodotto

<sup>10</sup> BNP Paribas Real Estate Research

nei centri storici delle città, in particolare nelle principali strade dello shopping. Mentre una transazione che riguarda la compravendita di un ufficio in una città che non sia Milano o Roma è piuttosto rara, gli investitori guardano con interesse un immobile retail in una strada dello shopping di una città secondaria.<sup>11</sup>

Figura 10 – Investimenti in immobili commerciali in Italia



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

La domanda crescente combinata a un'offerta scarsa ha contribuito a un'ulteriore compressione dei rendimenti netti *prime* nel 2016 che si attestano ora al 5,5% netto per i centri commerciali e al 3,75% per gli immobili nelle strade dello shopping. In maniera generale, gli investitori che cercano prodotti retail hanno un *profile core* per quanto riguarda gli asset situati dentro alle città, mentre possono anche essere opportunistici per i centri commerciali che necessitano di essere riposizionati.

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.<sup>12</sup>

Il mercato commerciale è legato fondamentalmente a tre indicatori il cui andamento mostrano come la situazione rimanga ancora fluida. La disoccupazione diminuisce, ma molto lentamente. I consumi continuano a crescere, ma con dei tassi molto bassi. L'indice di fiducia dei consumatori sta avendo un andamento altalenante dall'inizio del 2015, rimanendo intorno ai 95 punti.

## Residenziale

L'incremento delle compravendite immobiliari ha beneficiato in particolare dell'impulso esercitato dalle erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, la cui dinamica espansiva era già evidente a partire dallo scorso anno. Tale fenomeno scaturisce sia dal parziale allentamento delle restrizioni creditizie operato dagli istituti bancari, sia dal rinnovato interesse della domanda, alimentato da un fabbisogno compresso ormai da troppo tempo. D'altra parte, il momento appare propizio per le famiglie, in ragione delle eccezionali condizioni riscontrabili sul mercato del credito in termini di tassi di interesse sui prestiti, nonché di una fiscalità di particolare vantaggio sia per l'acquisto di prima casa che per le ristrutturazioni edilizie.<sup>13</sup>

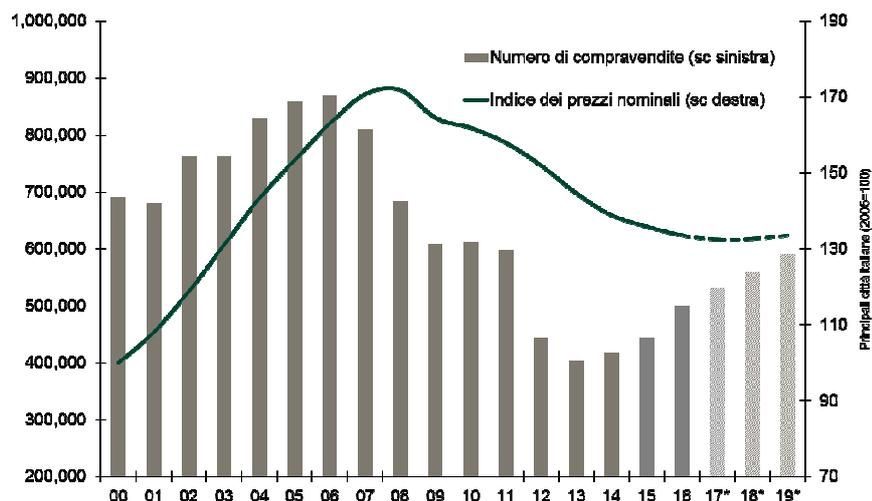
<sup>11</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>12</sup> CBRE – Marketview Italy Retail Q3 2016

<sup>13</sup> Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare – Novembre 2016

Nel primo semestre del 2016, tali fattori hanno reso possibile un incremento delle compravendite residenziali pari al 21,9%. Nel secondo semestre, invece, si è registrata un'attenuazione del ritmo di crescita in seguito a una ripresa economica fragile e un clima di incertezza diffuso. Tuttavia, l'anno si è chiuso con una crescita di circa 12%, vicino alla soglia delle 500 mila compravendite. La crescita dell'attività transattiva dovrebbe proseguire anche nel 2017, per poi consolidarsi ulteriormente nei due anni successivi. Nonostante lo scenario espansivo, il settore pare destinato a mantenersi su livelli di attività nettamente inferiori ai picchi pre-crisi, quando si superarono a più riprese le 800 mila compravendite annuali, in un contesto molto diverso dall'attuale.<sup>14</sup>

