



FONDO "IMMOBILIARE NEGRI"

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2019

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.

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.

In data 20 giugno 2019 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di approvare un rimborso parziale pro-quota per un importo complessivo pari ad Euro 54.999.663, equivalente ad un importo pro quota pari ad Euro 90.609,00, eseguito in data 27 giugno 2019.

Infine si segnala che, nel corso del secondo semestre del 2019, il Quotista ha rappresentato la propria disponibilità a valutare un ulteriore investimento nel Fondo Immobiliare Negri, tale da determinare un ampliamento del valore complessivo prospettico del Fondo sino ad Euro 400 mln (limite ai sensi del regolamento di gestione pari ad Euro 260 mln), attraverso (i) un *equity commitment* aggiuntivo di Euro 100 mln, con orizzonte di richiamo e utilizzo nel periodo 2020-2021, e (ii) un ulteriore ricorso alla leva finanziaria per un importo prospettico pari ad Euro 50 milioni.

L'implementazione di tale strategia ha determinato la necessità di apportare opportune modifiche al regolamento di gestione del Fondo vigente.

Nel corso della riunione dell'Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 18 dicembre 2019, il Quotista titolare del 100% delle quote emesse ha fornito parere positivo alle proposte di modifica regolamentare in merito (i) ad un aumento del limite massimo di valore del Fondo e (ii) ad una maggiore puntualizzazione rispetto agli investimenti tipici del Fondo.

Per quanto riguarda, invece, la presente relazione di gestione, il Fondo chiude al 31 dicembre 2019 con un utile complessivo di Euro 11.731.704 (l'esercizio 2018 si era chiuso con un utile di Euro 17.333.778), comprensivo di plusvalenze immobiliari non realizzate sugli immobili di proprietà del Fondo, pari ad Euro 278.594 (l'esercizio 2018 si era chiuso con minusvalenze immobiliari non realizzate pari ad Euro 671.482) e minusvalenze non realizzate su investimenti indiretti per Euro 6.323.733 (al 31 dicembre 2018 l'esercizio si era chiuso con plusvalenze non realizzate su investimenti indiretti per Euro 3.822.317). Al netto di quest'ultime si determina un utile gestionale pari ad Euro 17.776.843 (al 31 dicembre 2018 Euro 14.182.943).

Alla stessa data il Valore Complessivo Netto del Fondo risulta pari ad Euro 208.378.328 (al 31 dicembre 2018 Euro 251.646.287), quindi il valore di ciascuna delle 607 quote si è attestato a Euro 343.292,138 (al 31 dicembre 2018 Euro 414.573,784); il complesso delle attività ammonta ad Euro 250.838.167 (al 31 dicembre 2018 Euro 253.088.889).

Il tasso interno di rendimento del Fondo dal primo richiamo degli impegni al 31 dicembre 2019 risulta pari al 6,19%.

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Secondo Banca d'Italia negli ultimi mesi sono proseguiti sia il rallentamento dell'attività economica globale, sia la flessione del commercio mondiale. Permangono sfavorevoli le prospettive degli scambi internazionali. In particolare, restano significativi i rischi legati al protrarsi delle tensioni commerciali globali, al rallentamento dell'attività in Cina e alle incertezze connesse ai tempi e alle modalità di uscita del Regno Unito dall'UE. Al contempo, le condizioni finanziarie globali sono diventate decisamente di carattere espansivo.

Nell'Eurozona, nel Q2 il PIL è cresciuto dello 0,2% sul periodo precedente. L'attività economica ha risentito delle tensioni globali che hanno condotto anche ad un accrescimento dei rischi di un ribasso dell'inflazione. In particolare quest'ultima, in base alle proiezioni, resterebbe lontana dalla soglia del 2% anche alla fine del prossimo triennio. La contrazione dell'industria tedesca, particolarmente vulnerabile al commercio mondiale, è marcata e, inoltre, l'indebolimento è esteso ad altri settori e Paesi. Il Consiglio Direttivo della BCE, come aveva preannunciato, ha adottato con largo consenso un ampio pacchetto di misure espansive, ritenendole appropriate alle prospettive di crescita e di prezzi.

