



FONDO "IMMOBILIARE NEGRI"

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2018

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo "Immobiliare Negri", fondo di investimento alternativo immobiliare, è stato istituito nel corso del 2° semestre 2011 con l'impegno, da parte del partecipante, il "Fondo di Previdenza Mario Negri", alla sottoscrizione di 80 quote del valore nominale unitario di Euro 250.000. L'ammontare complessivo iniziale del Fondo è stato quindi fissato in Euro 20 milioni; successivamente, in data 11 settembre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la chiusura delle sottoscrizioni.

Da un punto di vista regolamentare, il richiamo, anche parziale, di detti impegni, poteva 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.

Di seguito si riporta una elencazione delle successive sottoscrizioni di nuovo capitale.

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.

A seguito di una modifica regolamentare, diversamente da quanto in precedenza, il richiamo, anche parziale, di detti e futuri impegni, può essere effettuato dalla SGR in una o più soluzioni, in relazione alle esigenze di investimento del Fondo, sino alla scadenza del 54° mese successivo alla data di chiusura delle sottoscrizioni.

In data 6 ottobre 2015, è stato effettuato il primo richiamo degli ultimi impegni sottoscritti per un ammontare complessivo di Euro 43.585.690; di conseguenza, 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.

In data 8 giugno 2018 e in data 28 giugno il Fondo "Immobiliare Negri", al fine di disporre della dotazione finanziaria necessaria per finalizzare un'ulteriore operazione di investimento, come meglio verrà descritto in seguito, ha effettuato due ulteriori richiami degli impegni per un ammontare pari ad Euro 20.072.900,33 ciascuno. In data 20 giugno è stato perfezionato il primo richiamo sopra citato con incasso dell'importo e contestuale emissione di n° 52 nuove Quote.

In data 24 luglio 2018, è stato perfezionato il secondo richiamo degli impegni predisposto in data 28 giugno 2018 con incasso dell'importo di Euro 20.072.900,33 e contestuale emissione di n° 52 nuove Quote all'ultimo valore netto del Fondo pro quota approvato del 31 dicembre 2017.

Tale importo è stato destinato al rimborso del finanziamento "equity bridge" sottoscritto con Banco BPM per un importo pari ad Euro 20.000.000, in occasione del perfezionamento dell'acquisizione dell'immobile di Milano, via Agnello 12.

Infine, si segnala che nel corso del secondo semestre del 2018, previa (i) delibera del CdA della SGR in data 27 luglio 2018 e (ii) delibera dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo in data 3 agosto 2018, è stata effettuata la riapertura delle sottoscrizioni del Fondo, a fronte di conferimento di denaro, con l'emissione di nuove quote per un ammontare complessivo massimo di Euro 50.000.000 da destinarsi al processo di investimento del Fondo. Il Quotista ha provveduto a sottoscrivere il relativo modulo di sottoscrizione in data 7 agosto 2018.

Per quanto riguarda, invece, la presente relazione di gestione, il Fondo chiude al 31 dicembre 2018 con un utile complessivo di Euro 17.333.778 (l'esercizio 2017 si era chiuso con un utile di Euro 11.905.407), comprensivo di minusvalenze immobiliari non realizzate sugli immobili di proprietà del Fondo, pari ad Euro 671.482 (l'esercizio 2017 si era chiuso con plusvalenze non realizzate pari ad Euro 300.000) e plusvalenze non realizzate su investimenti indiretti per Euro 3.822.317. Al netto delle plusvalenze non realizzate si determina un utile gestionale pari ad Euro 14.182.943 (al 31 dicembre 2017 Euro 10.296.518).

Alla stessa data il Valore Complessivo Netto del Fondo risulta pari ad Euro 251.646.287 (al 31 dicembre 2017 Euro 194.166.709), quindi il valore di ciascuna delle 607 quote si è attestato a Euro 414.573,784 (al 31 dicembre 2017 Euro 386.017,314); il complesso delle attività ammonta ad Euro 253.088.889 (al 31 dicembre 2017 Euro 195.569.576).

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo dei primi impegni al 31 dicembre 2018 risulta pari al 6,38%.

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Nel secondo trimestre del 2018 le principali economie avanzate hanno proseguito la loro espansione, nonostante un significativo rallentamento del commercio globale. In particolare, si rilevano tensioni di natura finanziaria e valutaria nei Paesi emergenti più fragili. Da evidenziare inoltre l'incremento dei rischi globali derivanti principalmente dalle possibili ripercussioni delle misure protezionistiche sulle imprese (in particolare sulle attività d'investimento di queste) nonché dall'eventuale ulteriore crescita nei Paesi emergenti delle tensioni finanziarie affiorate negli ultimi mesi.

Nell'area euro si è registrato un rallentamento dell'attività economica che comunque ha continuato ad espandersi nel primo semestre del 2018. L'inflazione si è mantenuta sui livelli intorno al 2% (2,1% nel mese di Settembre), anche se la componente di fondo dell'inflazione stenta ancora a rafforzarsi. Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato l'intenzione di interrompere entro la fine dell'anno gli acquisti netti di titoli, che sono stati già ridotti nel mese di Ottobre. La BCE ha inoltre ribadito la necessità di preservare un ampio grado di accomodamento monetario.

Secondo Banca d'Italia, nel secondo trimestre del 2018 in Italia la crescita è proseguita in maniera moderata (+0,2%) e a ritmo inferiore rispetto a quello registrato nel trimestre precedente. Tale leggera crescita è stata sostenuta dalla forte espansione degli investimenti, mentre le esportazioni sono rimaste stabili. Per il terzo trimestre si stima un rallentamento. Segnali positivi dal mercato del lavoro italiano nel secondo trimestre: la disoccupazione si è ridotta (toccando il 9,7% in Agosto) e la crescita salariale si è rafforzata.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

In Italia il terzo trimestre del 2018 mostra volumi di investimento nel mercato immobiliare commerciale sostanzialmente in linea con lo stesso trimestre dello scorso anno: quasi 1,9 miliardi di euro su circa 50 operazioni. Si tratta di un trimestre positivo, dai volumi superiori a quelli del Q2 2018 (+7% circa) e alle medie quinquennali e decennali dei terzi trimestri dell'anno (rispettivamente +32% e +63% circa).

Complessivamente, gli investimenti da inizio anno confermano un rallentamento rispetto al 2017: oltre 5 miliardi di euro nei primi nove mesi del 2018 con una riduzione del 27% circa rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Il Q3 2018 ha tuttavia contribuito a ridurre il gap percentuale registrato finora rispetto al 2017, gap causato sostanzialmente dall'andamento meno favorevole del primo semestre dell'anno dopo la chiusura record registrata nel 2017. Da sottolineare che la performance di mercato di questi primi tre trimestri del 2018 continua in ogni caso ad essere superiore alle medie quinquennali e decennali dei primi nove mesi dell'anno (rispettivamente +10% e +35% circa).

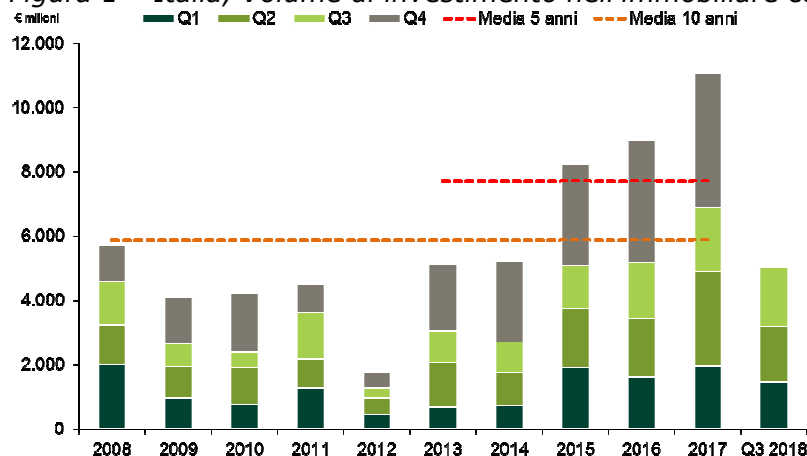
Per quanto riguarda invece le gerarchie relative fra le diverse asset class, gli investimenti del Q3 hanno portato il settore Retail ad essere il primo contributore ai volumi totali sia su base trimestrale sia nei primi nove mesi del 2018. Per ora quindi nel 2018 si è modificata una caratteristica strutturale del mercato italiano che ha visto tradizionalmente nel settore direzionale la maggiore concentrazione degli investimenti.

Più nel dettaglio, nel Q3 2018 gli investimenti nel Retail hanno superato i 600 milioni di euro (33% del totale trimestrale) per un risultato YTD di oltre 1,8 miliardi di euro (36% dei volumi totali dei primi nove mesi del 2018). Diversamente, il settore Uffici continua a scontare una carenza di prodotto che ha penalizzato anche il risultato del Q3: circa 525 milioni di euro di investimenti (-26% Y-o-Y) per un totale che sfiora 1,7 miliardi di euro dall'inizio dell'anno (pari al 34% del totale Italia YTD). Il prodotto Logistico invece ha rappresentato solo il 9% del totale investimenti YTD 2018, con circa 450 milioni di euro investiti (da considerare comunque un buon risultato in quanto superiore alle medie di riferimento di medio e lungo periodo).

Per quanto riguarda l'Alberghiero, questo settore raggiunge il mezzo miliardo di euro di investimenti in questi primi nove mesi del 2018 con un rallentamento rispetto allo stesso periodo del 2017 (-20% circa). Tuttavia l'attività rimane ancora superiore alla media quinquennale e decennale del periodo (rispettivamente +10% e +35% circa).

