



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

FONDO "IMMOBILIARE NEGRI"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2014

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 24,5 milioni. L'emissione di 81 quote del valore unitario di Euro 305.333 (NAV al 31/12/2012) è avvenuta il 05 marzo 2013 contestualmente al conferimento della liquidità.

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

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

In data 18 febbraio 2014 è stato effettuato il primo richiamo degli impegni per un ammontare di Euro 40,8 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.

L'esercizio 2014 chiude con un utile di Euro 3.648.173 (al 31 dicembre 2013 Euro 4.820.444), comprensivo di minusvalenze immobiliari non realizzate pari a Euro 2.368.144 (al 31 dicembre 2013 le plusvalenze non realizzate erano state pari a Euro 1.463.567). Al netto delle minusvalenze non realizzate si determina un utile gestionale pari a Euro 6.016.317 (al 31 dicembre 2013 Euro 3.356.877).

Al 31 dicembre 2014 il valore della quota si è attestato a Euro 331.435,053 (al 31 dicembre 2013 Euro 321.680,579), rispetto ad un valore nominale di Euro 250.000, il valore della quota si è, pertanto, incrementato rispetto al valore nominale, del 32,57%.

Alla stessa data il Valore Complessivo Netto del Fondo risulta pari ad Euro 123.956.710 (al 31 dicembre 2013 Euro 79.455.103); mentre le attività ammontano ad Euro 125.376.584 (al 31 dicembre 2013 Euro 80.236.858).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2014 risulta pari al 6,84%.

LO SCENARIO MACROECONOMICO

L'economia dell'Eurozona continua a crescere ma a una velocità minore e con dei rischi geopolitici che potrebbero portare a un ulteriore rallentamento nel breve periodo. La crescita degli investimenti e delle esportazioni è stata inferiore alle attese e la maggior parte dell'effetto positivo della bassa inflazione sui redditi delle famiglie si è già fatto sentire. I timidi miglioramenti degli indicatori del mercato del lavoro hanno iniziato ad affievolirsi. Dei miglioramenti dovrebbero venire dalla debolezza dell'Euro sulla competitività e dalle condizioni del credito in seguito al controllo dei bilanci delle banche da parte della BCE. Pertanto, una ripresa della crescita dovrebbe essere registrata nei prossimi trimestri, anche se i tassi di crescita annuali dovrebbero restare sotto al 1% nel 2015 e nel 2016.¹

Tabella 1 – Indicatori economici dell'Italia

	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)	2016 (p)
PIL	-2.4%	-1.8%	-0.3%	0.2%	0.8%
PIL (Zona Euro)	-0.7%	-0.4%	0.8%	0.8%	1.5%
Consumi privati	-4.1%	-2.7%	0.3%	0.6%	0.6%
Consumi pubblici	-2.6%	-0.8%	0.1%	-0.6%	-0.5%
Inflazione	3.3%	1.3%	0.2%	0.2%	0.9%
Occupazione	-0.3%	-2.0%	-0.5%	-0.1%	0.5%
Disoccupazione	10.7%	12.2%	12.6%	12.8%	12.7%
Deficit pubblico	-3.0%	-2.8%	-3.0%	-2.9%	-2.6%
Debito pubblico	126.8%	127.9%	132.4%	136.1%	135.9%
Tassi d'interesse (10 anni)	4.5%	4.1%	2.0%	2.0%	2.2%
Spread vs. Bund	323	215	115	100	90

Fonte: BNP Paribas Research (Novembre 2014)

L'Italia ha registrato nel 2014 il terzo anno consecutivo di recessione, anche se a fine anno il Pil dovrebbe calare soltanto del 0,3%, rispetto al -1,8% del 2013 e al -2,4% del 2012. In questo periodo, più che una recessione, l'Italia sta conoscendo un periodo di stagnazione economica con le previsioni che mostrano come questa situazione dovrebbe perdurare per

¹ BNP Paribas Research

quasi i prossimi due anni. La stagnazione si rifletterà pertanto sull'andamento dell'inflazione che dovrebbe restare bassa e vicino a zero, sulla crescita quasi nulla dell'occupazione e su una disoccupazione che dovrebbe restare sui livelli elevati raggiunti. Pertanto, una bassa fiducia dei consumatori e la necessità di incrementare i risparmi ridotti con la crisi limiteranno l'effetto del taglio delle tasse di maggio sui consumi. L'accesso al credito limitato e la debole crescita delle esportazioni ridurranno ogni miglioramento degli investimenti. Gli obiettivi del Governo in termini di deficit rimangono molto ambiziosi, anche se il deficit primario resterà alto e i tassi d'interesse bassi. Questo dovrebbe quindi favorire una leggera diminuzione del debito pubblico. Un importante banco di prova aspetta il Governo con le riforme che vuole introdurre e che sono in discussione nel Parlamento.²

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

In questo contesto economico, i fondamentali del mercato immobiliare europeo dovrebbero migliorare nei prossimi trimestri, in maniera parallela al ritorno della crescita economica in Europa. Tuttavia, l'aumento atteso dei titoli di stato, in particolare quelli tedeschi, dovrebbero impattare negativamente sui rendimenti immobiliari. Soltanto per gli immobili prime situati nei paesi core, l'aumento atteso dai monti canone non sarà sufficiente per compensare l'eventuale impatto negativo sui rendimenti, riducendo pertanto il capital value nel medio termine. Tuttavia, quello che è vero per gli immobili prime non necessariamente lo è per gli immobili secondari. Infatti, i rendimenti per questa tipologia di immobili (asset secondari e mercati non principali) sono ai loro massimi storici come conseguenza della situazione economica. Nella maggior parte di questi mercati il punto basso del ciclo è stato raggiunto, facendo quindi prevedere un aumento dei valori, sia in conto capitale che reddituale. Tuttavia, il maggior guadagno dovrebbe venire dal riprezzamento dovuto alla riduzione dei rendimenti. L'aumento dei rendimenti di Stato atteso dovrebbe essere compensato dall'elevato livello raggiunto dai rendimenti che permetterebbe di non ritrovarsi con un premio di rischio negativo.³

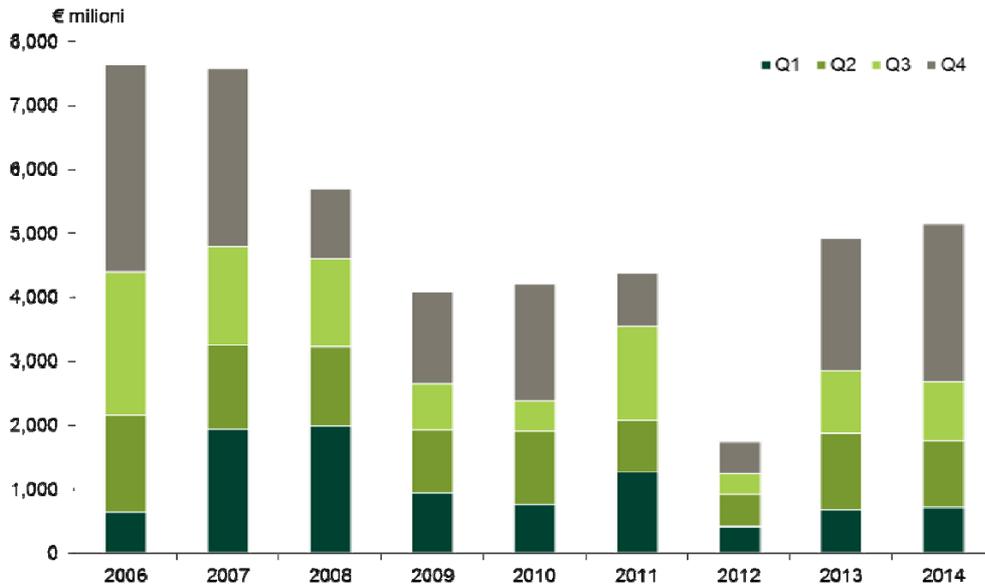
Il mercato degli investimenti – in Italia

Nel mercato italiano, contrariamente all'andamento dell'economia, l'attività nel 2014 è stata sostenuta e leggermente superiore a quella del 2013. Il mercato ha superato la crisi della fine del 2011 e del 2012 e l'attività nel quarto trimestre è stata una delle maggiori degli ultimi anni. I principali attori del mercato rimangono gli investitori esteri che continuano a guardare all'Italia con forte interesse. Tuttavia, al di là dei numeri, non vi è al momento abbastanza prodotto disponibile per cui si osserva una forte competizione per i prodotti di qualità in vendita.