In Italia, le indicazioni più recenti mostrano che l'attività economica potrebbe essere rimasta sostanzialmente stazionaria nel trimestre estivo, da un lato frenata dal prolungarsi della debolezza del ciclo industriale (comune a tutta l'Eurozona) e, dall'altra parte, moderatamente sostenuta invece dai settori dei servizi e delle costruzioni. Nei mesi primaverili il PIL è cresciuto dello 0,1%, come avvenuto anche nel trimestre precedente. La debolezza ciclica continua a comprimere la dinamica dei prezzi e le aspettative di inflazione. A settembre la componente di fondo dell'inflazione era ferma allo 0,5%.

ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il Q3 2019 ha registrato per il mercato immobiliare commerciale italiano investimenti pari a circa €2,2 miliardi (grazie alla chiusura di una cinquantina di operazioni): si tratta del miglior terzo trimestre dell'ultimo decennio. I volumi del Q3 2019 sono in crescita del 20% circa sia rispetto al Q3 2018 che alla relativa media quinquennale, mentre sono superiori quasi del 65% rispetto alla media decennale di riferimento.

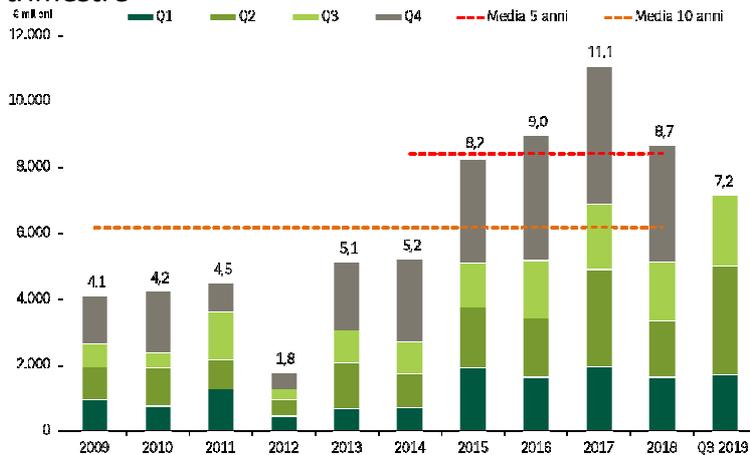
La performance dell'ultimo trimestre, unita ad un eccezionale H1, porta il risultato dall'inizio

del 2019 a circa €7,2 miliardi di investimenti: si tratta di un nuovo record per il mercato immobiliare commerciale italiano che registra una crescita del 40% circa rispetto allo stesso periodo del 2018 e del 5% circa rispetto ai primi nove mesi del 2017 (che ricordiamo essere stato l'anno record in assoluto per il settore).

In generale, si conferma anche nei primi tre trimestri del 2019 che gli operatori più attivi nell'immobiliare commerciale in Italia sono stati quelli internazionali: l'80% circa dei volumi investiti dall'inizio dell'anno riguarda capitali esteri, in particolare statunitensi (per circa €2 miliardi) e francesi (per circa €1,2 miliardi). I compratori domestici hanno contribuito al totale con circa €1,4 miliardi.