**Figura 11 – Andamento del Numero di Transazioni Normalizzate**



Fonte: Agenzia del Territorio, Previsioni Nomisma

Il recupero delle compravendite è in buona parte imputabile alla caduta dei valori: ad oggi, la flessione rispetto ai valori pre-crisi è stimabile in media nell'ordine del 23% e ciò rappresenta un indubbio stimolo per chi è interessato ad acquistare casa. Tuttavia, la fase di contrazione dei prezzi non può dirsi ancora conclusa, nonostante l'intensità del calo si sia negli ultimi tempi notevolmente attenuata. A tal proposito, per il 2017 è prevista un'ulteriore diminuzione ma soltanto dello -0,8%. Soltanto dal 2018 si manifesterà un cambio di segno, anche se l'intensità della crescita dei prezzi che si preannuncia è talmente modesta da prefigurare uno scenario di sostanziale stagnazione.<sup>15</sup>

## Industriale / Logistico

Il settore logistico ha fatto registrare un forte aumento dei volumi con 615 milioni di euro di transazioni, in aumento del 81% rispetto al 2015. Gli investitori 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>16</sup>

L'assorbimento di spazi logistici in Italia in soltanto nove mesi ha superato il milione di m<sup>2</sup> facendo registrare un nuovo record rispetto a una media di circa 650.000 m<sup>2</sup>. La Lombardia, l'Emilia-Romagna e il Lazio sono le regioni maggiormente desiderate. I canoni prime rimangono stabili intorno ai 50 euro, mentre i canoni per delle location secondarie si situano intorno ai 40 euro.<sup>17</sup>

<sup>14</sup> Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare – Novembre 2016

<sup>15</sup> Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare – Novembre 2016

<sup>16</sup> CBRE – Marketview Italy Industrial and Logistics Q3 2016

<sup>17</sup> CBRE – Marketview Italy Industrial and Logistics Q3 2016

## Alberghiero

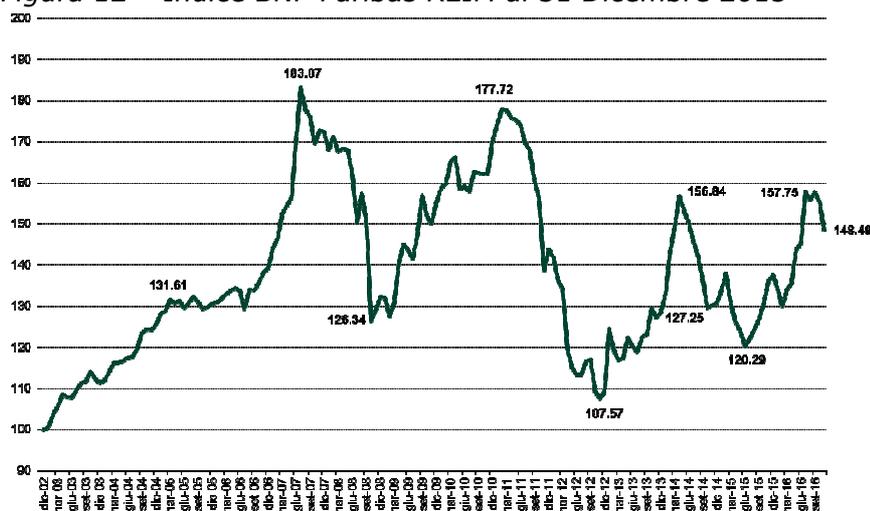
Per quanto riguarda il mercato alberghiero, il 2016 è stato un anno nella media decennale con 486 milioni di euro di transazioni registrate, in diminuzione del 35% rispetto al 2015. La transazione più significativa è stata la vendita dei due hotel, il St. Regis e il Westin Excelsior a Firenze per 190 milioni di euro da parte di un investitore del Qatar. Le altre operazioni hanno riguardato delle strutture più piccole in tutta Italia, a conferma di un interesse dell'investitore che non si limita a pochi mercati.<sup>18</sup>