² BNP Paribas Research

³ BNP Paribas Real Estate Research

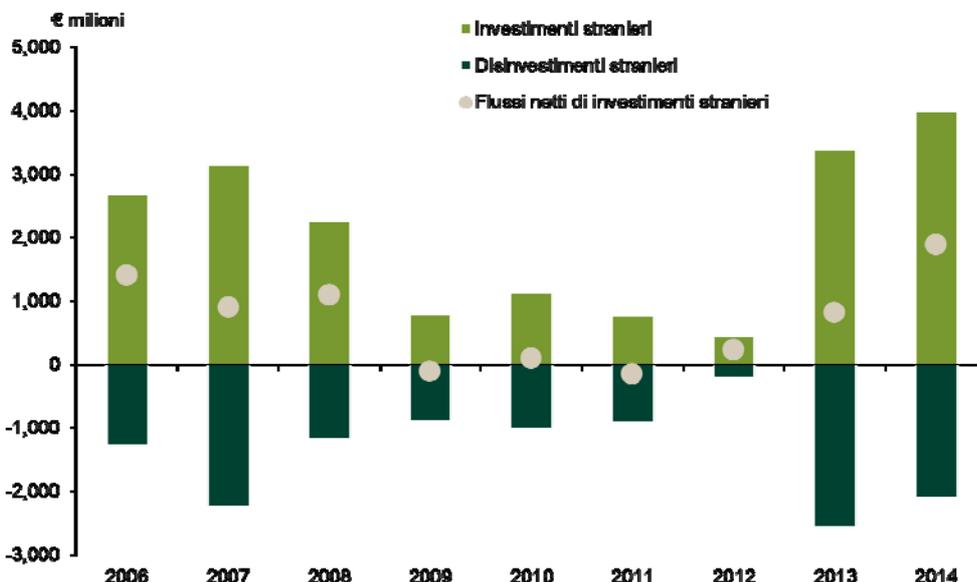
Figura 1 – Volume di investimento diretto in Italia (immobiliare di impresa)



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Rispetto agli investimenti complessivi annui, il 78% ha visto dal lato del compratore un operatore straniero, un valore superiore rispetto all'anno scorso. Nel 2013 gli investitori esteri compravano da altri operatori stranieri che coglievano l'occasione per lasciare il mercato italiano, per il cui il saldo netto era di soli € 808 milioni rispetto a un flusso in entrata di € 3.377 milioni. Nel 2014, a fronte di € 3.987 milioni d'investimenti esteri, il saldo è stato di € 1.877 milioni, il volume più elevato dell'ultimo decennio.⁴

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



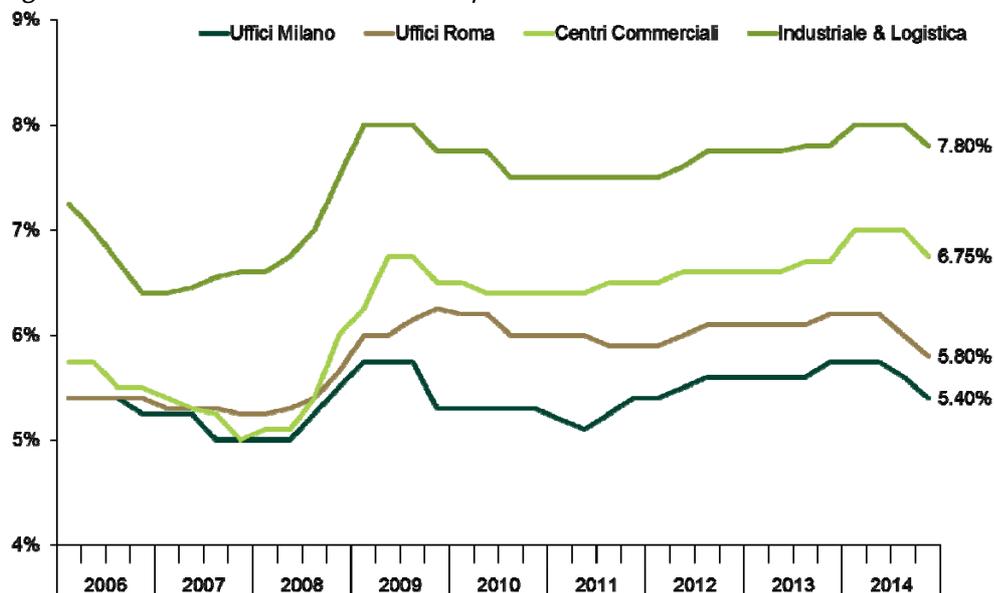
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

In generale, una tendenza che si osserva è il ritorno delle grandi transazioni sia come *single asset* che come portafoglio. Questo mostra che vi è al momento un elevato livello di liquidità nel mercato italiano. La forte competizione su alcuni prodotti, in particolare gli uffici in *location prime* hanno fatto diminuire i rendimenti *prime* di 20 punti base a Milano e Roma. Il sentimento che abbiamo dalle transazioni chiuse e da quelle in negoziazione è che questa tendenza dovrebbe continuare, almeno per i prodotti *prime*. Infatti, la mancanza di questi

⁴ BNP Paribas Real Estate Research

prodotti e il forte interesse che riscontrano ci fanno stimare un'ulteriore diminuzione di 10 punti base nei prossimi mesi, tornando così sui livelli del 2012. I prodotti non *prime*, in particolare se sfitti o *value-added*, continueranno ad avere difficoltà nel trovare un compratore in quanto sono considerati troppo rischiosi e potranno essere venduti soltanto con dei rendimenti elevati.

Figura 3 – Rendimenti iniziali netti prime



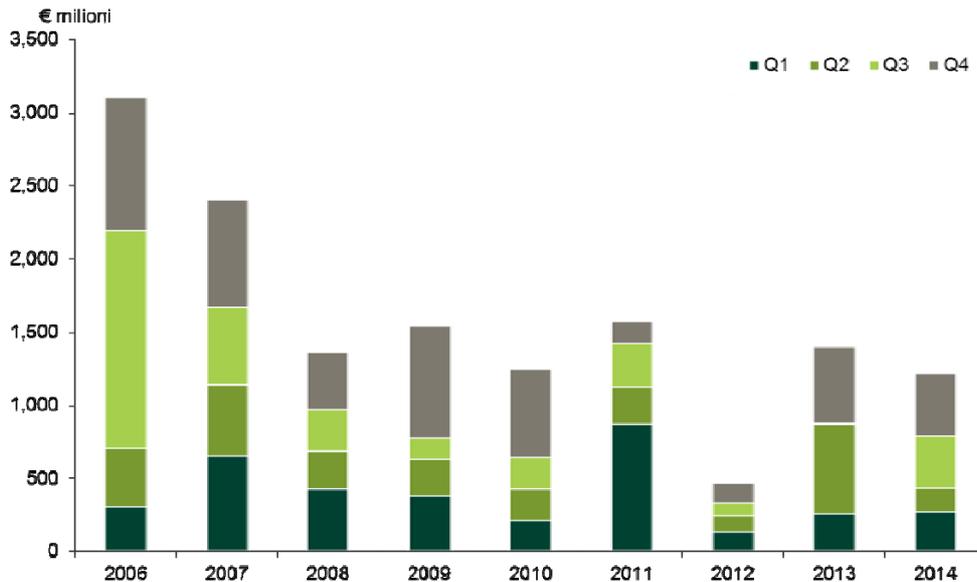
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

I due prodotti principali del mercato italiano sono gli uffici e il commerciale. Dall'inizio dell'anno, la tendenza osservata l'anno scorso prosegue: gli investimenti in uffici e in immobili commerciali hanno rappresentato circa il 28% e il 46%, rispettivamente. Quello che è cambiato è nella composizione della parte residua. L'anno scorso vi era stata l'importante e atipica transazione del Qatar che era entrato nel progetto di Porta Nuova a Milano rilevando delle quote del progetto. Quest'anno, non vi è stata nessuna transazione atipica mentre si è osservato un aumento delle transazioni nella logistica. Le transazioni alberghiere rappresentano la stessa quota di mercato, intorno al 10%. Sono invece aumentate le transazioni in prodotti alternativi, come le agenzie bancarie per un totale di € 342 milioni grazie a due portafogli di Intesa San Paolo (€ 175 milioni) e di Deutsche (€ 134 milioni).