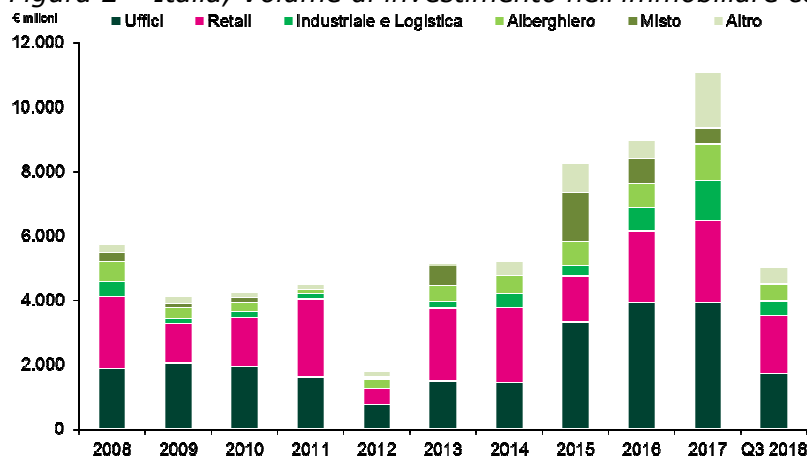
Infine, un altro mezzo miliardo di euro è stato investito finora nel 2018 in asset inclusi nella categoria "Prodotti alternativi" (RSA, student housing, data center, caserme) confermando il trend di crescente interesse per questi asset iniziato nel 2014.

Figura 1 – Italia, Volume di investimento nell'immobiliare commerciale per trimestre



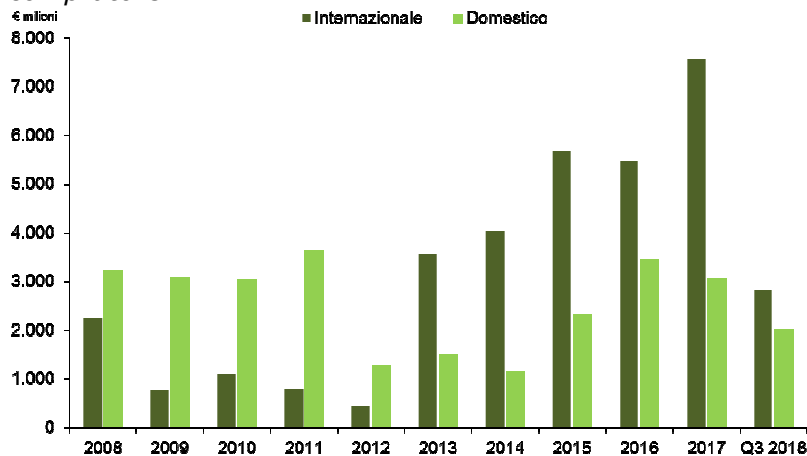
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Figura 2 – Italia, Volume di investimento nell'immobiliare commerciale per tipologia di prodotto



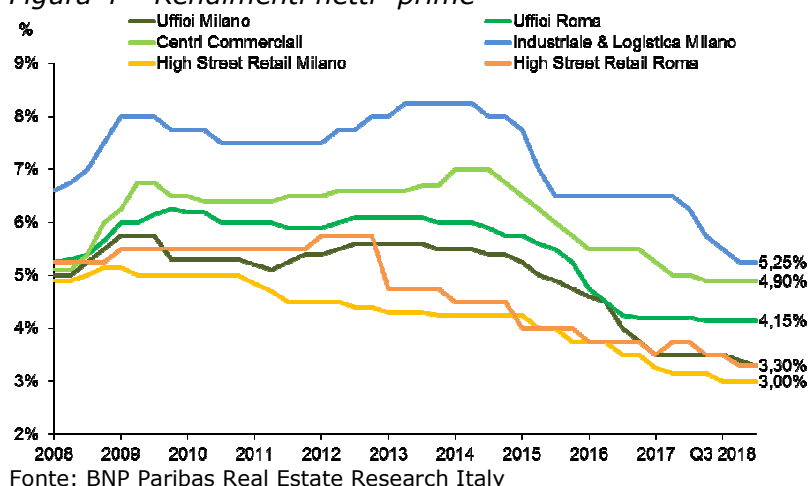
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Figura 3 – Italia, Volume di investimento nell'immobiliare commerciale per capitale del compratore



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Figura 4 – Rendimenti netti "prime"



Il mercato degli investimenti – Milano

Nei primi nove mesi del 2018 il 40% circa dei capitali investiti nel mercato immobiliare commerciale italiano si sono concentrati nella città di Milano. Più nel dettaglio, si è trattato di circa 2 miliardi di euro sul totale di 5 miliardi di euro registrati in Italia nel mercato dei capitali nei primi tre trimestri del 2018. Questi livelli sono in linea con quanto rilevato in città nel 2017 e superiori alle medie quinquennali e decennali dei primi tre trimestri dell'anno (rispettivamente +15% e +55% circa).

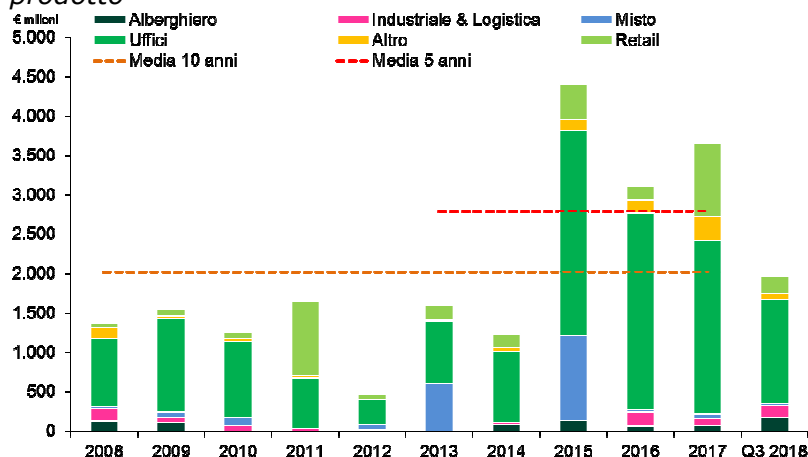
Nello specifico, Milano ha mostrato una dinamica positiva anche a livello trimestrale con circa 755 milioni di euro investiti nel Q3 2018: dato allineato con il Q2 di quest'anno e superiore del 9% rispetto allo stesso periodo del 2017.

I capitali registrati a Milano nel terzo trimestre del 2018 hanno interessato per quasi il 70% del totale città il settore Uffici (per circa 520 milioni di euro). Dopo un primo trimestre dell'anno in cui si era assistito ad un sottodimensionamento di questa asset class, il dato del Q3 è sostanzialmente in linea con la performance del Q2, trimestre in cui in città sono tornati a crescere gli investimenti nel prodotto Uffici. Più in generale nei primi nove mesi del 2018 il totale Uffici a Milano ha superato 1,3 miliardi di euro, corrispondente a quasi l'80% del totale Italia investito in questa asset class.

Nel dettaglio, in questo terzo trimestre dell'anno, le transazioni di prodotto Uffici hanno riguardato in modo diffuso le diverse zone della città: questo ha portato sul fronte dei rendimenti netti prime ad una compressione in tutti i sottomercati milanesi, ad eccezione dell'Hinterland. In particolare, nel CBD Duomo si è registrata un'ulteriore riduzione di 10 punti base rispetto al trimestre precedente, fino al raggiungimento del 3,30% nel Q3 2018. Per il CBD Porta Nuova, dopo sei trimestri di stabilità al 3,75% vi è stata una leggera riduzione al 3,70%. Le compressioni dei rendimenti negli altri sottomercati milanesi hanno portato nel Q3 2018 a raggiungere i seguenti livelli netti prime: 4% nel Centro (rispetto al 4,15% del Q2), 4,40% nel Semicentro (4,50% nel Q2) e, infine, 6% in Periferia (6,25% nel Q2).

Per quanto invece riguarda il settore Retail, a Milano, nel Q3 sono stati registrati 80 milioni di euro (corrispondenti ad un solo deal chiuso nel CBD Duomo e all'11% dei volumi complessivi trimestrali milanesi) per un totale YTD pari a circa 220 milioni di euro (livello più che dimezzato rispetto allo stesso periodo del 2017). Stabilità nel Q3 al 3% per i rendimenti netti prime High Street a Milano. Sempre in città, in questo trimestre appena concluso si sono concentrati investimenti Logistici per soli 7 milioni di euro, che portano il risultato dei primi nove mesi dell'anno a circa 160 milioni di euro (rispetto ai 25 milioni di euro investiti a Milano nello stesso periodo del 2017). Sul fronte dei rendimenti netti prime, per il prodotto Logistico il livello permane al 5,25% registrato anche nel Q2. Da sottolineare, infine, i 106 milioni di euro che hanno interessato il settore Alberghiero milanese nel Q3 2018, per un totale YTD che si attesta sui 165 milioni di euro (rispetto a meno di 10 milioni di euro investiti nei primi nove mesi dello scorso anno).

Figura 5 – Milano, Volume di investimento nell'immobiliare commerciale per tipologia di prodotto



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Il mercato degli investimenti – Roma

A Roma nei primi nove mesi del 2018 sono stati investiti nel mercato commerciale immobiliare quasi un miliardo di euro di capitali: circa il 20% dei volumi totali Italia YTD (pari a oltre 5 miliardi di euro). Il risultato della capitale da inizio anno è leggermente sottodimensionato rispetto al 2017 (-12% circa) ma comunque superiore alla media quinquennale (+16%) e decennale (+19%) dei primi tre trimestri dell'anno.

Più nel dettaglio, il Q3 2018 ha registrato in città investimenti per 295 milioni di euro, valore lievemente superiore a quello del Q3 2017, ma inferiore ai 385 milioni di euro investiti a Roma nello scorso trimestre.

Il decremento osservato rispetto al Q2 2018 ha origine quasi esclusivamente nel calo degli investimenti nel settore direzionale: si ha evidenza di una sola transazione Uffici chiusa nella capitale nel Q3 2018 (per un valore che si aggira intorno ai 2 milioni di euro) e che porta il risultato da inizio anno ad appena 320 milioni di euro circa (quasi -60% rispetto ai primi tre trimestri del 2017). Tuttavia, è da ricordare che il Q2 dello scorso anno era stato impattato dalla rilevante operazione Uffici relativa al Portafoglio Scarpellini per un valore stimato di circa 415 milioni di euro. In termini di rendimenti netti prime, si confermano in tutte le aree della città i valori già osservati nel Q2 2018, ad eccezione dell'Eur Core dove si assiste ad una compressione di 25 punti base fino a raggiungere l'attuale 4,50% nel Q3. Per gli altri sottomercati i valori permangono al 4,15% nel CBD, al 5,25% nel Centro, al 6% nel Semicentro e al 7,50% nella Periferia & Fuori GRA.