Per quanto riguarda invece il fatturato, nel 2016 dovrebbe essere aumentato del 15% rappresentando così il risultato più significativo degli ultimi sei anni. Merito del risultato è ancora il successo dell'Expo che ha fatto crescere il peso dell'Italia nella scelta delle destinazioni geografiche da parte dei turisti, stranieri e non. Le buone performance turistiche hanno avuto ricadute positive sull'intera filiera del sistema ricettivo.<sup>19</sup>

## Fondi immobiliari

L'industria dei fondi immobiliari dovrebbe aver raggiunto i 47 miliardi di euro di NAV, proseguendo l'aumento costante da quando sono stati introdotti.<sup>20</sup> Nel corso del 2016 sono stati creati dei nuovi fondi immobiliari, tutti riservati a investitori istituzionali. La nazionalità del quotista non è soltanto italiana, ma anche straniera. Gli investitori esteri, infatti, riconoscono l'utilità dello strumento, non soltanto per motivi fiscali ma anche per appoggiarsi a una struttura locale che possa gestire l'immobile, ossia l'asset management.

Figura 12 – Indice BNP Paribas REIM al 31 Dicembre 2015



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Nel corso della primavera-estate, il mercato dei fondi quotati ha registrato una serie di OPA che hanno movimento gli scambi e i prezzi in borsa. Tuttavia, l'adesione da parte dei quotisti è stata molto bassa. In autunno, l'effetto positivo generato dalle OPA è finito ma non è stato ancora totalmente ri-assorbito dal mercato. Lo sconto sul NAV dei fondi quotati si attesta ora al 37,69%, in leggero rialzo con una capitalizzazione di tutto il settore tornata al disotto dei 2 miliardi di euro.<sup>21</sup>

<sup>18</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>19</sup> Scenari Immobiliari

<sup>20</sup> Scenari Immobiliari

<sup>21</sup> BNP Paribas Real Estate Research

## IL QUADRO NORMATIVO

### Aspetti regolamentari

Le principali norme di diritto nazionale applicabili alle SGR e ai FIA immobiliari sono contenute nel Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, Testo Unico della Finanza ("TUF"), da ultimo, modificato dal Decreto Legislativo 30 dicembre 2016 n. 254, in vigore dal 25 gennaio 2017.

In attuazione del TUF, sono stati emanati i seguenti decreti e regolamenti attuativi:

- il D.M. 5 marzo 2015 n. 30, emanato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF"), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio ("OICR") italiani;
- il Regolamento in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, da ultimo modificato con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 (il "**Regolamento Intermediari**");
- il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con Provvedimento del 29 ottobre 2007 e, da ultimo, modificato con atto congiunto Banca d'Italia/Consob del 19 gennaio 2015 (il "**Regolamento Congiunto**");
- il Regolamento concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, da ultimo, modificato con Delibera n. 19770 del 26 ottobre 2016 (il "**Regolamento Emittenti**");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (il "**Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio**"). Al riguardo, si evidenzia che il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio è stato, da ultimo, modificato con provvedimento del 23 dicembre 2016, con vigenza decorrente dal 5 gennaio 2017, per effetto del recepimento della Direttiva 2014/91/UE ("**UCITS V**"). Per effetto delle modifiche apportate al Titolo X del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio sono state previste specifiche disposizioni transitorie che differiscono i termini finali per l'adeguamento alle nuove disposizioni.

Direttamente applicabili alle SGR e ai FIA immobiliari risultano, poi, le seguenti principali normative di fonte comunitaria:

- il Regolamento Delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012 che integra la Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio sui gestori di fondi di investimento alternativi ("**AIFMD**") per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza;
- il Regolamento (UE) n. 596 del 16 aprile 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli "*abusi di mercato*", in vigore dal 3 luglio 2016, nonché gli atti normativi di livello 2 emanati in materia. Partendo dalla considerazione che gli abusi di mercato ledono l'integrità e la trasparenza dei mercati finanziari compromettendo la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati, l'obiettivo di detti interventi normativi è quello di assicurare una disciplina uniforme e rigorosa di implementazione a livello comunitario in materia di *market abuse*, con la finalità precipua di prevenire gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate, comunicazione illecita di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, a livello dell'Unione, in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione Europea. L'ambito di applicazione della normativa in argomento è esteso a tutti gli strumenti finanziari (ivi incluse le quote di fondi) ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato.