Il mercato degli investimenti – a Milano

Il mercato degli investimenti a Milano ha seguito lo stesso trend di quello registrato in Italia. A prima vista, gli investimenti si sono ridotti del 13% rispetto al 2013, però togliendo la transazione atipica del Qatar a Porta Nuova, il volume degli investimenti a Milano è aumentato del 21%.

Figura 4 – Investimenti a Milano



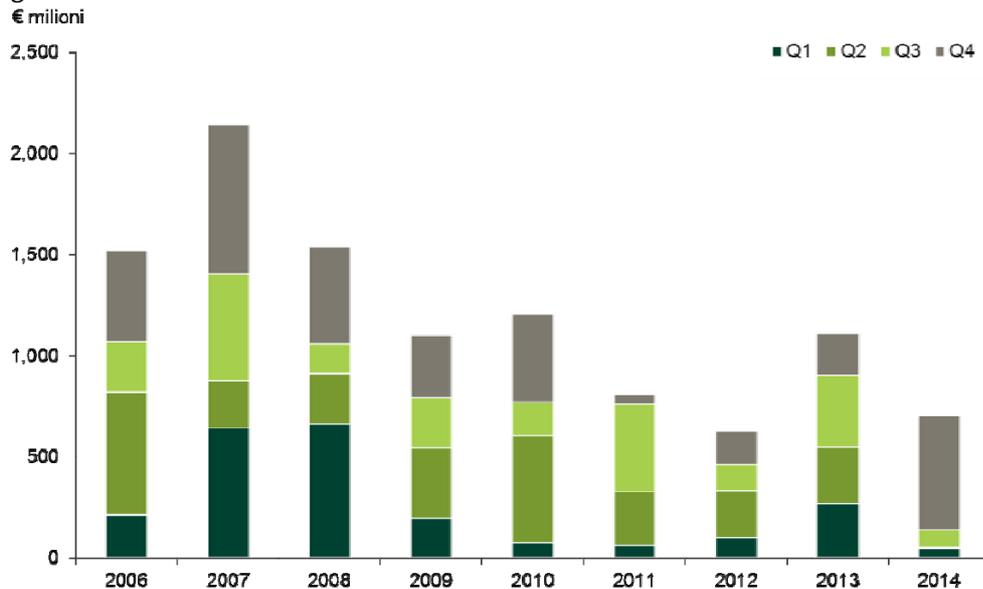
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Milano rimane la città principale dove investire negli uffici che hanno rappresentato il 74% del totale. La più significativa è stata la vendita dell'immobile in Via Santa Margherita 3 da Tishman Speyer per un importo di circa € 115 milioni. Questa transazione rappresenta il nuovo rendimento *prime* di Milano, sotto al 5,50% lordo. Un'altra transazione è in corso di finalizzazione e riguarda l'immobile in Piazza Cordusio affittato da Unicredit. Tuttavia, rumours di mercato fanno presagire un cambio di destinazione d'uso in commerciale dopo che Unicredit avrà liberato la sede. Questo mostra come la città stia cambiando e gli immobili direzionali si stiano spostando verso delle zone diverse ma più adatte alle esigenze delle società.

Il mercato degli investimenti – a Roma

Il mercato degli investimenti romano continua a non seguire lo stesso andamento del mercato italiano con quindi dei volumi più ridotti: € 704 milioni nel 2014, di cui € 565 milioni soltanto nel quarto trimestre. Alcune importanti transazioni sono state chiuse nel mese di ottobre per un totale di € 560 milioni. La transazione più importante è l'acquisizione del 50% del Centro Commerciale RomaEst per € 205 milioni da parte di GIC, ponendo fine alla joint venture con CBRE Global Investors. Le altre due transazioni rilevanti sono state la vendita del portafoglio composto dai Villini di Unicredit per € 140 milioni e dell'hotel St Regis per € 110 milioni. Tuttavia, il volume del 2014 rimane lontano da quello del 2013 e molto più vicino a quello del 2012. Questa situazione del mercato romano riflette la mancanza di prodotto che non permette agli investitori di realizzare operazioni in questa città.

Figura 5 – Investimenti a Roma



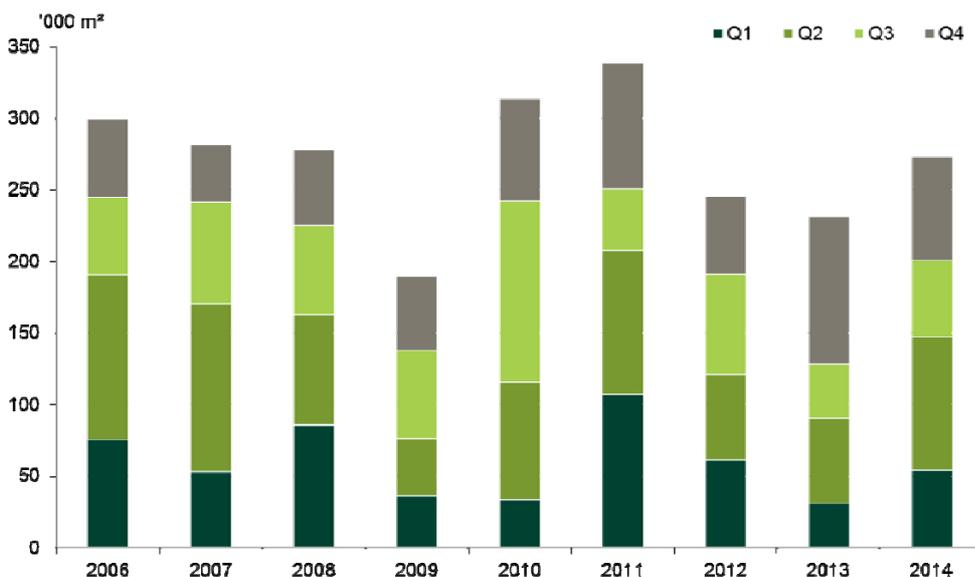
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Uffici - Milano

Il forte aumento dell'attività registrato nel secondo trimestre è proseguito nel terzo e nel quarto trimestre, portando il totale annuo a 273.000 m². L'aumento dell'attività nel corso dell'anno non cambia la situazione del mercato: rimane un mercato di sostituzione con le società che cercano di ridurre i loro costi immobiliari tramite la riorganizzazione delle loro sedi e la ricerca di uffici più moderni con dei canoni più bassi.

Nel corso dell'anno, sono da segnalare tre transazioni maggiori di 10.000 m². La più grande transazione è stata quella di Ernst & Young che ha preso circa 17.000 m² nel CBD. E' anche da segnalare la locazione del Diamantino (12.500 m²) nel nuovo sviluppo di Porta Nuova da parte di Samsung Electric e i 15.000 m² locati da Windows on Europe vicino a stazione Centrale.⁵

Figura 6 – Assorbimenti uffici a Milano

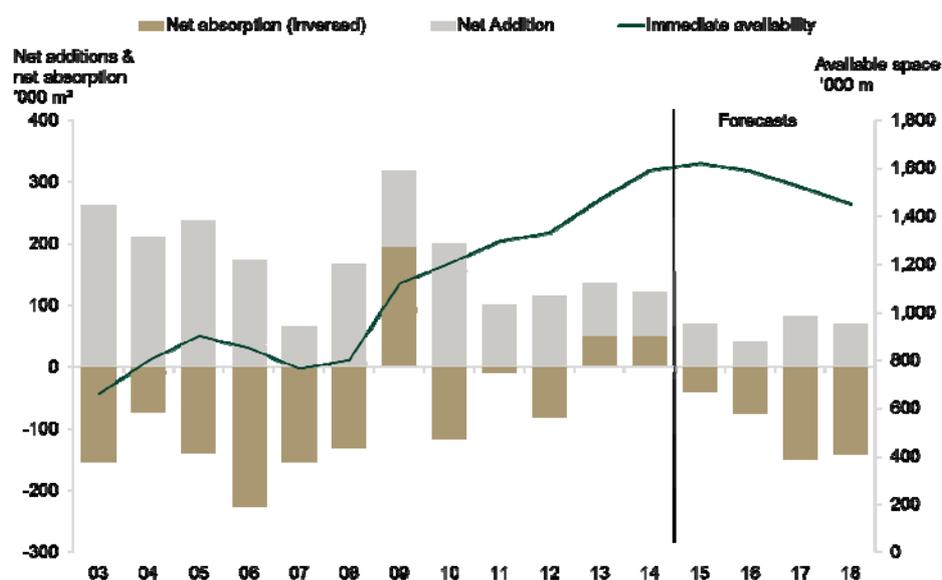


Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

⁵ BNP Paribas Real Estate Research

La consegna dei nuovi progetti è fortemente rallentata. Questo ha permesso un rallentamento del volume di sfritto, ma non ancora una sua stabilizzazione. Dei progetti più significativi, la zona di CityLife comincia a prendere forma. Dopo gli immobili residenziali, si nota nello skyline di Milano il grattacielo di Isozaki che dovrebbe diventare il nuovo Headquarter di Allianz; la sua consegna è prevista per fine 2015. L'anno prossimo dovrebbe arrivare l'altro grattacielo di Hadid che dovrebbe diventare il nuovo headquarter di Generali, mentre i lavori per il terzo grattacielo potrebbe cominciare senza aver prima firmato un contratto di locazione. Questi nuovi prodotti, pur essendo già affittati, faranno liberare degli spazi importanti in centro il cui futuro sarà oggetto di analisi. Se resteranno uffici, andranno ad aumentare notevolmente il volume di sfritto. Se invece verranno ristrutturati e riconvertiti, allora il loro impatto sul mercato immobiliare direzionale sarà molto limitato.