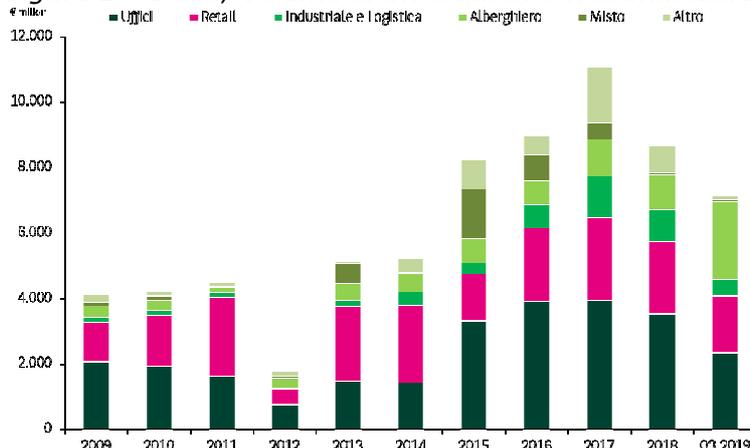
L'analisi dei diversi prodotti acquistati nel mercato immobiliare commerciale italiano mostra che nei primi nove mesi del 2019 l'Alberghiero (impattato da alcune operazioni eccezionali) e gli Uffici (settore in cui tradizionalmente si concentrano gli investimenti in Italia) hanno prevalso in termini di volumi sulle altre tipologie di prodotti, con un contributo relativo del 33% ciascuno sul totale. In particolare, il risultato da inizio anno per il settore Alberghiero è pari a circa €2,4 miliardi, con una crescita esponenziale rispetto allo stesso periodo del 2018. Per quanto riguarda il settore direzionale, nei primi tre trimestri del 2019 sono stati registrati circa €2,3 miliardi di investimenti (+37% y-o-y) relativi principalmente ad operazioni di asset singoli. A seguire, in termini di contribuzione relativa ai volumi rilevati da inizio anno, si posiziona il Retail con investimenti pari a circa €1,7 miliardi (il 24% del totale Italia YTD), in sostanziale allineamento con lo stesso periodo del 2018. Per quanto riguarda gli investimenti nella Logistica, nei primi nove mesi del 2019 si è raggiunta la soglia dei €500 milioni circa (il 7% del totale Italia YTD): +15% circa rispetto allo stesso periodo del 2018.

Figura 1 – Italia, Volume di investimento nell'immobiliare commerciale (totale asset class) per trimestre



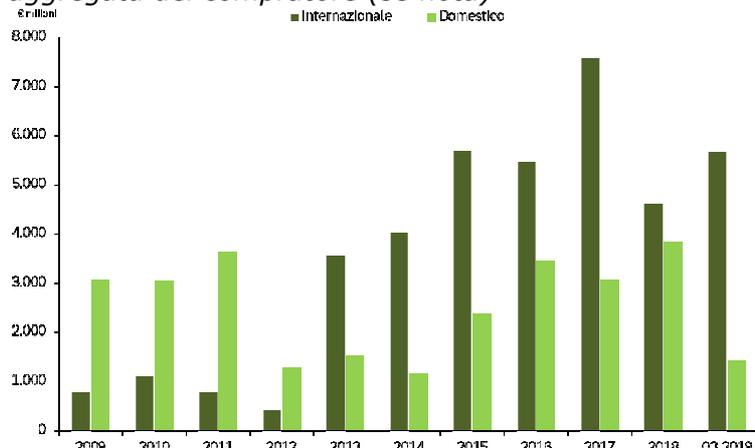
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

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



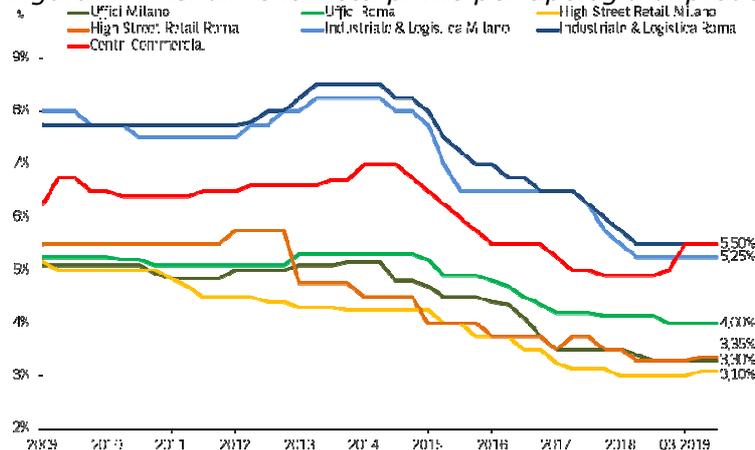
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Figura 3 – Italia, Volume di investimento nell’immobiliare commerciale per nazionalità aggregata del compratore (se nota)