### 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**

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in conformità alla Direttiva AIFM, in data 28 maggio 2015 aveva 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, funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni di gestione, era posta a riporto gerarchico dell'Amministratore Delegato e a riporto funzionale del Consiglio di Amministrazione. Alla stessa era affidato il processo di valutazione delle attività dei fondi gestiti dalla Società.

La SGR, a far data dal 12 dicembre 2016, ha soppresso la Funzione Valuation e ha affidato le attività in precedenza svolte dalla stessa al Chief Financial Officer, il quale, così come già la Funzione Valuation, riporta gerarchicamente all'Amministratore Delegato e funzionalmente al Consiglio di Amministrazione della Società.

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 11 settembre 2014.

L'Esperto Indipendente ha pertanto eseguito la prima valutazione in occasione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2014 e rimarrà in carica fino alla valutazione al 30 giugno 2017.

Al riguardo, si rammenta che in relazione al Fondo alla stessa società è stato conferito ulteriore incarico per la redazione di una valutazione pre-acquisitiva in merito all'immobile sito nel Comune di Milano in Corso di Porta Vittoria n. 9, al fine di determinarne il corretto valore di mercato alla data 26 aprile 2016.

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

### **LINEE STRATEGICHE**

L'obiettivo del Fondo è quello di completare l'attività di investimento fino ad un valore complessivo di 260 milioni di Euro, anche - a seguito dell'ultima modifica regolamentare di dicembre 2016 - facendo ricorso alla leva finanziaria. 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" o quote di FIA Pan-Europei.

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.

Nel corso dell'esercizio, il Fondo ha condotto analisi finalizzate alla possibile acquisizione di un immobile cielo-terra a prevalente destinazione uffici sito a Milano, in Corso di Porta Vittoria n.9. L'immobile, totalmente locato ad una pluralità di conduttori, presenta un canone di locazione annuo pari ad Euro 1,4 milioni per un investimento totale pari a circa Euro 28 milioni. Tale acquisizione, in un'ottica prudenziale di tutela dell'Investitore, non è stata successivamente finalizzata a seguito di approfondite analisi svolte sui contratti di locazione in essere con gli attuali conduttori.

Si segnala inoltre che, in relazione al completamento dell'attività di investimento, si profila la possibilità di effettuare anche di investimenti indiretti in quote di fondi immobiliari esteri (FIA), caratterizzati da differenti profili di rischio/rendimento e gestiti da primarie società di gestione a livello nazionale ed internazionale, aventi ad oggetto prevalente l'investimento in beni immobili, così come previsto all'art. 9.9 (Oggetto, politiche e limiti di investimento) del Regolamento di Gestione del Fondo.

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

Nel corso dell'esercizio, previa approvazione dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo e del Consiglio di Amministrazione della SGR, sono state apportate modifiche regolamentari volte principalmente a:

- aumentare l'attivo patrimoniale del Fondo, anche a seguito di quote successive a quella iniziale, sino all'importo target di Euro 260 milioni;
- introdurre la facoltà per il Fondo di investire in FIA immobiliari, anche esteri;
- introdurre la facoltà per il Fondo di fare ricorso all'indebitamento finanziario.

## **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>22</sup>.

La tabella seguente riassume le valutazioni e le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2016:

---

<sup>22</sup> Si precisa che l'attività di property management è svolta a titolo gratuito.