Figura 7 – Impatto sul volume di sfritto dell'assorbimento netto e dei nuovi progetti a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Pertanto, realizzare delle previsioni di evoluzione del mercato dello sfritto di Milano contiene una variabile molto importante: cosa succederà ad alcune tipologie di spazi che le società stanno liberando e che hanno bisogno di importanti lavori di ristrutturazione? L'ipotesi più probabile è che vengano "distrutti" in quanto uffici e riconvertiti ad altro uso. L'alternativa è che restino sul mercato a lungo senza trovare un conduttore.

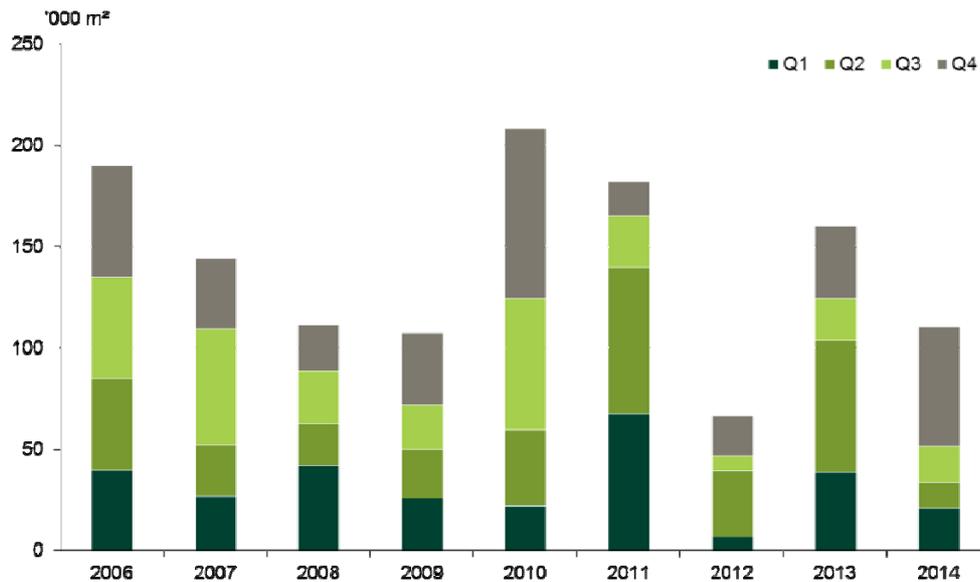
Uffici - Roma

Con circa 110.000 m² nel 2014, il volume di assorbimento lordo registrato mostra che il mercato di Roma rimane poco dinamico. Nel corso dell'anno è stata contata la transazione di Wind che ha preso 27.000 m² nell'Europarco in un'immobile da sviluppare.

Il volume di sfritto della città di Roma continua ad aumentare fortemente mostrando come la crisi economica stia spingendo le società a rilasciare gli spazi. Pertanto, in questa situazione gli sviluppi non vengono avviati prima di aver individuato un conduttore. Il risultato è che lo stock di uffici della capitale risulta molto datata, in alcuni casi obsoleto, e non viene così rinnovato. I pochi sviluppi che sono stati realizzati in passato hanno difficoltà ad essere assorbiti dal mercato. Dopo la nuova sede di BNL in costruzione vicino alla Stazione Tiburtina, Unicredit ha annunciato di voler realizzare un progetto di consolidamento delle proprie sedi, come è stato già fatto a Milano. Pertanto, questi grandi progetti potrebbero diventare i motori del mercato per gli anni a venire.⁶

⁶ BNP Paribas Real Estate Research

Figura 8 – Assorbimenti uffici a Roma



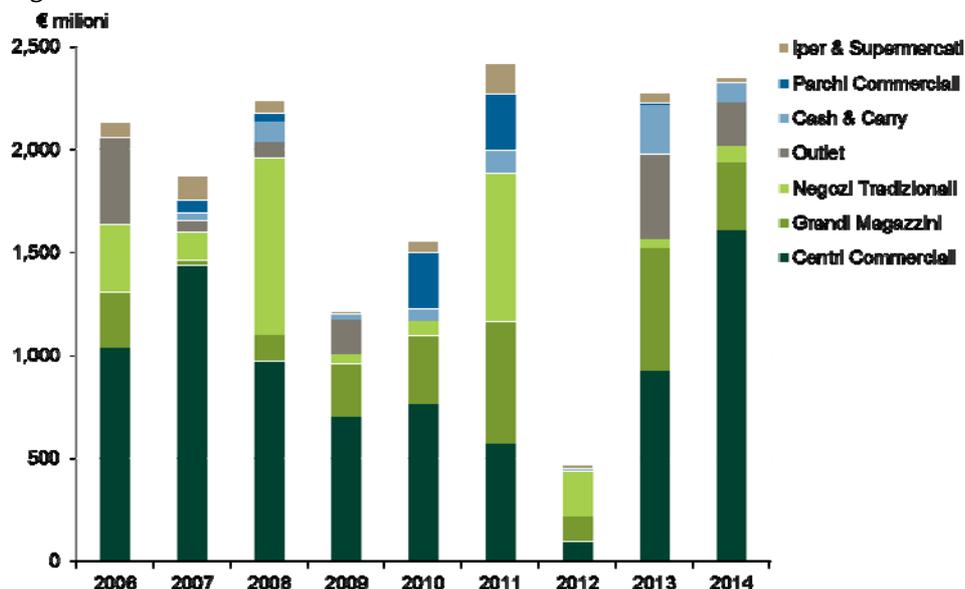
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

L'aumento continuo dell'offerta di uffici e la riduzione della domanda continuano a mettere sotto pressione i canoni. Molti conduttori riescono a rinegoziare i contratti in essere spuntando delle riduzioni di canone. Questo avviene similmente anche nei nuovi contratti in quanto il motore delle società rimane la riduzione dei costi immobiliari.

Commerciale

In generale, gli investitori sembrano preferire il settore commerciale rispetto agli uffici in quanto vi è una maggiore offerta di questi prodotti. Negli uffici, l'ammontare dello sfitto è troppo elevato e la riduzione dei canoni non sembra ancora finita, per cui vi è un rischio locativo elevato. Nel commerciale, siccome le previsioni sono al momento leggermente migliori per i consumi rispetto alla creazione di occupazione, gli investimenti in questa tipologia di prodotti appaiono al momento migliori, ossia meno rischiosi. Pertanto, gli immobili commerciali, se ben locati e posizionati, risultano essere un prodotto più interessante per gli investitori. Infine, è questa tipologia di prodotto che viene preferita dagli investitori internazionali.