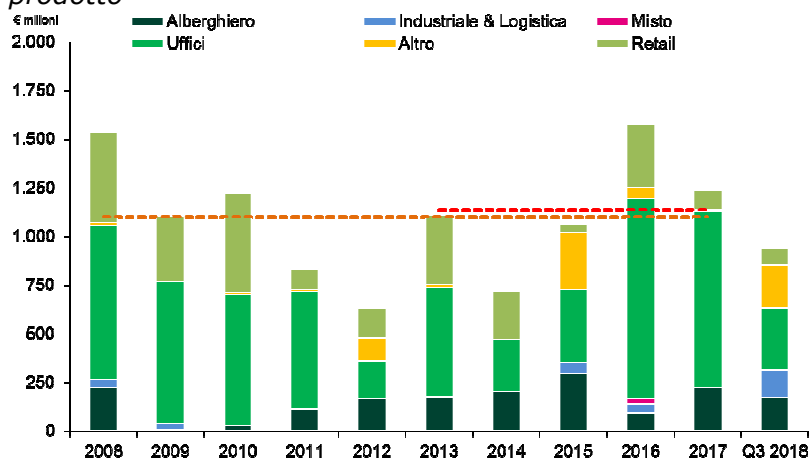
Da sottolineare tuttavia che il sottodimensionamento che si continua ad osservare per il settore direzionale romano nel 2018 è in parte dovuto alla mancanza di prodotto in vendita che sia in grado di soddisfare in modo adeguato la domanda da parte degli investitori internazionali.

Per quanto riguarda gli altri segmenti immobiliari commerciali, nel Q3 2018 non si hanno evidenze nell'area romana né di deals Retail né di transazioni di prodotto Logistico. Per i primi nove mesi del 2018 si confermano pertanto per queste asset class gli stessi volumi d'investimento del primo semestre dell'anno: rispettivamente 85 milioni di euro (-12% circa rispetto al risultato Retail YTD 2017) e 140 milioni di euro (rispetto a 0 milioni di euro investiti nella Logistica nei primi nove mesi del 2017). Queste performance hanno comportato stabilità dei rendimenti netti prime rispetto al Q2 2018 sia per l'High Street a Roma (attualmente al 3,30%) sia per il prodotto Logistico (che si conferma anche nel Q3 al 5,50%).

Da sottolineare invece il risultato del settore Alberghiero, che con 93 milioni di euro nel Q3 2018 porta i volumi investiti da inizio anno ad allinearsi a quelli registrati nei primi nove mesi del 2017 (pari a circa 170 milioni di euro). Andamento positivo nel 2018 anche per quanto incluso nella categoria "Prodotti alternativi" che ha registrato investimenti per oltre 215 milioni

di euro nella capitale nei primi tre trimestri dell'anno (mentre nel 2017 non si avevano evidenze di investimenti effettuati a Roma in questa asset class).

Figura 6 – Roma, Volume di investimento nell'immobiliare commerciale per tipologia di prodotto



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Il mercato delle locazioni uffici – Milano

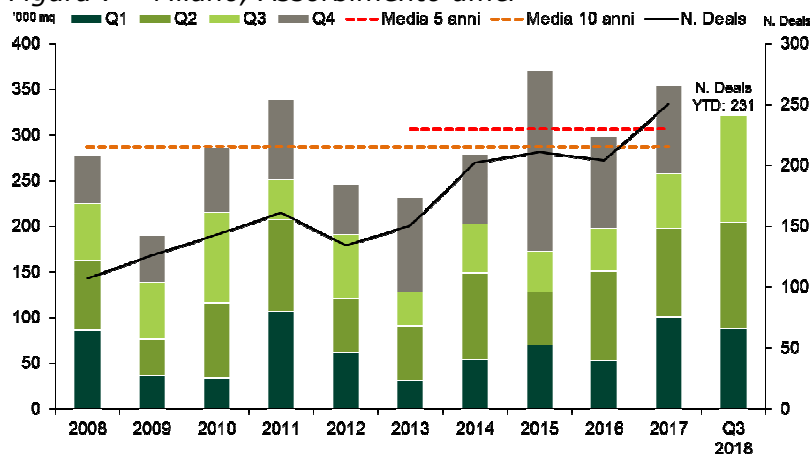
La dinamica positiva del mercato leasing Uffici della città di Milano è proseguita anche nel terzo trimestre del 2018: con circa 118.000 metri quadrati di spazi assorbiti il Q3 si presenta come il miglior terzo trimestre di sempre per la città (+143% rispetto alla media quinquennale dei terzi trimestri e +103% rispetto a quella decennale).

L'assorbimento del Q3 (in linea con il trimestre precedente e doppio rispetto allo stesso periodo del 2017) ha portato il risultato da inizio anno a superare i 320.000 metri quadrati di spazi assorbiti: +25% rispetto al risultato dei primi nove mesi del 2017.

La dinamicità del Q3 2018 rispetto al Q2 in termini di assorbimento è diffusa in quasi tutti i sottomercati milanesi, fatta eccezione per il Semicentro e per l'Hinterland. Più nel dettaglio, nel CBD Duomo sono state chiuse nel trimestre transazioni per circa 25.000 metri quadrati: un livello più che raddoppiato rispetto al Q2 2018 e più che triplicato rispetto al Q3 2017. Notevole miglioramento rispetto al Q1 e al Q2 anche per il take-up del CBD Porta Nuova, che nel Q3 2018 ha assorbito circa 23.000 metri quadrati: uno dei migliori trimestri degli ultimi cinque anni per questo sottomercato. Da segnalare rispetto al Q2 2018 gli incrementi del take-up nei sottomercati del Centro e della Periferia (rispettivamente +60% e + 90% circa) grazie, in parte, anche al maggior numero di operazioni chiuse. Al contrario, come accennato, risultato inferiore nel Q3 2018 per il Semicentro (che tuttavia nel Q2 era stato impattato dal rilevante pre-let della terza torre di CityLife) e per l'Hinterland.

Per quanto riguarda i canoni prime, a Milano prosegue la crescita nel CBD Duomo dove nel Q3 2018 si sono raggiunti i 580 €/mq/anno (+2% rispetto al Q2). A differenza del trimestre precedente, quando era stata registrata stabilità dei canoni prime in tutti gli altri sottomercati, nel Q3 si rilevano variazioni positive Q-o-Q anche in alcune zone meno centrali: +7% nel Semicentro e +8% nella Periferia che raggiungono rispettivamente i 320 €/mq/anno e i 280 €/mq/anno.

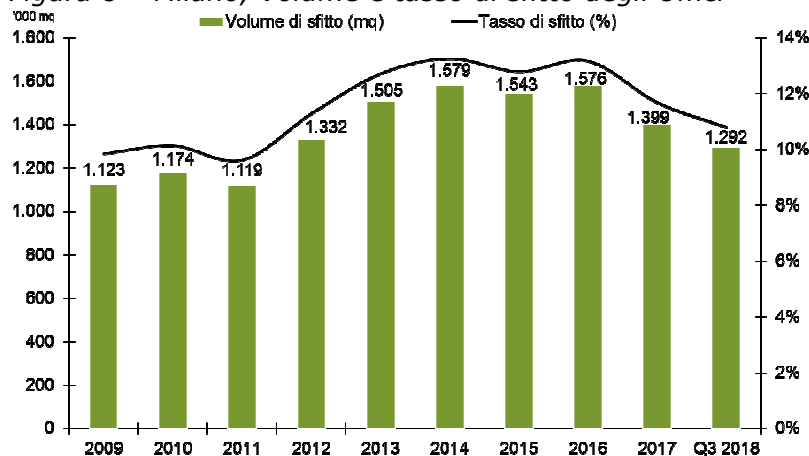
Figura 7 – Milano, Assorbimento uffici



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Sul versante dell'offerta, i dati mostrano nel Q3 2018 una lieve riduzione degli spazi vacanti ad uso Uffici a Milano fino all'attuale livello poco inferiore a 1,3 milioni di metri quadrati, con un tasso di sfritto che scende al 10,8% (rispetto all'11,3% del Q2). I tassi di sfritto più bassi riscontrati in città rimangono quelli dei due CBD e del Centro: livelli compresi tra il 2% e il 3%. Attualmente solo poco più del 20% degli spazi disponibili in offerta a Milano sono di qualità elevata (grado A) per un totale che si attesta intorno ai 285.000 metri quadrati. Di questi spazi, il 10% è concentrato nei due CBD e nel Centro, per un totale di appena 30.000 metri quadrati circa.

Figura 8 – Milano, Volume e tasso di sfritto degli Uffici



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Il mercato delle locazioni uffici - Roma

Nel terzo trimestre del 2018 si è registrato un rallentamento del mercato leasing Uffici di Roma: con un assorbimento di poco inferiore ai 30.000 metri quadrati per 33 deals, la capitale mostra nel Q3 2018 un take-up dimezzato sia rispetto a quanto registrato nel trimestre precedente sia rispetto allo stesso periodo del 2017.

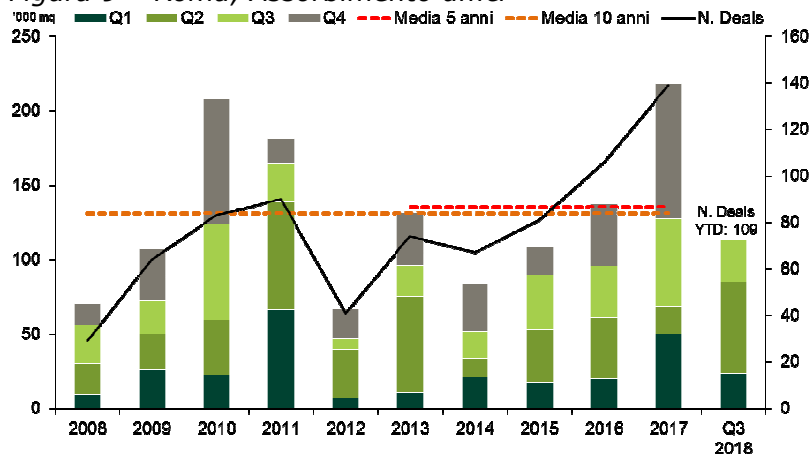
In particolare, la performance del Q3 2018 ha impattato negativamente sull'assorbimento registrato da inizio anno: meno di 115.000 metri quadrati di spazi nei primi tre trimestri del 2018 con un decremento dell'11% rispetto allo stesso periodo del 2017. Da evidenziare che, tuttavia, il livello di take-up YTD 2018 rimane al di sopra delle medie quinquennali (+23%) e decennali (+22%) dei primi nove mesi dell'anno.