<b>Data di acquisto</b>	<b>Ubicazione</b>	<b>Superficie (m2 GLA)</b>	<b>Valore di mercato al 31 dicembre 2016 Euro</b>	<b>Valore di mercato al 31 dicembre 2015 Euro</b>	<b>Variatz. Valore (%)</b>
03/11/2011	BERGAMO Via XX Settembre 75/77	1.443	9.000.000	9.000.000	0,00%
29/03/2012	ROMA Via Brodolini 4	4.916	11.400.000	11.700.000	-2,56%
27/12/2012	Cantù (CO) Via Sparta 18	6.397	11.600.000	11.600.000	0,00%
27/12/2012	Certosa di Pavia (PV) Via Sant'Agostino 6	6.034	10.900.000	10.900.000	0,00%
07/03/2013	Bentivoglio (BO) Interporto di Bologna	27.667	24.400.000	24.400.000	0,00%
26/02/2014	Livorno (LI) Via Graziani 6	9.226	48.800.000	48.500.000	0,62%
29/12/2015	Milano (MI) Via San Giovanni sul Muro 9	11.588	54.400.000	54.000.000	0,74%
<b>Totali</b>		<b>67.270</b>	<b>170.500.000</b>	<b>170.100.000</b>	<b>0,24%</b>

Nel corso dell'anno i ricavi da locazione derivanti dagli immobili sono stati pari a Euro 11,58 milioni circa. Non si segnalano morosità relative al pagamento dei canoni.

Per quanto riguarda il portafoglio immobiliare in carico al Fondo, di seguito una breve descrizione degli asset componenti lo stesso. 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.

L'immobile di Roma Via Brodolini 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 ed è 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 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 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 si sviluppa su sei piani fuori terra più due interrati ed è completamente locato alla società Enel Servizi S.r.l. e a sei esercizi commerciali situati al piano terra; il secondo, invece, in via Porlezza 12, ha una superficie lorda di 7.355 mq ad uso esclusivo uffici, sviluppata su tre piani fuori terra e tre interrati, e risulta anch'essa interamente locata alla società Enel Servizi S.r.l.

La proprietà dispone inoltre complessivamente di 55 posti auto coperti disposti ai piani interrati.

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, con possibilità di recesso alla prima scadenza, manutenzioni ordinarie a carico del Conduttore, 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.

Nel corso dell'esercizio si segnala che sono state condotte attività finalizzate alla completa rimozione e bonifica, in conformità alla normativa vigente, dei materiali contenenti amianto e/o fibre artificiali vetrose individuati all'interno della Due Diligence ambientale condotta in fase di acquisizione. Si segnala altresì che, come da atto di compravendita stipulato, tali lavori sono stati totalmente sostenuti dalla parte venditrice.

## **GESTIONE FINANZIARIA**

Se segnala che, a seguito della modifica regolamentare approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 21 dicembre 2016, il Fondo potrà fare ricorso alla leva finanziaria fino al 30% degli attivi immobiliari.

## **GESTIONE MOBILIARE**

Al 31 dicembre 2016 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 11,9 milioni circa, totalmente disponibile.

In data 11 agosto 2013 è stato acceso un deposito a vista presso il Monte dei Paschi di Siena. In attesa di conoscere gli sviluppi riguardanti l'Istituto, si è deciso di svincolare l'importo di Euro 3.193.000 e lasciare quindi vincolato un importo entro la soglia di garanzia di legge di euro 100.000; i tassi di remunerazione nel corso del periodo sono stati compresi tra l'0,10% e lo 0,06%.

## **COMITATO CONSULTIVO**

Nel corso dell'anno il Comitato Consultivo del Fondo si è riunito tre volte:

- il 15 gennaio 2016 al fine di approvare, come previsto dall'art. 29.11 del Regolamento del Fondo, la relazione sulla gestione relativa al secondo semestre 2015;
- il 2 marzo 2016 al fine di approvare, conformemente a quanto previsto dall'art. 29 del regolamento del Fondo, la revisione del business plan pluriennale a vita intera del Fondo;
- il 16 novembre 2016, al fine di ottenere un giudizio di congruità in relazione alla potenziale acquisizione da parte del Fondo di quote di un FIA immobiliare estero, quale prosecuzione dell'attività di investimento attualmente in itinere.

Si segnala, inoltre, che in data 16 dicembre 2016, si è riunita l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo, al fine di approvare le modifiche apportate al Regolamento di Gestione.

## **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**

Non sono avvenuti fatti di rilievo dopo la chiusura dell'esercizio.