Figura 9 – Investimenti in immobili commerciali in Italia



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

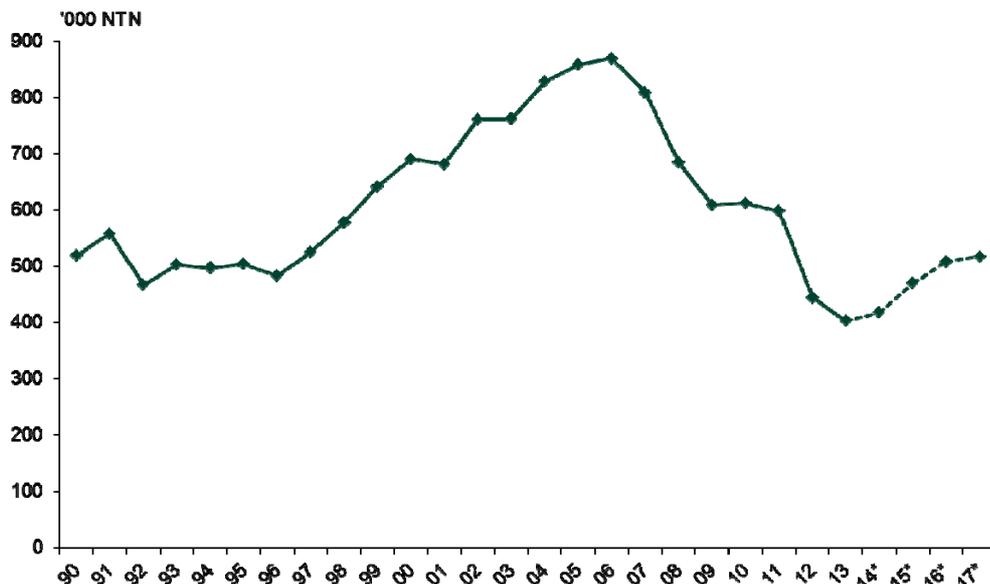
Le transazioni in prodotti commerciali più significative dall'inizio dell'anno sono state la vendita degli immobili Carrefour che facevano parte del portafoglio pan-europeo per un valore stimato in € 216 milioni e del Centro Commerciale Fiumara di Genova per circa € 170 milioni. Nel settore uffici, le transazioni più importanti sono state la vendita per circa € 140 milioni di una parte del portafoglio Calvino, sei uffici comprati da Cerberus dal fondo Atlantic 2 - Berenice gestito da IdeaFimit, e la vendita dell'immobile in Via Santa Margherita a Milano affittato a Credit Suisse comprato dal Qatar per circa € 115 milioni.⁷

Residenziale

Nel contesto economico attuale, gli elementi esogeni al mercato immobiliare giocano un ruolo molto importante nell'orientamento delle dinamiche di settore. Il livello di disoccupazione elevato e il rischio occupazionale da un lato favorisce il rinvio delle iniziative di investimento, mentre dall'altro spinge le banche a ben valutare gli elementi reddituali di chi viene a richiedere il mutuo. Questa situazione è in parte il frutto degli anni passati in cui sono stati concessi dei crediti che non sono stati ancora recuperati. L'improvvisa consapevolezza dell'esigenza di copertura di crediti che si pensavano garantiti ha, di fatto, modificato la percezione di affidabilità da sempre associata al settore immobiliare.⁸

Se le intenzioni di acquisto a breve si sono significativamente ridotte, il divario tra la domanda potenziale e il numero di transazioni rimane alto. Questa situazione dovrebbe perdurare nei mesi/anni per cui l'incremento delle compravendite dovrebbe essere limitato. Infatti, se si è registrata una leggera ripresa, ma sarebbe più corretto parlare di stabilizzazione, del mercato nel 2014 con circa 420.000 transazioni, nel 2017 Nomisma stima che si raggiungeranno 520.000 transazioni.

Figura 10 – Andamento del Numero di Transazioni Normalizzate (migliaia)



Fonte: Agenzia del Territorio, Previsioni Nomisma

Questa situazione di mercato non dovrebbe aiutare i prezzi che dovrebbero calare in media nelle 13 grandi città del 2%, per poi stabilizzarsi nel 2016 e cominciare a risalire nel 2017. Questo mostra che il mercato residenziale ha di fronte a sé ancora dei mesi difficili, con il mercato delle nuove costruzioni particolarmente penalizzato.⁹

⁷ BNP Paribas Real Estate Research

⁸ Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare (Novembre 2014)

⁹ Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare (Novembre 2014)

Industriale / Logistico

A causa della fase recessiva dell'economia italiana, il comparto industriale e della logistica continua a mostrare segnali di difficoltà. L'assorbimento di spazi logistici è in aumento, attestandosi a fine settembre a quasi 500.000 m². La Lombardia si conferma come la meta preferita dagli utilizzatori, concentrando il 49% degli spazi presi in locazione.¹⁰ Per quanto riguarda gli investimenti, hanno rappresentato l'8% del totale annuo, in aumento del 99% rispetto al 2013 con un volume più alto degli'ultimi cinque anni. La più grande riguarda un portafoglio di dodici immobili comprati da Blackstone per un importo di circa € 165 milioni.¹¹

Alberghiero

Per quanto riguarda il mercato alberghiero, ha fatto registrare una forte attività, come nel 2013. La transazione più significativa è stata la vendita del Forte Village Resort per € 180 milioni. A Roma, le compravendite sono state principalmente in zona Via Veneto con in particolare l'acquisto del St Regis per € 110 milioni dal Qatar.¹² Per quanto riguarda invece la situazione in termini di ricavi per camera disponibile (RevPar), si osserva un leggero miglioramento rispetto al 2013.¹³

Fondi immobiliari

Dall'ultima analisi realizzata da Assogestioni, l'industria del mercato dei fondi immobiliari risulta essere sostanzialmente stabile nel primo semestre del 2014, con un totale delle attività pari a € 41.634 milioni. Il periodo di bassa attività del mercato ha lasciato sostanzialmente immutate le principali caratteristiche del mercato. Infatti, nel corso del primo semestre del 2014, sono stati acquistati e conferiti immobili per € 1,9 miliardi, mentre ne sono stati venduti per € 500 milioni. Questo andamento è nettamente inferiore rispetto alla media dei 5 anni precedenti.

La concentrazione del mercato non è cambiata: i primi tre gruppi detengono il 47% delle attività totali e il 52% del patrimonio complessivo. L'offerta di fondi immobiliari è composta per il 90% da fondi riservati e per il 10% da fondi retail. L'asset allocation per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad "Uffici" (52,2%) e immobili del settore "Commerciale" (13,2%). La ripartizione degli investimenti per area geografica vede prevalere il Nord Ovest (44,3%), seguito dal Centro (33,3%).¹⁴

¹⁰ CBRE – Italy Industrial and Logistics MarketView Q3 2014

¹¹ BNP Paribas Real Estate Research

¹² BNP Paribas Real Estate Research

¹³ MKG Report (Novembre 2014)

¹⁴ Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani – 1° semestre 2014

Figura 11 – Indice BNP Paribas REIM al 31 Dicembre 2014



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Infine, i fondi immobiliari quotati hanno avuto un andamento molto positivo nel corso dei primi sei mesi dell'anno, in parte dovuto a due OPA lanciate su Atlantic1 e Unicredit Immobiliare Uno, e all'annuncio della fusione di tre Sgr. Questo ha mostrato un certo interesse da parte degli investitori per questi prodotti. Tuttavia, dopo aver raggiunto quasi 160 punti, l'indice ha fatto registrare otto mesi di caduta che si è quasi terminata a dicembre. Di conseguenza, visto l'andamento dell'indice, lo sconto sul NAV dei fondi quotati è leggermente aumentato, attestandosi al 50,61% a fine dicembre. A fine anno, sono da segnalare la fine della quotazione del fondo Olinda che verrà pertanto tolto dall'indice dal mese prossimo. Inoltre, l'OPA sul fondo Europa Immobiliare 1 non ha raggiunto il livello di quote minime, per cui l'offerta deve ritenersi inefficace. Infine, le assemblee straordinarie che si sono svolte per approvare l'introduzione della proroga straordinarie non hanno avuto tutte esito positivo. Infatti, soltanto Amundi RE Italia, Beta, Immobilium 2001, Polis, Securfondo e Tecla hanno introdotto la possibilità della proroga. Mentre, i quotisti dei fondi BNL Portfolio Immobiliare, Estense Grande Distribuzione, Europa Immobiliare 1, Invest Real Security e Obelisco non hanno ritenuto di dover introdurre questi ulteriori due anni per finalizzare il processo di dismissione.¹⁵

IL QUADRO NORMATIVO

Aspetti regolamentari

In data 4 marzo 2014 è stato emanato il Decreto Legislativo n. 44/2014 (il "Decreto") che recepisce la Direttiva 2011/61/UE, sui gestori di fondi di investimento alternativi (la "Direttiva AIFM") Il Decreto è in vigore dal 9 aprile scorso. La Direttiva AIFM era stata introdotta in data 20 agosto 2013, con la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie Generale n. 194, della legge 6 agosto 2013, n. 96 (c.d. Legge di delegazione europea 2013) recante, all'articolo 12, la delega al Governo per l'attuazione della Direttiva AIFM.