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Figura 4 – Rendimenti netti prime per tipologia di prodotto



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Il mercato degli investimenti – Milano

Nei primi tre trimestri del 2019 a Milano sono stati investiti circa €2,3 miliardi nel mercato immobiliare commerciale (il 32% del totale Italia): il 2019 si sta confermando come il secondo miglior anno di sempre per Milano dopo il 2015. In particolare, il risultato da inizio anno è superiore sia rispetto allo stesso periodo del 2018 (+15% circa) sia alla relativa media decennale (+50% circa), mentre è sostanzialmente in linea con la media quinquennale di riferimento.

Al buon andamento degli investimenti registrati in città da inizio anno, il Q3 2019 ha contribuito con circa €425 milioni: +10% circa rispetto alla media decennale dei Q3. Il risultato del trimestre appare invece sottodimensionato sia rispetto alla media quinquennale di riferimento (-26% circa) sia al Q3 2018 (-44% circa).

L’asset class degli Uffici ha dominato il mercato milanese sia nel Q3 che nei primi nove mesi del 2019 pesando in entrambi i periodi per quasi il 70% dei volumi totali investiti in città. Gli investimenti direzionali dei primi tre trimestri dell’anno hanno sfiorato la soglia di €1,6 miliardi (di cui circa €290 milioni relativi al Q3 2019): si tratta per gli Uffici del miglior risultato di sempre raggiunto in città in soli nove mesi. Sul fronte dei rendimenti netti prime Uffici, nel Q3 2019 si registra stabilità q-o-q in tutti i sottomercati della città. In particolare il CBD Duomo permane al 3,30%, il CBD Porta Nuova al 3,70% e il Centro al 4%.

Segue, in termini di volumi registrati da inizio anno a Milano, il settore Retail con circa €385 milioni (concentrati principalmente nel CBD Duomo): +75% rispetto ai primi tre trimestri del

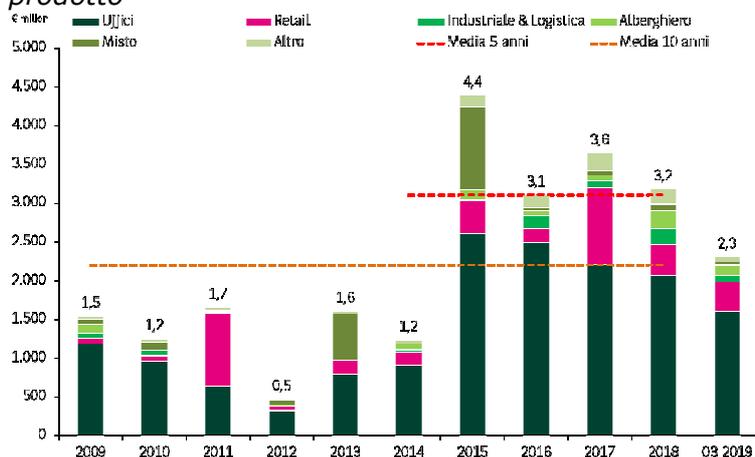
2018. Il Q3 2019 ha contribuito marginalmente ai volumi Retail registrati finora a causa della chiusura di sole due transazioni High Street nelle zone centrali di Milano per un totale inferiore ai €5 milioni. Stabilità dei rendimenti netti prime q-o-q per l'High Street in città al 3,10%.

Il settore Alberghiero a Milano raggiunge quasi €135 milioni di investimenti da inizio anno (-36% y-o-y) grazie ad un buon Q3 in cui sono stati investiti quasi €85 milioni grazie alla chiusura di 3 transazioni.