## **PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare la Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2016, chiusosi con un utile complessivo di Euro 10.120.307, comprensivo di plusvalenze immobiliari non realizzate pari a Euro 400.000 e che presenta un valore complessivo netto pari ad Euro 182.261.302, corrispondenti ad Euro 362.348,51 per quota, 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 31.12.2016

*importi in Euro*

<b>ATTIVITA'</b>	Situazione al 31.12.2016		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	170.500.000	92,76 %	170.100.000	97,31 %
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	99.985	0,05 %	3.290.687	1,88 %
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	11.915.317	6,48 %	348.953	0,20 %
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 RISCOINTI ATTIVI	63.333	0,03 %	16.878	0,01 %
G3. RISPARMIO DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4. ALTRE	1.235.694	0,67 %	1.037.258	0,59 %
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	183.817.529	100,00 %	174.796.976	100,00 %

## Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2016

*importi in Euro*

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 31.12.2016	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	123.115	1.214.432
M3. RATEI E RISCONTI PASSIVI	1.061.706	1.095.363
M4. ALTRE	371.406	346.186
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.556.227</b>	<b>2.655.981</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>182.261.302</b>	<b>172.140.995</b>
Numero delle quote in circolazione	503.000	503.000
Valore unitario delle quote	362.348,513	342.228,618
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	45.601.577,21
Valore unitario delle quote da richiamare	362.348,51	342.228,62
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 31.12.2016

*importi in Euro*

<b>CONTO ECONOMICO</b>	Relazione al 31.12.2016		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	11.588.673		8.186.409	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
<b>B3. PLUS/MINUSVALENZE</b>				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	400.000		-2.050.752	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-410.452		-402.758	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI/IMU	-916.515		-601.168	
Risultato gestione beni immobili		10.661.706		5.131.731
<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	2.546		11.164	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		10.664.252		5.142.895

## Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Sezione Reddittuale Al 31.12.2016

*importi in Euro*

<b>CONTO ECONOMICO</b>	Relazione al 31.12.2016		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	
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>10.664.252</b>		<b>5.142.895</b>
<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	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>10.664.252</b>		<b>5.142.895</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-436.520		-366.640	
I2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-45.143		-42.889	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-17.600		-16.000	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	0		0	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-40.396		-114.944	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	0		0	
L2. ALTRI RICAVI	230		5.040	
L3. ALTRI ONERI	-4.516		-8.868	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>10.120.307</b>		<b>4.598.594</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	0		0	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>10.120.307</b>		<b>4.598.594</b>

# FONDO "IMMOBILIARE NEGRI"

## RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2016

### 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.....	8
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	9
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	9
<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.....	11
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>12</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).

Alla fine del 2016 il valore complessivo degli importi da richiamare è pari ad Euro 45.601.577,21.

**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
31 dicembre 2016	€ 362.348,513		€ 362.348,513
Totale		€ 4.714,85	

Il valore unitario della quota, che al 31 dicembre 2015 risultava essere pari ad Euro 342.228,618, è passato ad Euro 352.890,078 al 30 giugno 2016, per attestarsi ad Euro 362.348,513 al 31 dicembre 2016.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno del richiamo degli impegni al 31 dicembre 2016 risulta pari all' 5,67%.

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

La Relazione di Gestione 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 dalla Banca d'Italia, vengono aggiornate semestralmente sulla base di criteri valutativi generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori specialistici utilizzati nel settore.