Il recepimento di tale Direttiva AIFM apporterà notevoli mutamenti nella gestione dei fondi in quanto, sulla base delle nuove norme, tra le altre cose, le società di gestione potranno commercializzare liberamente in tutta l'Unione Europea, nei confronti degli investitori professionali, quote dei fondi d'investimento alternativi da essi gestiti. Potranno, inoltre, gestire fondi alternativi riservati a investitori professionali negli altri paesi dell'Unione Europea su base transfrontaliera o con stabilimento di succursali.

¹⁵ BNP Paribas Real Estate Research

Tuttavia, a seguito della pubblicazione della Legge di Delegazione Europea 2013, del Decreto 44/2014, e, da ultimo, del Decreto Milleproroghe (D.L. 31 dicembre 2014, n. 192), deve ancora concludersi l'iter di recepimento della Direttiva AIFM in Italia in quanto si è in attesa, dopo la chiusura delle consultazioni relative alla normativa nazionale primaria e secondaria, dei provvedimenti attuativi da emanarsi a cura delle Autorità competenti entro il 30 aprile 2015.

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 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 risulta applicabile ad eccezione dei seguenti soggetti (i "Soggetti Esclusi"):

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

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 del regime fiscale del soggetto che percepisce i proventi. Tale ritenuta alla fonte non è operata nei confronti degli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) istituiti in Italia e delle forme di previdenza complementare identificate dalla legge.

Sui redditi imputati per "trasparenza" ai soggetti residenti non è più prevista l'applicazione della citata ritenuta. Tuttavia, quest'ultima 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.

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

Imposta di bollo

A decorrere dal 1° gennaio 2014 il prelievo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari, applicato anche a quelli non soggetti ad obbligo di deposito (ad esclusione dei fondi pensione e dei fondi sanitari) e alle azioni o quote di OICR che non risultano dematerializzate, essendo rappresentate da certificati fisici, è fissato nella misura del 2 per mille (modificando il previgente regime dell'1,5 per mille).

L'ESPERTO INDIPENDENTE

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

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

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

In conformità alla Procedura si informa, altresì, che in data 11 settembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha nominato come nuovo Esperto Indipendente del Fondo la società REAG Real Estate Advisory Group S.p.A., a seguito della scadenza del triennio di validità del contratto stipulato con il precedente Esperto Indipendente del Fondo, Yard Valtech S.r.l..

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

LINEE STRATEGICHE

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

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

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

Nello specifico, le operazioni d'investimento di potenziale interesse per il Fondo saranno prevalentemente immobili di tipo "core".

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

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

Il portafoglio immobiliare verrà assoggettato ad un piano strategico di investimento e gestione basato essenzialmente sulla seguente linea guida: mantenimento a reddito o effettuazione di interventi al fine della successiva messa a reddito degli asset, con una progressiva dismissione del portafoglio immobiliare prevista nel corso dell'ultimo triennio, tra il 2029 e il 2031.

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

GESTIONE IMMOBILIARE

La gestione tecnico-amministrativa e l'attività di "Property Management" sono state affidate al Fondo di Previdenza per i Dirigenti di Aziende Commerciali e di Spedizione e Trasporto "Mario Negri"¹⁶.

La tabella seguente riassume le valutazioni e le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2014:

Data di acquisto	Ubicazione	Superficie lorda Commerciale mq	Prezzo di acquisto Euro (*)	Valore di mercato al 31/12/2014 Euro	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
11/03/2011	BERGAMO Via XX Settembre 75/77	1.442,70	8.372.287	9.100.000	8,69%	Cisalfa Sport S.p.A.
29/03/2012	ROMA Via Brodolini 4	4.915,70	11.230.022	11.930.000	6,23%	Agenzia del Demanio
27/12/2012	Cantù (CO) Via Sparta 18	6.397,00	11.141.165	11.500.000	3,22%	Croce di Malta S.r.l. (Gruppo Medica)
27/12/2012	Certosa di Pavia (PV) Via Sant'Agostino 6	6.034,10	11.301.165	11.000.000	-2,66%	Croce di Malta S.r.l. (Gruppo Medica)

¹⁶ Si precisa che l'attività di property management è svolta a titolo gratuito.

03/07/2013	Bentivoglio (BO) Interporto di Bologna	27.666,71	23.246.565	24.300.000	4,53%	Grandi Salumifici Italiani S.p.A.
26/02/2014	Livorno (LI) via Graziani 6	9.226,00	47.968.012	49.200.000	2,57%	IGD SIIQ S.p.A.
Totali			113.259.215	117.030.000		

(*) valori comprensivi di oneri capitalizzati

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.

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

L'immobile è locato a Cisalfa Sport S.p.A. con un contratto cosiddetto "double net" (manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore, ad eccezione della sola manutenzione straordinaria strutturale) della durata di anni 13 (prima scadenza: 31 dicembre 2018), rinnovabile per ulteriori 6 + 6 anni, canone annuo complessivo pari a Euro 627.991.

A causa di una consistente riduzione del fatturato che il punto vendita ha subito negli ultimi anni (per la crisi economica nazionale e internazionale che ha coinvolto il settore), considerata l'attuale situazione macro economica, i deboli segnali di ripresa e a seguito delle richieste ricevute dal Conduttore in relazione alla riduzione del canone di locazione, si ricorda che nel corso del mese di dicembre 2012 è stato raggiunto un accordo con il Conduttore prevedendo una temporanea riduzione del canone annuo minimo garantito di Euro 130.000; il nuovo canone di locazione comprensivo della riduzione risulta, pertanto, pari ad Euro 503.015 (comprensivo dell'incremento ISTAT per l'anno in corso), determinando un rendimento lordo rispetto al prezzo di acquisto, pari al 6,00%.

Si segnala, inoltre, che, nel corso del secondo semestre 2014, il conduttore ha richiesto un'ulteriore riduzione del canone per un ammontare pari a Euro 100.000. Dopo attente analisi, considerata anche la riduzione di Euro 130.000 concessa appena due anni fa, si è deciso di non poter accogliere la richiesta del conduttore.

Si precisa che è prevista a favore del proprietario la prelazione in caso di cessione di ramo d'azienda, al fine di permettere al proprietario 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. Si ricorda, infine, che l'accordo modificativo prevede un meccanismo che, al raggiungimento di un fatturato "target", pari ad Euro 4 milioni, consenta di ripristinare il canone pieno.

L'immobile di Roma è localizzato nella periferia nord di Roma all'interno del 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 rappresentata da quella di uffici pubblici 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 753.307. Internamente vede la presenza di piani destinati ad uffici con relativi accessori, mentre il piano interrato è adibito prevalentemente ad autorimessa.

Al piano terra è presente un locale adibito a mensa con cucina e relativi accessori, oltre ad un'area destinata bar. Il piano tipo presenta una superficie di circa 760 mq oltre 100 mq circa di balconi. L'immobile è 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 è un cielo-terra, costruito nel 2008, sviluppato 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 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 è un cielo-terra, costruito nel 2008, sviluppato 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 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 ed una GLA di circa mq 27.667. 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, ND Logistics etc.

L'immobile è interamente locato a Grandi Salumifici Italiani (GSI), leader nel mercato nazionale dei salumi.

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

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

In data 26 febbraio 2014 è stato perfezionato, nell'ambito degli investimenti del Fondo, l'acquisto della Galleria Commerciale del Centro Commerciale denominato "Fonti del Corallo", sito nel comune di Livorno in via Graziani 6. Il prezzo di acquisto, pari ad Euro 47.000.000 (al netto di imposte, tasse, spese ed oneri accessori), determina un rendimento lordo iniziale pari a circa il 7%.

L'immobile in oggetto è costituito dalla Galleria Commerciale 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 e una GLA di circa 7.100 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 autorizzato. Coop rappresenta il marchio della grande distribuzione più forte in Toscana.

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

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

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

GESTIONE FINANZIARIA

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

GESTIONE MOBILIARE

Al 31 dicembre 2014 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 3,93 milioni circa, totalmente disponibile.

In data 11 agosto 2013 è stato acceso un deposito a vista presso il Monte dei Paschi di Siena, la cui consistenza al 31 dicembre 2014 è di circa Euro 3,2 milioni; i tassi di remunerazione nel corso dell'esercizio sono variati dallo 1,70% allo 0,50% su base annua.