Nel terzo trimestre, rispetto agli spazi assorbiti nel Q2, la minor dinamicità della città è emersa in tutti i sottomercati, ad eccezione della Periferia & Fuori GRA che si è mantenuta sugli stessi livelli di assorbimento del trimestre precedente. Diversamente, analizzando i primi nove mesi

dell'anno rispetto allo stesso periodo del 2017, sono state registrate performance positive in termini di metri quadrati assorbiti per i sottomercati del CBD e del Centro (rispettivamente +18% e +23%) che da soli hanno rappresentato più del 40% del take-up totale della città. Al contrario, registrano variazioni in decremento gli altri sottomercati romani nei primi nove mesi del 2018 rispetto ai risultati dello stesso periodo dello scorso anno.

Sul versante dei canoni per immobili prime, come accaduto anche lo scorso trimestre, l'unico incremento rilevato è quello del CBD della capitale che raggiunge nel Q3 il livello di 440 €/mq/anno (+2% rispetto al Q2). Stabilità in tutti gli altri sottomercati romani.

Figura 9 – Roma, Assorbimento uffici



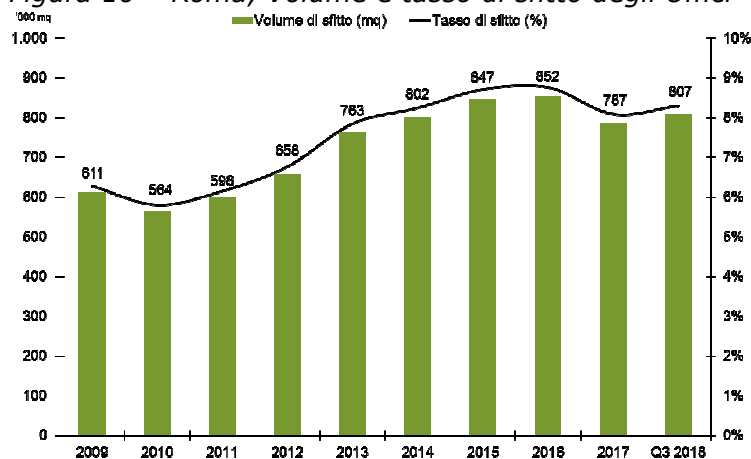
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Analizzando l'offerta di spazi ad uso Uffici nella capitale, il terzo trimestre del 2018 vede rispetto al Q2 un lieve decremento della disponibilità complessiva in città che scende a poco più di 807.000 metri quadrati di spazi vacanti con un tasso di sfritto dell'8,3% (rispetto all'8,6% del trimestre scorso).

I livelli più bassi di sfritto in città continuano ad essere quelli rilevati nei mercati più centrali: 3,6% nel CBD e 4,5% nel Centro.

La maggior parte delle superfici vacanti è di qualità inferiore (grado B e C), mentre solo il 20% degli spazi disponibili è di grado A per un totale che non raggiunge nemmeno i 140.000 metri quadrati circa. Tra questi spazi di qualità, da evidenziare la presenza di meno di 20.000 metri quadrati di grado A tra CBD, Centro e Semicentro.

Figura 10 – Roma, Volume e tasso di sfritto degli Uffici



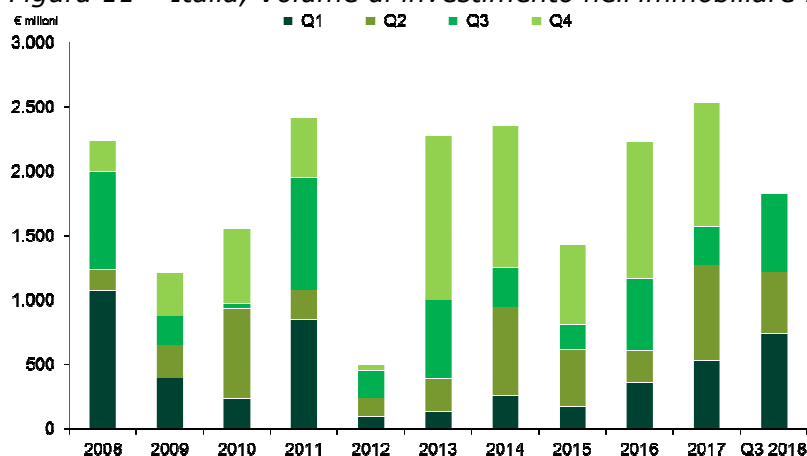
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Il mercato degli Investimenti – settore Retail

Il buon andamento del settore Retail nel trimestre appena concluso ha portato questa asset class a prevalere sugli altri settori commerciali immobiliari, compresi gli Uffici. Più nel dettaglio, il Q3 2018 ha visto oltre 600 milioni di euro investiti nel Retail (pari al 33% del totale trimestrale) che portano il risultato da inizio anno a superare il livello di 1,8 miliardi di euro (pari a circa il 36% del totale investimenti YTD 2018 e +16% circa rispetto ai primi nove mesi del 2017). Come nei precedenti trimestri del 2018, anche nel Q3 si conferma la crescente importanza del segmento dei Centri Commerciali che attualmente rappresenta il primo contributore al Retail in termini di volumi transati: 455 milioni di euro circa sono stati investiti in questo segmento nel Q3 (pari al 75% del totale trimestrale di questa asset class) per più di 1,2 miliardi di euro YTD. Solamente 140 milioni di euro circa sono stati registrati nel trimestre nel segmento High Street (23% del totale Retail) che portano il risultato da inizio anno a quota 500 milioni di euro circa.

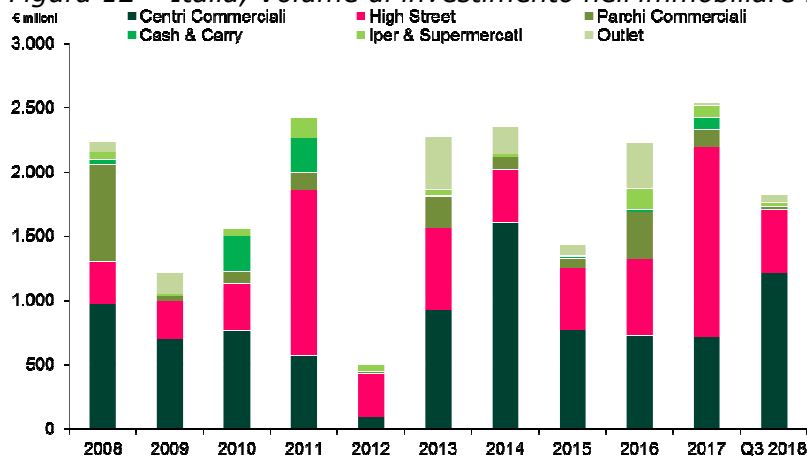
Sul fronte dei rendimenti netti prime, il Retail registra stabilità rispetto al Q2 2018 per tutti i suoi segmenti: Centri Commerciali al 4,90%, High Street Milano al 3% e High Street Roma al 3,30%.

Figura 11 – Italia, Volume di investimento nell'immobiliare Retail per trimestre



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Figura 12 – Italia, Volume di investimento nell'immobiliare Retail per tipologia di segmento



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

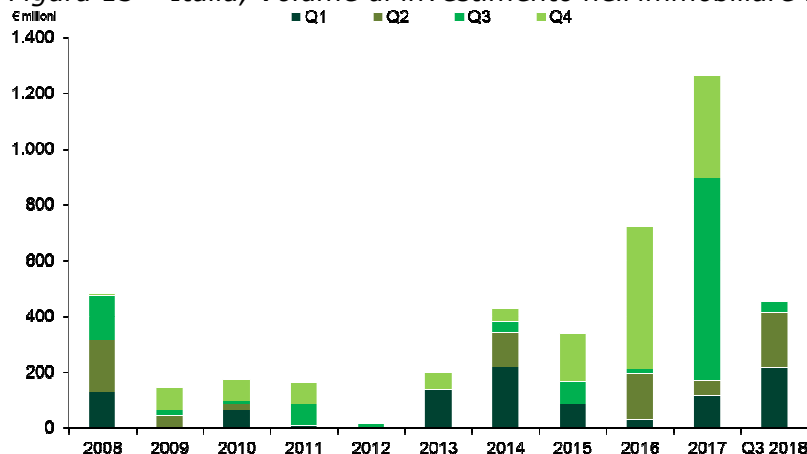
Il mercato degli Investimenti – settore Logistico

La Logistica conferma la sua dinamicità: da inizio anno sono circa 450 i milioni di euro investiti in questa tipologia di prodotto (inclusi 40 milioni di euro del Q3) e che hanno interessato

diverse operazioni soprattutto nelle zone di Milano e Roma. In particolare, nel Nord d'Italia si continua a registrare la maggior parte dei capitali investiti in questa asset class (circa per il 52% del totale Logistica YTD 2018). I volumi da inizio anno, anche se inferiori a quelli dello stesso periodo del 2017 (tuttavia impattati dall'eccezionale compravendita da parte di CIC del Portafoglio Logisor per circa 600 milioni di euro), continuano a mantenersi su livelli superiori a quelli delle medie quinquennali e decennali dei primi tre trimestri dell'anno (rispettivamente +25% e +80% circa). A questo buon risultato registrato nei primi nove mesi del 2018 si aggiunge una pipeline interessante su fine anno.

Sul fronte dei rendimenti, dopo quattro trimestri di compressione, nel Q3 i rendimenti netti prime del prodotto Logistico sono rimasti stabili al livello di 5,25% registrato anche nel Q2.