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

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

***Crediti***

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

### **Ratei e risconti**

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

### **Fondi imposte e tasse**

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

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

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

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

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

Per il 2016 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	11.111.606,00	€ 812.224,84	€ -	€ 812.224,84	7,09%
Da 1 a 3 anni	73.387.762,92	€ 4.605.366,53	€ -	€ 4.605.366,53	40,23%
Da 3 a 5 anni	654.971,45	€ 38.479,28	€ -	€ 38.479,28	0,34%
Da 5 a 7 anni	12.145.659,63	€ 804.742,20	€ -	€ 804.742,20	7,03%
Da 7 a 9 anni	24.400.000,00	€ 1.862.085,16	€ -	€ 1.862.085,16	16,27%
Oltre 9 anni	48.800.000,00	€ 3.325.000,00	€ -	€ 3.325.000,00	29,04%
Totale beni immobili locati	170.500.000,00	€ 11.447.898,01	€ -	€ 11.447.898,01	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	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto			
1	Via XX Settembre 75-77-Bergamo	Commerciale	1900	2.114	€ 237,94	Locazione	31/12/2018	Impresa commerciale	€ 8.372.287	
2	Via Brodolini 4/6 - Roma	Commerciale	1969	6.131	€ 122,78	Locazione	29/12/2022	ente pubblico	€ 11.230.021	
3	Via Sant'Agostino 6 - Certosa di Pavia	RSA	2008	7.572	€ 105,24	Locazione	01/10/2017	residenza sanitaria	€ 11.301.165	
4	Via Sparta 18 - Cantù	RSA	2008	10.109	€ 78,83	Locazione	15/02/2018	residenza sanitaria	€ 11.141.165	
5	Via S.Maria in Duno - Bentivoglio - Bologna	Logistica	2012	29.796	€ 62,49	Locazione	28/02/2025	Impresa commerciale	€ 23.246.565	
6	Via Gino Graziani 6 - Livorno	Commerciale	2001	11.631	€ 285,87	Locazione	25/02/2038	Impresa immobiliare	€ 47.968.012	
7	Via San Giovanni Sul Muro\ V. Porlezza - Milano	Commerciale	1955	11.744	€ 277,13	Locazione	31/12/2018	Enel Italia Srl	€ 55.120.752	
				200	€ 254,51	Locazione	28/02/2019	Farmacia Benatti di Dott. Andrea Benatti		
				82	€ 507,98	Locazione	31/12/2022	Pellicceria Chierichetti snc		
				110	€ 266,48	Locazione	30/11/2020	Distribuzione Alimentare		
				34	€ 451,14	Locazione	31/12/2017	Taffoard s.r.l.		
				22	€ 470,25	Locazione	28/06/2022	Giovine Potito		
			40	€ 229,16	Locazione	31/10/2021	Martina Lella			
<b>Totali</b>									<b>€ 168.379.967</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 2016 sono stati compresi tra l'0,10% e lo 0,06%. In attesa di conoscere gli sviluppi riguardanti l'Istituto, si è deciso di svincolare l'importo di Euro 3.193.000 e lasciare quindi vincolato un importo entro la soglia di garanzia di legge.

### 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	99.519,52				99.519,52
<b>Totali</b>	<b>99.519,52</b>				<b>99.519,52</b>

### FLUSSI GENERATI NELL'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					
versamenti					-
prelevamenti	- 3.193.000,00				-3.193.000,00
<b>Totali</b>	<b>- 3.193.000,00</b>				<b>-3.193.000,00</b>

## 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 accessi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services- Succursale di Milano.

Il saldo totale, pari a Euro 11.915.317, comprensivo degli interessi di competenza, risulta essere liquidità temporanea.

## II.9 Altre attività

- Ratei e risconti attivi per Euro 63.333 costituiti dai risconti attivi relativi alle imposte di registro non di competenza dell'esercizio.
- Altre attività per Euro 1.235.694: sono costituite per Euro 470.578 dal credito verso il conduttore dell'immobile di Roma, per Euro 550.000 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 211.963 altri conduttori e per Euro 3.153 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 123.115, relativi per Euro 123.115 all'iva a debito e a ritenute d'acconto versate in data 16 Gennaio 2017.
- ❑ Ratei e risconti Passivi pari a Euro 1.061.706 sono costituiti da costi/oneri di competenza dell'esercizio inerenti a gestione immobiliare pari ad Euro 62 ed Euro 1.824 inerente il compenso advisory relativo al secondo semestre 2016, Euro 495.915 per ricavi non di competenza dell'esercizio inerenti la gestione locativa, e per Euro 563.904 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, arrotondamenti per 1 Euro.
- ❑ Altre passività pari a Euro 371.406 relative a:
  - debiti verso fornitori per fatture ricevute e da ricevere per forniture di competenza dell'esercizio per Euro 65.037;
  - debito verso BNP Paribas Reim SGR p.A. per commissioni di gestione maturate e non liquidate per Euro 221.133;
  - debito verso BNP Paribas Securities Services per commissioni banca depositaria maturate e non liquidate per Euro 57.706;
  - depositi cauzionali in contanti ricevuti da parte dei conduttori per Euro 27.530.