COMITATO CONSULTIVO

Nel corso dell'anno il Comitato Consultivo si è riunito due volte: in data 26 giugno 2014 e in data 24 luglio 2014. Nel corso della riunione del 26 giugno è stato fornito un aggiornamento sull'andamento del settore immobiliare, concentrando l'attenzione sul mercato degli

investimenti in Italia (con analisi sia per tipologia di asset class, sia per localizzazione geografica) e, conformemente a quanto previsto all'art. 29 del Regolamento del Fondo, il Comitato Consultivo ha approvato il business plan pluriennale a vita intera del Fondo predisposto dalla SGR. Nella seduta del 24 luglio è stato fornito un aggiornamento sull'attività di investimento.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

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

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

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

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2014, chiusosi con un utile complessivo di Euro 3.648.173, comprensivo di minusvalenze immobiliari non realizzate pari a Euro 2.368.144 e che presenta un valore complessivo netto delle quote di Euro 123.956.710.

per il Consiglio di Amministrazione
l'Amministratore Delegato
Ivano Ilardo

Rendiconto del Fondo Immobiliare Negri

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2014

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	0	0,00 %	0	0,00 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	3.200	0,00 %	0	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
Strumenti finanziari quotati				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
Strumenti finanziari derivati				
A9. MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	117.030.000	93,34 %	71.220.000	88,76 %
B2. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3. ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4. DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
C. CREDITI				
C1. CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A VISTA	3.279.635	2,62 %	6.041.782	7,53 %
D2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E. ALTRI BENI				
E1. ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITA				
F1. LIQUIDITA' DISPONIBILE	3.928.033	3,13 %	2.458.755	3,06 %
F2. LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3. LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2. RATEI E RISCONTI ATTIVI	73.561	0,06 %	53.821	0,07 %
G3. RISPARMIO DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4. ALTRE	1.062.155	0,85 %	462.500	0,58 %
TOTALE ATTIVITA'	125.376.584	100,00 %	80.236.858	100,00 %

Rendiconto del Fondo Immobiliare Negri

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2014

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2014	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. FINANZIAMENTI IPOTECARI	0	0
H2. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3. ALTRI	0	0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2. ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	40.702
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI NON LIQUIDATI	0	0
M2. DEBITI DI IMPOSTA	115.624	113.680
M3. RATEI E RISCONTI PASSIVI	1.090.563	475.010
M4. ALTRE	213.687	152.363
TOTALE PASSIVITA'	1.419.874	781.755
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	123.956.710	79.455.103
Numero delle quote in circolazione	374	247
Valore unitario delle quote	331.435,053	321.680,579
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	59.187.268,24	0,00
Valore unitario delle quote da richiamare	331.435,05	0,00
Proventi distribuiti per quota	0,00	4.714,85
IMPEGNI		
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

Rendiconto del Fondo Immobiliare Negri

Sezione Reddittuale Al 31.12.2014

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Rendiconto al 31.12.2014		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. DI COPERTURA	0		0	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		0		0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	7.602.961		4.187.662	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-2.368.144		1.463.567	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-594.369		-204.159	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI/IMU	-548.544		-355.514	
Risultato gestione beni immobili		4.091.904		5.091.556
C. CREDITI				
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	36.837		41.951	
E. ALTRI BENI				
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		4.128.741		5.133.507

Rendiconto del Fondo Immobiliare Negri

Sezione Reddittuale Al 31.12.2014

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Rendiconto al 31.12.2014		Rendiconto esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F1.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F2.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F3. LIQUIDITA				
F3.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F3.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
Risultato lordo della gestione caratteristica		4.128.741		5.133.507
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	0		0	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
Risultato netto della gestione caratteristica		4.128.741		5.133.507
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVISGIONE DI GESTIONE SGR	-298.607		-182.699	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-30.326		-18.524	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-37.580		-11.835	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	0		0	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-114.143		-92.289	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	0		0	
L2. ALTRI RICAVI	1.192		946	
L3. ALTRI ONERI	-1.104		-8.662	
Risultato della gestione prima delle imposte		3.648.173		4.820.444
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	0		0	
Utile/perdita dell'esercizio		3.648.173		4.820.444

FONDO "IMMOBILIARE NEGRI"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2014

NOTA INTEGRATIVA

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

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.

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

Il valore unitario della quota, che al 31 dicembre 2013 risultava essere pari ad Euro 321.680,579, è passato ad Euro 332.664,219 al 30 giugno 2014, per attestarsi ad Euro 331.435,053 al 31 dicembre 2014.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno del richiamo degli impegni al 31 dicembre 2014 risulta pari all' 6,84%.

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

Il Rendiconto del Fondo (composto da Situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) è stato redatto in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia in data 08 maggio 2012 ed applicando i principi contabili previsti in materia dalle norme vigenti e dalle disposizioni del regolamento del Fondo.

Sezione I – Criteri di valutazione

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

Immobili e diritti reali immobiliari

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

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

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

Crediti

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

Ratei e risconti

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

Fondi imposte e tasse

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

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

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

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

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

Per il 2014 viene mantenuto inalterato, rispetto alle originarie prescrizioni di cui all'art. 32 del D.L. 78, il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del fondo.

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

Costi e ricavi

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

Sezione II – Le attività

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

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo Totale	% sui canoni
Fino 1 anno			€ -	€ -	0,00%
Da 1 a 3 anni		€ -	€ -	€ -	0,00%
Da 3 a 5 anni	€ 31.600.000,00	€ 2.096.770,49	€ -	€ 2.096.770,49	26,09%
Da 5 a 7 anni	€ 11.930.000,00	€ 753.307,26	€ -	€ 753.307,26	9,37%
Da 7 a 9 anni		€ -	€ -	€ -	0,00%
Oltre 9 anni	€ 73.500.000,00	€ 5.187.085,16	€ -	€ 5.187.085,16	64,54%
Totale beni immobili locati	€ 117.030.000,00	€ 8.037.162,91	€ -	€ 8.037.162,91	100,00%
Totale beni immobili non locati		€ -	€ -	€ -	0,00%

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati			Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni	
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto				Locatario
1	Via XX Settembre 75-77_Bergamo	Commerciale	1900	2.114	€ 237,94	Locazione	31/12/2018	Impresa commerciale	€ 9.100.000		
2	Via Brodolini 4/6 - Roma	Commerciale	1969	6.131	€ 122,87	Locazione	29/12/2022	ente pubblico	€ 11.930.000		
3	Via Sant'Agostino 6 - Certosa di Pavia	RSA	2008	7.572	€ 105,24	Locazione	01/10/2017	residenza sanitaria	€ 11.000.000		
4	Via Sparta 18 - Cantù	RSA	2008	10.109	€ 78,83	Locazione	15/02/2018	residenza sanitaria	€ 11.500.000		
5	Via S.Maria in Duno - Bentivoglio - Bologna	Logistica	2012	29.796	€ 62,49	Locazione	28/02/2025	Impresa commerciale	€ 24.300.000		
6	Via Gino Graziani 6 - Livorno	Commerciale	2001	11.631	€ 285,87	Locazione	25/02/2038	Impresa immobiliare	€ 49.200.000		
Totali									€ 117.030.000		

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 2014 sono stati compresi tra l'1,70% e lo 1,50%.

CONSISTENZE A FINE ESERCIZIO

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 mesi a 12 mesi	
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA	3.274.917,45				3.274.917,45
Totali	3.274.917,45				3.274.917,45

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	1.758.739,35				1.758.739,35
prelevamenti	- 4.500.028,00				-4.500.028,00
Totali	- 2.741.288,65				-2.741.288,65

II.8 Posizione netta di liquidità

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

Il saldo totale, pari a Euro 3.928.033, comprensivo degli interessi di competenza, risulta essere liquidità temporanea.

II.9 Altre attività

- Ratei e risconti attivi per Euro 73.561: sono costituiti dai risconti attivi relativi ai pagamenti delle polizze assicurative ed imposte di registro non di competenza dell'esercizio.
- Altre attività per Euro 1.062.155: sono costituite per Euro 459.173 dal credito verso il conduttore dell'immobile di Roma, per Euro 600.000 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 e per Euro 2.982 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.4 Altri debiti verso partecipanti

Il debito di Euro 40.702 è stato recuperato con il richiamo degli impegni del 26 Febbraio 2014, l'importo si riferiva alla differenza tra quanto versato ed il valore delle quote attribuite in seguito al richiamo degli impegni del 22 febbraio 2013.