In città buona performance a livello trimestrale per il settore della Logistica dove nel Q3 2019 si sono concentrati circa €50 milioni di investimenti portando il risultato da inizio anno a €80 milioni. Il risultato dei primi nove mesi dell'anno, nonostante il decremento y-o-y (-45% circa), è decisamente superiore alle medie quinquennali e decennali di riferimento (rispettivamente +33% e +117% circa). Per il prodotto Logistico a Milano, stabilità dei rendimenti netti prime al 5,25% per il sesto trimestre consecutivo.

Si segnala che nel settore dei prodotti Alternativi a Milano sono stati registrati nei primi tre trimestri del 2019 investimenti per circa €60 milioni (non si hanno evidenze di transazioni di questa tipologia chiuse nel Q3). Infine, quasi €45 milioni di investimenti da inizio anno hanno interessato prodotti ad uso misto (anche in questo caso non si sono osservate chiusure nel Q3).

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 continua l'andamento positivo del mercato degli investimenti immobiliari commerciali che nei primi nove mesi del 2019 ha registrato volumi per circa €1,3 miliardi (+37% rispetto allo stesso periodo del 2018): il miglior risultato degli ultimi dieci anni per il periodo di riferimento. Inoltre, la performance dei primi nove mesi del 2019 è superiore alle medie quinquennali e decennali di riferimento (rispettivamente +25% e +55% circa).

I livelli positivi YTD 2019 registrati a Roma sono stati raggiunti grazie a quasi €470 milioni di investimenti relativi al Q3 2019: i volumi del trimestre appena concluso sono doppi rispetto al Q3 2018, e superiori alle relative medie di cinque (+30% circa) e dieci anni (+60% circa).

Il settore degli Uffici, rispetto alle altre asset class, ha dominato i volumi di investimento di Roma sia trimestralmente che nei primi nove mesi del 2019. In particolare, da inizio anno sono stati investiti nel direzionale circa €620 milioni (quasi il 50% dei volumi totali di Roma), risultato superiore alle medie quinquennali e decennali di riferimento (rispettivamente +20% e +55% circa). Al risultato dei primi tre trimestri del 2019 ha contribuito la buona performance del Q3 con investimenti nel prodotto direzionale pari a quasi €340 milioni, il secondo miglior Q3 degli ultimi dieci anni. Stabilità q-o-q per i rendimenti netti prime degli Uffici nel Q3 2019 in tutti i sottomercati. In particolare, il CBD permane al 4% e il Centro al 5%.

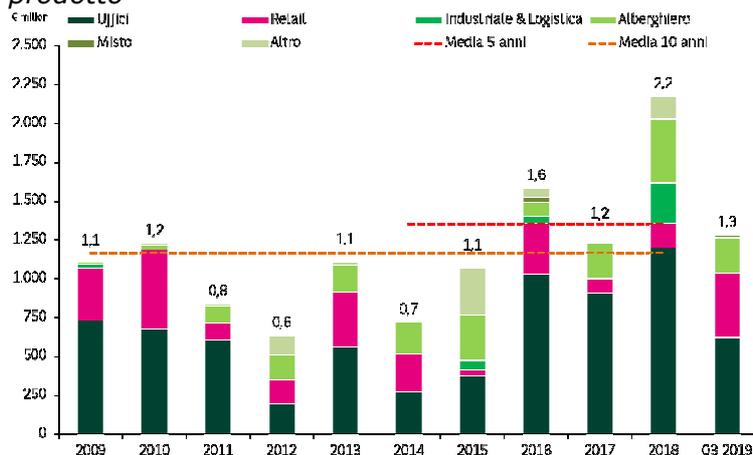
In termini di volumi a Roma segue il prodotto Retail in cui sono stati investiti €414 milioni nei primi nove mesi dell'anno, dato in crescita rispetto agli €85 milioni dello stesso periodo del 2018. Nel terzo trimestre dell'anno si ha evidenza di una sola operazione Retail riguardante un

centro commerciale nella zona periferica della città per un valore di circa €100 milioni. Stabilità q-o-q per i rendimenti netti prime dell'High Street di Roma al 3,35%.