Figura 13 – Italia, Volume di investimento nell'immobiliare Logistico per trimestre



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

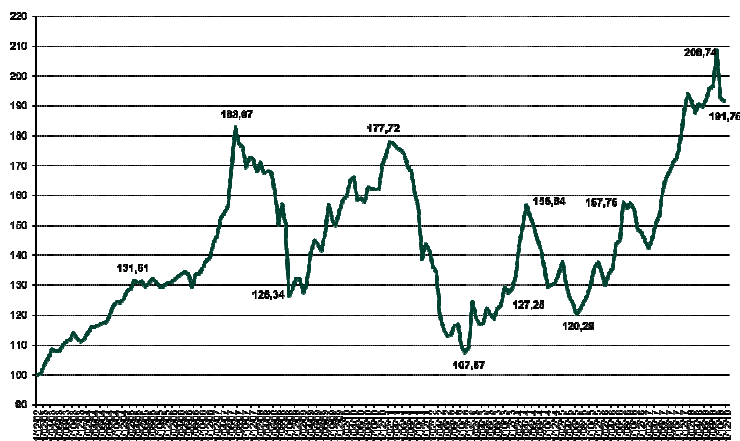
Fondi immobiliari

L'industria dei fondi immobiliari ha raggiunto i 47 miliardi di Euro di AUM (giugno 2017), proseguendo il costante aumento dalla loro introduzione.¹ Anche nel corso del 2017 sono stati costituiti nuovi fondi immobiliari, tutti riservati a investitori istituzionali, con nazionalità non soltanto italiana. Gli investitori esteri, infatti, riconoscono l'utilità dello strumento sia per il coinvolgimento di strutture professionali locali in grado di gestire efficacemente i portafogli immobiliari sottostanti (c.d. attività di asset management), che per ragioni di efficienza fiscale.

L'indice dei fondi immobiliari quotati ha registrato nel mese di Novembre 2018 una diminuzione dello 0,47%. Lo sconto sul NAV dei fondi quotati si attesta al 43,86%. La capitalizzazione di tutto il settore è diminuita a circa 1,01 miliardi di euro.

Figura 17 – Indice BNP Paribas REIM al 30 Novembre 2018

¹ Assogestioni



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

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 con le modifiche apportate dal D.Lgs. n. 107 del 10.8.2018, in vigore dal 29 settembre 2018.

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 "**Decreto Ministeriale 30/2015**");
- il Regolamento in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 che ha recepito la Direttiva 2014/65/EU (il "**Regolamento Intermediari**");
- il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio come da ultimo modificato e aggiornato, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con Provvedimento del 29 ottobre 2007, come da ultimo modificato e aggiornato (il "**Regolamento Congiunto**");
- il Regolamento concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come da ultimo modificato e aggiornato (il "**Regolamento Emittenti**");
- il Regolamento Consob in materia di mercati adottato dalla Consob con delibera n. 20249 del 28 dicembre 2017, come da ultimo modificato e aggiornato (il "**Regolamento Mercati**");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 sulla gestione collettiva del risparmio, come da ultimo modificato e aggiornato (il "**Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio**").

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;
- il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del 26 novembre 2014 relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (packaged retail and insurance-based investment products – **PRIIPs**, il **"Regolamento PRIIPs"**), entrato in vigore in data 1 gennaio 2018, che stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento contenente le informazioni chiave (key information document – KID, di seguito il **"KID"**) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs, quali le SGR, nonché b) sulla diffusione del KID agli investitori al dettaglio, al fine di consentire a questi ultimi di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs;
- il Regolamento Delegato (UE) 2017/565 del 25 aprile 2016 che integra la Direttiva (UE) 65/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (**"MIFID II"**), entrata in vigore in data 3 gennaio 2018, che ha come obiettivo lo sviluppo di un mercato unico dei servizi finanziari in Europa, nel quale siano assicurate la trasparenza e la protezione degli investitori;
- il Decreto Legislativo 101/2018 del 4 settembre 2018 che ha armonizzato la normativa interna alle disposizioni del Regolamento Europeo n. 679/2016 (di seguito, anche, il **"GDPR"**) in materia di protezione dei dati personali - che ha introdotto nuovi principi, diritti, figure e strumenti a tutela dell'interessato dal trattamento dei dati (es. contenuti dell'informativa privacy, consenso, diritti all'oblio e portabilità dei dati, principi di responsabilizzazione del titolare del trattamento, sanzioni amministrative, etc.). Il suddetto decreto, che modifica il D.lgs. 196/2003 (di seguito, anche, il **"Codice Privacy"**) è entrato in vigore il 19 settembre 2018. Il nuovo quadro regolamentare per la protezione dei dati personali risulta quindi costituito (i) dal GDPR, (ii) dal Codice Privacy modificato, (iii) dal Decreto 101, (iv) dalla legge 5/2018 (di riforma del telemarketing) nonché (v) dal D.lgs. 51/2018 (relativo alla protezione dei dati personali nei trattamenti a fini di prevenzione, indagine, accertamento e perseguimento di reati o esecuzione di sanzioni penali).

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, pur rammentando che tali informazioni non intendono rappresentare 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 - ove effettivamente assoggettabili ad imposizione tenuto conto dello *status* del percettore e del valore fiscale di acquisto o sottoscrizione delle quote del Fondo - sono, in linea di principio, soggetti a una ritenuta alla fonte (dal 1° luglio 2014 pari al 26%, con una tecnicità di applicazione progressiva rispetto al periodo di formazione dei proventi, che non si ritiene qui utile dettagliare).

La ritenuta trova applicazione sui proventi periodici percepiti e, nel caso di riscatto o liquidazione, fino a concorrenza della differenza positiva tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto 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 Decreto Legge 5 settembre 2001, n. 351, 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 in relazione ai redditi che rientrano nella nozione di "interessi" ai fini della convenzione stessa.

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 e successive modifiche.

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. Nel periodo intercorrente da dicembre 2016 a maggio 2018, la SGR aveva affidato le attività della funzione Valuation al Chief Financial Officer, il quale riportava gerarchicamente all'Amministratore Delegato e funzionalmente al Consiglio di Amministrazione della Società.

A far data dal 1 giugno 2018 la funzione Valuation è stata nuovamente resa funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle altre funzioni aziendali ed è posta a diretto riporto del Consiglio di Amministrazione. Alla stessa è affidato il processo di valutazione delle attività dei fondi gestiti dalla Società, con facoltà di avvalersi del supporto tecnico di consulenti esterni indipendenti a carico della SGR.

In conformità alla Procedura si informa altresì che con la valutazione al 30 giugno 2017 è terminata (fine del triennio) l'attività di Esperto Indipendente della società REAG Real Estate Advisory Group S.p.A.; in data 16 ottobre 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha nominato quale nuovo Esperto Indipendente del Fondo, la società Axia RE S.p.A., che rimarrà in carica per tre anni.

Si precisa che, nell'ambito di suddetto incarico, sono ricomprese anche le attività di valutazione a supporto dell'attività di investimento del Fondo. Al riguardo, si rammenta che alla stessa società non sono stati conferiti, nel corso dell'anno, ulteriori mandati rispetto a quello di valutazione.

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 anche alla leva finanziaria.

Il patrimonio del Fondo è investito in una pluralità di immobili con diversa allocazione geografica e diversa destinazione d'uso, al fine di garantire un'adeguata diversificazione del rischio.

Per quanto riguarda, invece, l'attività di investimento residua del Fondo, dal punto di vista dell'allocazione geografica, si prenderanno in maggiore 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, mentre dal punto

di vista del profilo rischio/rendimento verranno privilegiati prodotti "core"/"core plus" il cui profilo di rischio sia compatibile con le aspettative e le politiche di investimento previste dal Regolamento di Gestione del Fondo. Si intendono "core/core plus" quei complessi 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 tale da consentire al Fondo una costante distribuzione di proventi a beneficio dei partecipanti a fronte di un rischio generalmente limitato.

Il piano strategico di investimento e gestione del Fondo, che si basa essenzialmente sul mantenimento del tasso occupazionale degli immobili a reddito, anche tramite l'effettuazione di interventi manutentivi o di valorizzazione degli immobili che ne avessero necessità, prevede una progressiva dismissione del portafoglio immobiliare principalmente concentrata tra il 2029 e il 2031.

Sempre riguardo alla strategia di investimento, che prevede altresì la possibilità di allocare parte del capitale in quote di fondi immobiliari alternativi esteri (FIA) aventi ad oggetto prevalente l'investimento in beni immobili, nel corso del 2017, il Fondo, ha finalizzato la sottoscrizione di quote di un fondo immobiliare alternativo pan-europeo, gestito da BlackRock Investment Management, per un controvalore complessivo pari ad Euro 30 milioni (per maggiori informazioni si rimanda alla sezione "Gestione mobiliare").

Sempre a riguardo dello stesso tema, si segnala che in data 29 giugno 2018 è stata finalizzata dalla SGR per conto del Fondo, per un importo pari ad Euro 50,7 milioni, l'acquisizione di un immobile cielo terra sito nel comune di Milano in via Agnello 12.

L'immobile, a destinazione d'uso uffici - situato nel centro storico di Milano, a poca distanza dalle maggiori attrazioni della città quali, ad esempio, il Teatro alla Scala, la Galleria Vittorio Emanuele, Piazza Duomo e a poca distanza dal Quadrilatero della Moda - risulta essere interamente locato allo Studio Legale NCTM.

Nel corso dell'esercizio sono proseguite le attività di analisi di alcune opportunità di investimento in linea con le aspettative del Fondo; in particolare, in data 8 ottobre 2018 è stata inviata un'offerta vincolante, per un importo pari ad Euro 37,7 milioni, per l'acquisto di un immobile cielo-terra a destinazione d'uso uffici, interamente locato, sito nel Comune di Roma, Viale di Villa Grazioli n. 21/23, di proprietà del Fondo denominato "Sympleo", gestito da REAM SGR S.p.A: l'offerta è stata accettata da parte venditrice in data 22 ottobre u.s. ed è stato concesso al Fondo un periodo di esclusiva per l'effettuazione delle attività di due diligence. Alla data di approvazione del rendiconto del Fondo queste ultime sono ancora in corso.

Resterà intensa anche per i prossimi mesi l'attività di analisi delle opportunità di mercato al fine di proseguire, quindi, con l'attività di investimento del Fondo.

In relazione, invece, alla fase di dismissione, si segnala, che in data 2 agosto u.s è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita - sottoposto a condizione sospensiva ex D.Lgs. 42/2004 - dell'immobile di Milano, in via San Giovanni sul Muro a favore del Fondo "Monterosa" gestito da InvestiRE SGR S.p.A. ad un prezzo pari ad Euro 59 milioni. Successivamente, in data 10 ottobre u.s è stato sottoscritto l'atto di avveramento della condizione sospensiva (mancato esercizio del diritto di prelazione MIBAC ai sensi del D. Lgs 42/2004) relativo alla compravendita dell'immobile, con conseguente incasso integrale del prezzo (al netto di tasse e imposte dovute in misura di legge).