Bilancio al 31 dicembre 2014

Nota integrativa

6

III.5 Altre passività

- ❑ Debiti di imposta per Euro 115.624 relativi all'iva a debito versata in data 16 gennaio 2015.
- ❑ Ratei e risconti Passivi, pari a Euro 1.090.563 sono costituiti da costi/oneri di competenza dell'esercizio inerenti a gestione immobiliare pari ad euro 62, Euro 476.597 per ricavi non di competenza dell'esercizio inerenti la gestione locativa, e per Euro 613.904 per ricavi non di competenza dell'esercizio inerenti alla fatturazione del diritto di superficie costituito in data 22 Luglio 2014 della durata di 25 anni.
- ❑ Altre passività pari a Euro 213.687 relative a:
 - debiti verso fornitori per fatture ricevute e da ricevere per forniture di competenza dell'esercizio per Euro 133.612;
 - debito verso BNP Paribas Reim SGR p.A. per commissioni di gestione maturate e non liquidate per Euro 59.008;
 - debito verso BNP Paribas Securities Services per commissioni banca depositaria maturate e non liquidate per Euro 21.064;
 - arrotondamenti voce altre passività per Euro 3.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 12/02/2009 FINO AL 31/12/2014	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	11.000.000	9,93%
IMPORTO I [^] RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	9.000.000	8,12%
IMPORTO II [^] RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	25.227.301	22,77%
IMPORTO III [^] RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	24.731.997	22,32%
IMPORTO IV [^] RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	40.853.434	36,87%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	110.812.731	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	0,00%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	0	0,00%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	14.917.798	13,46%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	78.788	0,07%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	0	0,00%
I. Oneri di gestione complessivi	-1.060.368	-0,96%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-9.575	-0,01%
M. Imposte complessive	0	0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUA TE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-782.664	-0,71%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	13.143.979	11,86%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2014	123.956.710	111,86%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	6,84%	

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 2014 e accesi presso BNP Paribas Securities Services, pari a Euro 3.928.033;

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

V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Bergamo-Via XX Settembre 75-77	Impresa commerciale	€ 766.149	Fidejussione per canoni
Certosa di Pavia (PV)-Via Sant'Agostino	Residenza Sanitaria	€ 972.201	Fidejussione per canoni
Cantù (CO)- Via Sparta 18	Residenza Sanitaria	€ 790.921	Fidejussione per canoni
Bentivoglio (BO) Santa Maria in Duno-	Impresa commerciale	€ 459.271	Fidejussione per canoni
Livorno (LI) Via Gino Graziani 6 -	Impresa commerciale	€ 1.662.500	Fidejussione per canoni
Totale		€ 4.651.042	

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		€ 7.493.360			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 109.601			
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€ 2.368.144			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 594.369			
5. Ammortamenti					

Sezione IV – Depositi Bancari

La voce, pari a Euro 36.837, è costituita da interessi attivi di competenza dell'esercizio sul Deposito in essere.

Bilancio al 31 dicembre 2014

Nota integrativa

8

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	299	0,24%	0,24%					
provvigioni di base	299	0,24%	0,24%					
provvigioni di incentivo	0	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	30	0,02%	0,02%		30	0,02%	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	14	0,01%	0,01%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	38	0,03%	0,03%					
7. Oneri di gestione degli immobili	1054	0,85%	0,84%		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	78	0,06%			0	0,00%		
- di cui contributo consob	0	0,00%						
- di cui spese per specialist	0	0,00%						
- di cui oneri per la quotazione	0	0,00%						
- di cui spese di advisory asset management	2	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	0	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	0	0,00%						
- di cui altre consulenze	75	0,06%						
- di cui commissioni rating	0	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	1	0,00%			0	0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	1526	1,23%			30	0,02%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	0							
- su titoli di debito	0							
- su derivati	0							
- altri	0							
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	0							
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	1526	1,23%			30	0,02%		

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Altri ricavi pari ad Euro 1.192 riguardante sopravvenienze attive;
- altri oneri pari ad Euro 1.104 riguardante sopravvenienze passive pari ad Euro 794, spese bancarie pari ad Euro 307 ed arrotondamenti per Euro 3.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

In relazione alla sottoscrizione di n. 127 quote la controparte è stata il Fondo di Previdenza "Mario Negri".

A seguito dell'acquisto del complesso immobiliare a destinazione logistica sito nel comune di Bentivoglio (BO) avvenuto in data 07.03.2013 si informa che il Fondo in data 22 Luglio 2014 ha concesso al conduttore Grandi Salumifici Italiani un diritto di superficie all'installazione, realizzazione, gestione di un Impianto Fotovoltaico sul Lastrico Solare per la durata di 25 anni.

Bilancio al 31 dicembre 2014

Nota integrativa

9

In relazione all'acquisto della galleria commerciale denominata " Fonti del Corallo" sito nel comune di Livorno (LI) in via Gino Graziani avvenuto in data 26.02.2014, si informa che la controparte venditrice è stata la società Immobiliare Grande Distribuzione Società Investimento Immobiliare Quotata S.p.A. .

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

- Studio Notarile Agostini Chibbaro – Via Illica 6, 20121 Milano – assistenza notarile per l'acquisto dell'immobile sito in Livorno (LI);
- Yard Valtech S.r.l. – P.zza del Liberty 8, 20121 Milano – valutazione e due diligence tecnica/ambientale sui cespiti immobiliari oggetto della compravendita;
- Studio Legale Associato Carnelutti – Via Principe Amedeo 3, 20121 Milano – assistenza legale per il closing dell'atto di compravendita dell'immobile sito in Livorno (LI);
- CBRE S.p.A. – via del Lauro 5/7, 20121 Milano (MI) – attività di intermediazione per la compravendita del Centro commerciale "Fonti del Corallo" sito in Livorno (LI).

ALLEGATO 1

RELAZIONE EX ART. 29.11 DEL REGOLAMENTO DI GESTIONE

Il Presidente ricorda che nel corso del secondo semestre 2014 il Comitato Consultivo si è riunito il 24 luglio 2014 e ha deliberato in merito al seguente ordine del giorno:

1. Aggiornamento sull'attività d'investimento del Fondo.
2. Varie ed eventuali

Si ricorda che il Comitato ha reso i relativi pareri, come previsto dal Regolamento del Fondo, con riferimento all'approvazione della relazione sulla gestione relativa al primo semestre 2014.

Per quanto di conoscenza del Comitato Consultivo, il Consiglio di Amministrazione ed il Comitato Esecutivo della SGR nel corso del secondo semestre 2014 non si sono discostati da pareri formulati dal Comitato Consultivo.

Il Presidente del Comitato Consultivo

Il presente documento è composto da 34 (trentaquattro) pagine
BNP Paribas REIM SGR p.A.
L'Amministratore Delegato
(Ivano Ilardo)

Fondo comune di investimento immobiliare chiuso
IMMOBILIARE NEGRI

Rendiconto della gestione al 31 dicembre 2014

Relazione della società di revisione

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

Fondo comune di investimento immobiliare chiuso
“Immobiliare Negri”

Rendiconto della gestione al 31 dicembre 2014

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

Data di emissione rapporto

: 6 febbraio 2015

Numero rapporto

: ORM/PST/sxm - RC001982014MZ0237

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

Ai partecipanti al
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
IMMOBILIARE NEGRI

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobiliare Negri", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla situazione reddituale e dalla nota integrativa per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da noi in data 3 febbraio 2014.
3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobiliare Negri" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso, pertanto, è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche, compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare chiuso "Immobiliare Negri" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Milano, 6 febbraio 2015

Olivier Rombaut
Socio – Revisore legale



MAZARS SPA

SEDE LEGALE: CORSO DI PORTA VIGENTINA, 35 - 20122 MILANO
TEL: +39 02 58 20 10 - FAX: +39 02 58 20 14 03 - www.mazars.it
SPA - CAPITALE SOCIALE € 1.000.000,00 I.V.
REG. IMP. MILANO E COD. FISC. / P. IVA N. 03099110177 - REA DI MILANO 2027292
ISCRITTA AL REGISTRO DEI REVISORI LEGALI AL N. 41306 CON D.M. DEL 12/04/1995 G.U. N. 31BIS DEL 21/04/1995
UFFICI IN ITALIA: BARI - BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - PALERMO - ROMA - TORINO


Praxity
MEMBER OF
GLOBAL ASSOCIATE OF
INDEPENDENT F.B.M.S.