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 12/02/2009 FINO AL 31/12/2016	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	-	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-	-
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	30.711.235	19,89%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	92.498	0,06%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	-
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	-
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	-	-
H. Oneri finanziari complessivi	-	-
I. Oneri di gestione complessivi	-2.140.500	-1,39%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-17.689	-0,01%
M. Imposte complessive	-	-
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	-	-
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-782.664	-0,51%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	28.645.544	18,55%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2016	182.261.302	118,05%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	5,67%	

## 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 2016 e accesi presso BNP Paribas Securities Services, pari a Euro 11.915.317;

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 57.706 afferente a commissioni banca depositaria di competenza dell'esercizio maturate e non liquidate.

V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Bilancio al 31 dicembre 2016

Nota integrativa

9

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
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		€ 11.423.105			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 165.568			
2. Utile/perdita da realizzzi					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 400.000			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 410.452			
5. Ammortamenti					

### Sezione IV – Depositi Bancari

La voce, pari a Euro 2.546, 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	437	0,24%	0,24%					
provvigioni di base	437	0,24%	0,24%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	45	0,03%	0,02%		45	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	16	0,01%	0,01%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	18	0,01%	0,01%					
7. Oneri di gestione degli immobili	1191	0,66%	0,65%			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	11	0,01%			3	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	5	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	1	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	0	0,00%						
- di cui altre consulenze	0	0,00%						
- di cui commissioni rating	0	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	5	0,00%			3	0,00%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 10)	1731	0,96%			48	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)	1731	0,96%			48	0,03%		

### VII.3 Remunerazioni

Nell'esercizio la remunerazione totale lorda del personale della SGR è pari a 4.114.781 euro (di cui 3.839.406 euro relativi alla componente fissa e 275.375 euro relativi alla componente variabile) ed il numero complessivo di beneficiari è stato pari a 86 unità, considerando tutto il personale che ha collaborato nel corso dell'esercizio, anche pro rata tempore.

Nell'esercizio la remunerazione totale lorda del personale della SGR direttamente coinvolto nella gestione del Fondo è complessivamente pari a 335.751 euro (di cui 312.493 euro relativi alla componente fissa e 23.258 euro relativi alla componente variabile).

Il Fondo è gestito direttamente da un team di 5 persone, la cui remunerazione totale lorda può essere attribuita al Fondo nella misura del 33%.

La remunerazione totale lorda del "personale più rilevante" della SGR, il cui operato impatta sul profilo di rischio dei Fondi gestiti, è pari a 1.347.700 euro (il dato include anche i compensi corrisposti ai componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale).

### Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Altri ricavi pari ad Euro 230 riguardante rimborsi assicurativi;
- altri oneri pari ad Euro 4.516 riguardante sopravvenienze passive pari ad Euro 1.514 e spese bancarie pari ad Euro 3.002.

Bilancio al 31 dicembre 2016

Nota integrativa

11

## **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

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

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

Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato  
“Immobiliare Negri”

Relazione sulla relazione di gestione al 31 dicembre 2016

---

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

Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato  
“Immobiliare Negri”

Relazione sulla relazione di gestione al 31 dicembre 2016

---

Data di emissione rapporto	: 16 febbraio 2017
Numero rapporto	: ORMB/PSDN/smln – R2017/0006

## **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 di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato "Immobiliare Negri"**

### **Relazione sulla relazione di gestione al 31 dicembre 2016**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato "Immobiliare Negri" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa per il periodo chiuso al 31 dicembre 2016.

#### *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 e successive modifiche (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 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 di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato "Immobiliare Negri" al 31 dicembre 2016, e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale

data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

### **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 di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato "Immobiliare Negri" per il periodo chiuso al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato "Immobiliare Negri" per il periodo chiuso al 31 dicembre 2016.

Milano, 16 febbraio 2017

Mazars Italia S.p.A.

Olivier Rombaut  
Socio / Revisore legale