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"².

² Si precisa che l'attività di property management è svolta a titolo gratuito.

La tabella seguente riassume le valutazioni e le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2018:

Data di acquisto	Ubicazione	Superficie (m2 GLA)	Valore di mercato al 31 dicembre 2018 Euro	Valore di mercato al 31 dicembre 2017 Euro	Variaz. Valore (%)
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	11.200.000	11.200.000	0,00%
27/12/2012	Cantù (CO) Via Sparta 18	6.397	11.700.000	11.700.000	0,00%
27/12/2012	Certosa di Pavia (PV) Via Sant'Agostino 6	6.034	11.000.000	11.000.000	0,00%
07/03/2013	Bentivoglio (BO) Interporto di Bologna	27.667	25.000.000	24.600.000	1,63%
26/02/2014	Livorno (LI) Via Graziani 6	9.226	48.800.000	48.700.000	0,21%
29/12/2015	Milano (MI) Via San Giovanni sul Muro 9	11.588	n.a	54.600.000	n.a
29/06/2018	Milano (MI) Via Agnello	5.408	51.000.000	n.a	n.a
Totali		72.678	167.700.000	170.800.000	-1,81%³

Rispetto al 31 dicembre 2017, a parità di perimetro, il valore di mercato degli immobili alla data della Relazione presenta un lieve incremento dello 0,43%.

Nel corso dell'esercizio i ricavi complessivi ammontano ad Euro 11,82 milioni, dei quali Euro 11,65 milioni derivanti dai canoni di locazione degli immobili (al 31/12/2017 detti ricavi ammontavano ad Euro 11,67 milioni, dei quali Euro 11,46 milioni derivanti dai canoni di locazione degli immobili). Non si segnalano morosità rilevanti relative al pagamento dei canoni.

Di seguito, una breve descrizione degli asset componenti il portafoglio immobiliare del Fondo.

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, tacitamente rinnovatosi non essendo

³ Si segnala che il decremento è dovuto all'attività di investimento e di disinvestimento svolta durante l'esercizio.

pervenuta disdetta al Fondo da parte del tenant nei termini contrattuali dei 12 mesi), rinnovabile per ulteriori 6 + 6 anni, presenta un canone annuo complessivo pari a Euro 633.015.

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 510.618, determinando, così, un rendimento lordo rispetto al valore di mercato, del 5,67%. 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 759.521,6.

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. Si segnala, inoltre che, il presente contratto alla scadenza si intenderà tacitamente rinnovato per ulteriori 9 anni. Il canone annuo, pari ad Euro 804.056, 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. Tale contratto, si segnala che, si è rinnovato tacitamente per ulteriori 9 anni. Il canone annuo, pari ad Euro

804.058, 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 1.864.719 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.

L'immobile di Milano, via Agnello 12, ha una superficie lorda complessiva pari a 4.955 mq. e risulta interamente locato, ad un canone di locazione annuo complessivo pari a Euro 1.816.232.

Il prezzo di acquisto, pari a Euro 50.750.000 (al netto di imposte, tasse, spese ed oneri accessori), determina un rendimento lordo iniziale pari al 3,58%.

L'edificio è stato realizzato negli anni '40, dal 2003 sede storica di NCTM ed è stato oggetto, negli anni, di periodiche attività di adeguamento/miglioramento/personalizzazione, svolte direttamente dal Venditore sulla base delle esigenze di NCTM che, nell'ambito della riqualificazione del 2014, ha investito per dette opere oltre Euro 2.000.000.

L'immobile si sviluppa su 6 piani fuori terra ad uso uffici e 2 interrati destinati a sale riunioni, sala conferenza ed archivi. L'immobile è interamente locato, in forza di un contratto di locazione sottoscritto in data 30 dicembre 2014.

Il contratto stipulato con NCTM ha una durata pari a 6 anni (prima scadenza in data 31 dicembre 2020) con rinnovo tacito per ulteriori periodi di 6 anni (seconda scadenza in data 31 dicembre 2026).

GESTIONE FINANZIARIA

Si 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, entro il limite – determinato dal rapporto tra l'esposizione e il valore patrimoniale netto del Fondo – di 1,7 (uno virgola sette), calcolato secondo il metodo degli impegni, così come definito dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Per quanto sopra, nell'ambito dell'operazione di compravendita dell'immobile sito in Milano Via Agnello 12 (sede dello Studio Legale NCTM), allo scopo di completare la necessaria dotazione finanziaria del Fondo, in data 29 giugno 2018 è stato sottoscritto un finanziamento cosiddetto "equity bridge" con Banco BPM per un importo pari a Euro 20 milioni.

Tale finanziamento indicizzato a Euribor 1 mese e con margine pari allo 0,60% è stato interamente rimborsato il 24 luglio 2018.

GESTIONE MOBILIARE

Al 31 dicembre 2018 la liquidità del Fondo, depositata su conti correnti accesi a condizioni di mercato presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Milano, e totalmente disponibile, ammonta a Euro 63.584.342. E' attivo inoltre un deposito a vista, aperto presso Monte Dei Paschi di Siena, pari a Euro 99 mila circa, remunerato al tasso dello zero per cento.

Come anticipato, a gennaio 2017, il Fondo ha sottoscritto impegni per Euro 30 milioni nel fondo immobiliare Europe Property Fund IV ("EFIV"). Il 16 febbraio è stato effettuato il primo richiamo degli impegni, attraverso l'emissione di 690.424,5780 quote al valore di Euro 10,00 ciascuna, per un totale richiamato di Euro 6,904 milioni.

In data 30 maggio 2017 il Fondo ha ricevuto un rimborso di equity pari a Euro 1,971 milioni (197.092,83 quote rimborsate al valore di 10,00 euro ciascuna), più un ammontare pari a Euro 0,10 milioni come interessi ricevuti dai quotisti di EFIV per le nuove sottoscrizioni da parte di terzi soggetti.

In data 22 giugno 2017 il Fondo ha ricevuto proventi da EFIV per Euro 0,678 milioni e rimborso di capitale per Euro 0,539 milioni. Si segnala inoltre, che sempre alla medesima data è stato pagato un ulteriore richiamo di impegni per Euro 0,481 milioni (sono state emesse 48.067,076 quote al valore nominale di Euro 10 ciascuna).

In data 3 novembre 2017, è stato effettuato un ulteriore richiamo degli impegni attraverso l'emissione di 396.047,108 quote al valore di Euro 10,00 ciascuna, per un totale richiamato di Euro 3,960 milioni.

In data 13 aprile 2018, BlackRock, per conto di EFIV, ha provveduto ad effettuare un ulteriore richiamo di equity per un importo pari ad Euro 4,222 milioni.

In data 16 ottobre 2018, è stato effettuato un ulteriore richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 2,231 milioni, e il relativo versamento è stato corrisposto al netto della trattenuta di una distribuzione pari a Euro 0,533 milioni.

Alla data del 31 dicembre il Fondo detiene quote nel Fondo "EFIV" per un valore complessivo di Euro 20,42 milioni, come fornito dal gestore BlackRock.

COMITATO CONSULTIVO

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

- il 16 gennaio 2018 al fine di approvare, come previsto dall'art. 29.11 del Regolamento del Fondo, la relazione sulla gestione del Comitato Consultivo relativa al secondo semestre 2017;
- il 19 febbraio 2018 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 19 marzo 2018 al fine di integrare e aggiornare, quanto già deliberato il 19 febbraio 2018, la revisione del business plan pluriennale a vita intera del Fondo.
- il 23 maggio 2018, quando la SGR ha presentato un aggiornamento sulle attività di disinvestimento dell'immobile di via San Giovanni sul Muro, Milano.
- il 3 agosto 2018, quando la SGR ha illustrato l'opportunità d'investimento di un immobile in Roma di viale di Villa Grazioli e alla possibile sottoscrizione di quote nel costituendo Fondo Monterosa (successivamente non perfezionatasi);
- il 3 ottobre 2018, quando la SGR ha presentato un aggiornamento sull'attività d'investimento in corso, ed in particolare sulla potenziale acquisizione dell'immobile in Roma di viale di Villa Grazioli;
- il 18 dicembre 2018, al fine di richiedere, conformemente a quanto previsto dall'art. 15.3 del Regolamento del Fondo, un parere in merito alla possibilità di porre a carico del Fondo le spese sostenute per la possibile acquisizione di un immobile cielo-terra in Roma, Via della Scrofa 55/57, investimento poi successivamente non finalizzato.

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

L'Assemblea dei Partecipanti si è riunita in data 3 agosto 2018 al fine di procedere ad una riapertura delle sottoscrizioni di nuove quote.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

BNP Paribas Securities Services – Milano svolge l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 48 D.Lgs. 24/2/1998.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA

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 la Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2018, chiusosi con un utile complessivo di Euro 17.333.778, comprensivo di minusvalenze immobiliari non realizzate pari a Euro 671.482 e che presenta un valore complessivo netto pari ad Euro 251.646.287, corrispondenti ad Euro 414.573,783 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 31.12.2018

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo
A . STRUMENTI FINANZIARI	20.424.760	8,07 %	10.147.496	5,19 %
Strumenti finanziari non quotati	20.424.760	8,07 %	10.147.496	5,19 %
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.	20.421.560	8,07 %	10.144.296	5,19 %
Strumenti finanziari quotati	0	0,00 %	0	0,00 %
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	0	0,00 %	0	0,00 %
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	167.700.000	66,26 %	170.800.000	87,33 %
B1 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	167.700.000	66,26 %	170.800.000	87,33 %
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	0	0,00 %	0	0,00 %
C1 . CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D . DEPOSITI BANCARI	99.364	0,04 %	99.722	0,05 %
D1 . A VISTA	99.364	0,04 %	99.722	0,05 %
D2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E . ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
E1 . ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F . POSIZIONE NETTA LIQUIDITA'	63.584.342	25,12 %	13.162.979	6,73 %
F1 . LIQUIDITA' DISPONIBILE	63.584.342	25,12 %	13.162.979	6,73 %
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'	1.280.423	0,51 %	1.359.379	0,70 %
G1 . CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2 . RATEI E RISCONTI ATTIVI	62.975	0,02 %	63.881	0,03 %
G3 . RISPARMIO DI IMPOSTA	0	0,00 %	107.000	0,05 %
G4 . ALTRE	1.217.448	0,48 %	1.188.498	0,61 %
TOTALE ATTIVITA'	253.088.889	100,00 %	195.569.576	100,00 %

Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2018

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2018	Situazione a fine esercizio precedente
H . FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	0	0
H2 . PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3 . ALTRI	0	0
I . STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
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	0	0
L1 . PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2 . ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
M . ALTRE PASSIVITA'	1.442.602	1.402.867
M1 . PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	46.377	42.556
M3 . RATEI E RISCONTI PASSIVI	1.001.119	1.041.068
M4 . ALTRE	395.106	319.243
TOTALE PASSIVITA'	1.442.602	1.402.867
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	251.646.287	194.166.709
Numero delle quote in circolazione	607,000	503,000
Valore unitario delle quote	414.573,784	386.017,314
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	55.455.777,00	45.601.577,21
Valore unitario delle quote da richiamare	394.668,97	386.017,31
Proventi distribuiti per quota	0,00	0,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti ed in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Sezione Reddittuale Al 31.12.2018

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Relazione al 31.12.2018		Relazione esercizio precedente	
A . STRUMENTI FINANZIARI	4.386.791		2.078.201	
Strumenti finanziari non quotati	4.386.791		2.078.201	
A1 . PARTECIPAZIONI	0		0	
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	4.386.791		2.078.201	
A2.1 . INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	564.474		769.312	
A2.2 . UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A2.3 . PLUS/MINUSVALENZE	3.822.317		1.308.889	
Strumenti finanziari quotati	0		0	
A3 . STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
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	0		0	
A4 . STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0		0	
A4.1. DI COPERTURA	0		0	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		4.386.791		2.078.201
B . IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	14.207.431		10.643.436	
B1 . CANONI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	11.817.861		11.668.654	
B2 . UTILI/PERDITE DA REALIZZI	4.400.000		0	
B3 . PLUS/MINUSVALENZE	-671.482		300.000	
B3.1 .PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-671.482		300.000	
B3.2 .PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4 . ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-408.757		-408.252	
B5 . AMMORTAMENTI	0		0	
B6 . ICI/IMU	-930.191		-916.966	
Risultato gestione beni immobili		14.207.431		10.643.436
C . CREDITI	0		0	
C1 . INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2 . INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
D . DEPOSITI BANCARI	0		2	
D1 . INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		2	
E . ALTRI BENI	0		0	
E1 . PROVENTI	0		0	
E2 . UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3 . PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		0		

Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Sezione Reddittuale Al 31.12.2018

importi in Euro

CONTO ECONOMICO		Relazione al 31.12.2018		Relazione esercizio precedente	
F . RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	0			0	
F1 . OPERAZIONI DI COPERTURA	0			0	
F1.1 . RISULTATI REALIZZATI	0			0	
F1.2 . RISULTATI NON REALIZZATI	0			0	
F2 . OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0			0	
F2.1 . RISULTATI REALIZZATI	0			0	
F2.2 . RISULTATI NON REALIZZATI	0			0	
F3 . LIQUIDITA'	0			0	
F3.1 . RISULTATI REALIZZATI	0			0	
F3.2 . RISULTATI NON REALIZZATI	0			0	
G . ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	0			0	
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		18.594.222			12.721.639
H . ONERI FINANZIARI	-95.289			0	
H1 . INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI	-8.334			0	
H1.1 . SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-8.334			0	
H1.2 . SU ALTRI FINANZIAMENTI	0			0	
H2 . ALTRI ONERI FINANZIARI	-86.955			0	
Risultato netto della gestione caratteristica		18.498.933			12.721.639
I . ONERI DI GESTIONE	-948.791			-634.201	
I1 . PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-573.283			-461.280	
I2 . COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	0			0	
I3 . COMMISSIONI DEPOSITARIO	-61.138			-47.747	
I4 . ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-13.100			-19.900	
I5 . SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	0			0	
I6 . ALTRI ONERI DI GESTIONE	-301.270			-105.274	
L . ALTRI RICAVI ED ONERI	-215.641			-182.031	
L1 . INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	0			0	
L2 . ALTRI RICAVI	0			16.450	
L3 . ALTRI ONERI	-215.641			-198.481	
Risultato della gestione prima delle imposte		17.334.501			11.905.407
M . IMPOSTE	-723			0	
M1 . IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0			0	
M2 . RISPARMIO D'IMPOSTA	0			0	
M3 . ALTRE IMPOSTE	-723			0	
Utile/perdita dell'esercizio		17.333.778			11.905.407

FONDO "IMMOBILIARE NEGRI"

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2018

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.....	5
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	10
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	11
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	12
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	12
SEZIONE II – BENI IMMOBILI.....	13
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	13
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE.....	13
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI.....	15
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	15

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 20 e 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 ed utilizzabile per l'assegnazione di quote in occasione dei successivi versamenti di equity da parte dei quotisti.

In data 22 Febbraio 2013 la SGR ha richiamato Euro 24,73 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 risultava essere pari ad € 40.702.

Nel corso del primo semestre 2014 il "Fondo di Previdenza Mario Negri" ha firmato l'impegno alla sottoscrizione di nuove quote al 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 18 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.

Il 6 ottobre 2015, al fine di dotare il Fondo della 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 complessivo di Euro 89.187.268.

In data 26 Ottobre 2015 la Sgr con lo scopo di procedere all'acquisizione dell'immobile sito in Milano - Via San Giovanni sul Muro, ha proceduto al richiamo parziale degli impegni per euro 43.585.690,79, pari al 49% dell'impegno sottoscritto in data 6 ottobre 2015 e contestualmente ad emettere 129 quote per Euro 337.873,572 (pari al valore della quota al 30 Giugno 2015).

In data 8 giugno 2018 e in data 28 giugno il Fondo "Immobiliare Negri", al fine di disporre della dotazione finanziaria necessaria per finalizzare un'ulteriore operazione di investimento, ha effettuato due ulteriori richiami degli impegni per un ammontare pari ad Euro 20.072.900,33 ciascuno. In data 20 giugno è stato perfezionato il primo richiamo sopra citato con incasso dell'importo e contestuale emissione di n° 52 nuove quote.

In data 24 luglio 2018, è stato perfezionato il secondo richiamo degli impegni predisposto in data 28 giugno 2018 con incasso dell'importo di Euro 20.072.900,33 e contestuale emissione di n° 52 nuove quote all'ultimo valore netto del Fondo pro quota approvato del 31 dicembre 2017.

Tale importo è stato destinato al rimborso del finanziamento "equity bridge" sottoscritto con Banco BPM per un importo pari ad Euro 20.000.000, in occasione del perfezionamento dell'acquisizione dell'immobile di Milano, via Agnello 12.

Nel corso del secondo semestre del 2018, previa (i) delibera del CdA della SGR in data 27 luglio 2018 e (ii) delibera dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo in data 3 agosto 2018, è stata effettuata la riapertura delle sottoscrizioni del Fondo, a fronte di conferimento di denaro, con l'emissione di nuove quote per un ammontare complessivo massimo di Euro 50.000.000 da destinarsi al processo di investimento del Fondo. Il Quotista ha provveduto a sottoscrivere il relativo modulo di sottoscrizione in data 7 agosto 2018.

Alla fine del 2018 il valore complessivo degli importi da richiamare è pari ad Euro 55.455.777.

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
31 dicembre 2017	€ 386.017,314		€ 386.017,314
31 dicembre 2018	€ 414.573,784		€ 414.573,784
Totale		€ 4.714,85	

Il valore unitario della quota, che al 31 dicembre 2017 risultava essere pari ad Euro 386.017,314, è passato ad Euro 394.668,966 al 30 giugno 2018, per attestarsi al 31 dicembre 2018 ad Euro 414.573,784.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno del richiamo degli impegni al 31 dicembre 2018 risulta pari al 6,38%.

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 stata redatta 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.

Le quote di O.I.C.R. sono iscritte a bilancio a prezzo di acquisto e rivalutate in base al valore di quota desunto dall'ultima Relazione pubblicata e disponibile.

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.

Gli eventuali utili/perdite realizzati 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.

Regime fiscale

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, pur rammentando che tali informazioni non intendono rappresentare 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 - ove effettivamente assoggettabili ad imposizione tenuto conto dello *status* del percettore e del valore fiscale di acquisto o sottoscrizione delle quote del Fondo – sono, in linea di principio, soggetti a una ritenuta alla fonte (dal 1° luglio 2014 pari al 26%, con una tecnicità di applicazione progressiva rispetto al periodo di formazione dei proventi, che non si ritiene qui utile dettagliare).

La ritenuta trova applicazione sui proventi periodici percepiti e, nel caso di riscatto o liquidazione, fino a concorrenza della differenza positiva tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto 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 Decreto Legge 5 settembre 2001, n. 351, 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 in relazione ai redditi che rientrano nella nozione di “interessi” ai fini della convenzione stessa.

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.

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					

Le parti di O.I.C.R. sono costituite dall'investimento nel fondo immobiliare Europe Property Fund IV:

- A gennaio 2017 il Fondo ha sottoscritto impegni per Euro 30 milioni nel fondo immobiliare Europe Property Fund IV ("EFIV"). Il 16 febbraio dello stesso anno, è stato effettuato il primo richiamo degli impegni, attraverso l'emissione di 690.424,578 quote al valore di Euro 10,00 ciascuna, per un totale richiamato di Euro 6.904.246.
- In data 30 maggio 2017, il Fondo ha ricevuto un rimborso di equity pari ad Euro 1.970.928, più un ammontare pari a Euro 90.872 a titolo di interessi ricevuti dai quotisti di EFIV per le nuove sottoscrizioni da parte di soggetti terzi.
- In data 29 giugno 2017 il Fondo ha ricevuto proventi da EFIV per Euro 678.440, ha ricevuto un rimborso di capitale per Euro 539.052 e contestualmente pagato un ulteriore richiamo di impegni per Euro 480.671 (sono state emesse 48.067,076 quote al valore nominale di Euro 10 ciascuna).
- Ad ottobre 2017, è stato effettuato un ulteriore richiamo degli impegni attraverso l'emissione di 396.047,108 quote al valore di Euro 10,00 ciascuna, per un totale richiamato di Euro 3.960.471.
- In data 09 aprile 2018, EFIV ha provveduto ad effettuare un ulteriore richiamo di equity per un importo pari ad Euro 4.222.978, contestualmente EFIV ha distribuito un dividendo pari ad Euro 30.623.
- In data 16 ottobre 2018, è stato effettuato un nuovo richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 2.231.969 e contestualmente distribuito un dividendo di Euro 533.851.

Alla data del 31 dicembre 2018 il Fondo detiene una partecipazione nel Fondo "EFIV" per un valore complessivo pari ad Euro 20.421.560.

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi		€ 20.421.560		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		€ 20.421.560 8,07%		

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.	€ 6.454.947	€ 0
Totale	€ 6.454.947	€ 0

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo Totale	% sui canoni
Fino 1 anno	-	-	-	-	0,00%
Da 1 a 3 anni	62.200.000,00	€ 2.575.754,02	€ -	€ 2.575.754,02	26,04%
Da 3 a 5 anni	45.000.000,00	€ 3.188.480,60	€ -	€ 3.188.480,60	32,23%
Da 5 a 7 anni	11.700.000,00	€ 804.056,04	€ -	€ 804.056,04	8,13%
Da 7 a 9 anni	-	-	-	-	0,00%
Oltre 9 anni	48.800.000,00	€ 3.325.000,00	€ -	€ 3.325.000,00	33,61%
Totale beni immobili locati	167.700.000,00	€ 9.893.290,66	€ -	€ 9.893.290,66	100,00%
Totale beni immobili non locati	-	-	-	-	0,00%

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 26/10/2011 FINO AL 31/12/2018

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
San Giovanni sul Muro 9 Milano	1	29/12/2015	€ 54.000.000.000	€ 55.200.000	10/10/2018	€ 59.000.000.000	€ 1.026.246	€ 1.232.329	€ 4.999.793.917

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Via XX Settembre 75-77 - Bergamo	Commerciale	1900	2.114	€ 241,54	Locazione	31/12/2024	Impresa commerciale	€ 9.000.000,00		
2	Via Brodolini 4/6 - Roma	Commerciale	1969	6.131	€ 123,88	Locazione	29/12/2022	ente pubblico	€ 11.200.000,00		
3	Via Sant'Agostino 6 - Certosa di Pavia	RSA	2008	7.572	€ 107,39	Locazione	01/10/2026	residenza sanitaria	€ 11.000.000,00		
4	Via Sparta 18 - Cantù	RSA	2008	10.109	€ 79,54	Locazione	15/02/2027	residenza sanitaria	€ 11.700.000,00		
5	Via S.Maria in Duno - Bentivoglio - Bologna	Logistica	2012	29.796	€ 62,58	Locazione	28/02/2025	Impresa commerciale	€ 25.000.000,00		
6	Via Gino Graziani 6 - Livorno	Commerciale	2001	11.631	€ 285,87	Locazione	25/02/2038	Impresa immobiliare	€ 48.800.000,00		
7	Via Agnello 12 - Milano	Office	1940	6.343	€ 286,34	Locazione	31/12/2020	Studio professionale	€ 51.000.000,00		
Totali									€ 167.700.000,00		

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 2018 sono stati pari allo zero.

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	99.364,00				99.364,00
Totali	99.364,00				99.364,00

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	398,00				398,00
Totali	398,00				398,00

II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è costituita per la totalità da liquidità disponibile, pari a Euro 63.584.342, che risulta attualmente presente su conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano.

II.9 Altre attività

- ❑ Ratei e risconti attivi per Euro 62.975 costituiti dai risconti attivi relativi alle imposte di registro non di competenza dell'esercizio;
- ❑ Altre attività per Euro 1.217.448 sono costituite da crediti verso clienti per Euro 1.214.518 ed Euro 2.930 nei confronti del Depositario.

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Nell'ambito dell'operazione di acquisizione dell'immobile sito in Milano Via Agnello 12 (sede dello Studio Legale NCTM), allo scopo di completare la necessaria dotazione finanziaria del Fondo, in data 29 giugno 2018 è stato sottoscritto un contratto di finanziamento, cosiddetto "equity bridge", con Banco BPM per un importo pari a Euro 20 milioni.

Tale finanziamento indicizzato a Euribor 1 mese e con margine pari allo 0,60% è stato interamente rimborsato il 24 luglio 2018.

III.5 Altre passività

- ❑ Debiti di imposta per Euro 46.377 suddivisi in debito IVA per Euro 6.583 ed Euro 39.794 per ritenute d'acconto versate in data 16 Gennaio 2019.
- ❑ Ratei e risconti passivi pari a Euro 1.001.119 sono costituiti da ratei passivi per Euro 63, relativi a costi di competenza dell'esercizio oltre a risconti passivi per Euro 1.001.056 costituiti da ricavi non di competenza dell'esercizio.
- ❑ Altre passività pari ad Euro 395.106 sono relative a:
 - Debiti verso fornitori per fatture ricevute e da ricevere per forniture di competenza dell'esercizio per Euro 41.512;
 - Debito verso la SGR inerente le commissioni di gestione del secondo semestre maturate e non liquidate per Euro 291.509;
 - Debito verso BNP Paribas Securities Services relativo a commissioni maturate e non liquidate per Euro 61.785;
 - Debiti relativi ad anticipi ricevuti da inquilini per Euro 300.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 26/10/2011 FINO AL 31/12/2018	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	11.000.000	5,65%
IMPORTO II^ RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	9.000.000	4,63%
IMPORTO III^ RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	25.227.301	12,97%
IMPORTO IV^ RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	24.731.997	12,71%
IMPORTO V^ RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	40.853.434	21,00%
IMPORTO VI^ RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	43.585.691	22,40%
IMPORTO VII^ RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	40.145.800	20,64%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	194.544.222	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.464.992,00	3,32%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	55.562.102	28,56%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	92.500	0,05%
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	-95.289	-0,05%
I. Oneri di gestione complessivi	-3.723.492	-1,91%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-415.360	-0,21%
M. Imposte complessive	-723	0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	-	-
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-782.665	-0,40%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	57.885.453	29,75%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2018	251.646.287	129,35%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	6,38%	

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 delle 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 2018 e accessi presso BNP Paribas Securities Services, pari a Euro 63.584.342;
- ❑ Crediti verso Bnp Paribas Securities Service per Euro 2.930.

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

- ❑ Debiti verso BNP Paribas Securities Services per Euro 61.785 afferenti a commissioni 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 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
Totale		€ 4.832.302	

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Risultato complessivo delle operazioni su:				
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	€ -		€ -	
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.	€ -		€ 3.822.317	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	€ -		€ -	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

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		€ 11.649.857			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 168.004			
2. Utile/perdita da realizz.					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€ 671.482			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 408.757			
5. Ammortamenti					

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

La voce, pari a Euro 8.334, è costituita da interessi passivi di competenza dell'esercizio sul finanziamento ponte rimborsato il 24 luglio 2018.

VI.4 Altri oneri finanziari

La voce, pari a Euro 86.955, è costituita da oneri relativi al finanziamento ponte rimborsato il 24 luglio 2018.

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 provvigioni di base	573 573	0,24% 0,24%	0,23% 0,23%					
2. Costo per il calcolo del valore della quota	-	0,00%						
3. Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	-	0,00%	0,00%					
4. Compenso del depositario	61	0,03%	0,02%		61	0,03%	0,02%	
5. Spese di revisione del fondo	13	0,01%						
6. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	25	0,01%	0,01%					
7. Compenso spettante agli esperti indipendenti	13	0,01%	0,01%					
8. Oneri di gestione degli immobili	1.365	0,58%	0,54%					
9. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
10. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-	0,00%						
11. Altri oneri gravanti sul fondo	397	0,17%			98	0,04%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	-	0,00%						
- di cui oneri per la quotazione	-	0,00%						
- di cui spese di advisory asset management	5	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	2	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	87	0,04%						
- di cui altre consulenze	203	0,09%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	99	0,04%			98	0,04%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	2.447	1,04%			159	0,07%		
12. Provvigioni di incentivo	-	0,00%						
13. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri	-							
14. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	8							
15. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	1	0,00%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	2.456	1,04%			159	0,07%		

VII.3 Remunerazioni

Nell'esercizio la remunerazione totale lorda del personale della SGR è pari a 5,10 milioni di euro (di cui 4,65 milioni di euro relativi alla componente fissa e 0,45 milioni di euro relativi alla componente variabile stimata) ed il numero complessivo di beneficiari è stato pari a 98 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 362 mila euro (di cui 329 mila euro relativi alla componente fissa e 33 mila euro relativi alla componente variabile). Il Fondo è gestito direttamente da un team di 6 persone, la cui remunerazione totale lorda può essere attribuita al Fondo nella misura del 52%.

La remunerazione totale lorda del "personale più rilevante" della SGR, il cui operato impatta sul profilo di rischio dei Fondi gestiti, è pari a 1,28 milioni di euro (il dato include anche i compensi corrisposti ai componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale e dell'Organismo di Vigilanza).

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Altri oneri per Euro 215.641 sono costituiti da: sopravvenienze passive per Euro 117.372 prevalentemente per costi relativi ad IMU e TASI di competenza di anni precedenti, spese bancarie per Euro 554, e Fee on cash deposit per Euro 97.715.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

La leva finanziaria, espressa come rapporto tra l'esposizione e il valore patrimoniale netto del Fondo ai sensi della direttiva AIFMD (come recepita dal Regolamento delegato UE n. 231/2013), al 31 dicembre 2018 risulta pari a 0,8x quando calcolata conformemente al metodo lordo e 1,0x quando calcolata conformemente al metodo degli impegni (a fronte di un limite da Regolamento del Fondo pari a 1,7).

Con riferimento all'art. 111 del Regolamento delegato UE n. 231/2013, l'uso della leva finanziaria non si configura pertanto come "sostanziale", intendendosi tale allorquando l'esposizione del Fondo calcolata con il metodo degli impegni sia superiore a 3 volte il valore patrimoniale netto.

Determinazione del reddito di capitale soggetto a tassazione per trasparenza:

Utile dell'esercizio	Euro	17.333.778
Proventi da valutazione	Euro	3.150.835
Reddito soggetto a tassazione per trasparenza	Euro	14.182.943 (utile)