Gli investimenti da inizio anno nel prodotto Alberghiero sono stati pari a circa €230 milioni, in lieve riduzione rispetto ai primi tre trimestri del 2018 (in cui erano stati investiti circa €250 milioni). Nel Q3 2019 si ha evidenza di una sola operazione in questa asset class del valore di circa €25 milioni e chiusa nel sottomercato del Centro.

Anche nel terzo trimestre del 2019 non si ha evidenza a Roma di investimenti nei settori della Logistica e dei prodotti Alternativi. Per quanto riguarda i rendimenti netti prime del prodotto Logistico, stabilità per il sesto trimestre consecutivo al 5,50%.

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

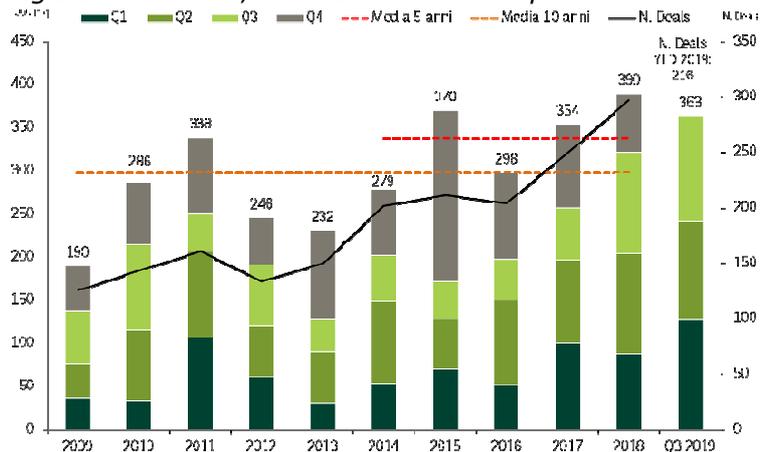
Buona performance per il mercato leasing Uffici di Milano che nei primi nove mesi del 2019 ha registrato un take-up di quasi 365.000 mq, in crescita del 15% circa rispetto allo stesso periodo del 2018 e superiore all'assorbimento totale annuo registrato in città in tutti gli anni precedenti (ad eccezione del 2015 e del 2018). Inoltre, l'assorbimento dei primi nove mesi dell'anno in corso è superiore del 40% circa rispetto alla media dei cinque anni e del 60% circa rispetto alla media dei dieci anni di riferimento.

Più nel dettaglio, nel Q3 2019 sono state chiuse transazioni per circa 122.000 mq: risultato sostanzialmente in linea con lo stesso periodo del 2018 e superiore alle medie quinquennali e decennali dei terzi trimestri (rispettivamente +55% e +75% circa).

Analizzando i diversi sottomercati, dall'inizio del 2019 nel CBD Duomo e nell'Hinterland si è registrato il miglior take-up di sempre (relativamente ai primi tre trimestri) con livelli pari a circa 57.200 mq e circa 98.300 mq (valori influenzati da alcuni importanti pre-let di dimensione superiore ai 10.000 mq). Performance positiva nei primi nove mesi dell'anno in corso anche nel CBD Porta Nuova in cui sono stati locati circa 48.000 mq (vs 43.700 mq circa nei primi tre trimestri 2018) e nel Centro il cui assorbimento è stato di circa 23.000 mq (vs 14.300 mq circa). Al contrario si osserva YTD 2019 nel Semicentro e nella Periferia una riduzione del take-up rispettivamente del 30% circa e del 15% circa rispetto allo stesso periodo del 2018. In particolare da evidenziare che nei primi nove mesi dell'anno scorso il Semicentro era stato impattato dal rilevante pre-let di circa 33.550 mq relativo alla terza torre Uffici in CityLife.

Per quanto riguarda i canoni prime, a Milano stabilità nel Q3 2019 rispetto al Q2 2019 in tutti i sottomercati. In particolare, nelle zone più centrali si confermano i seguenti livelli prime: 600 €/mq/anno nel CBD Duomo, 510 €/mq/anno nel CBD Porta Nuova e 470 €/mq/anno nel Centro.

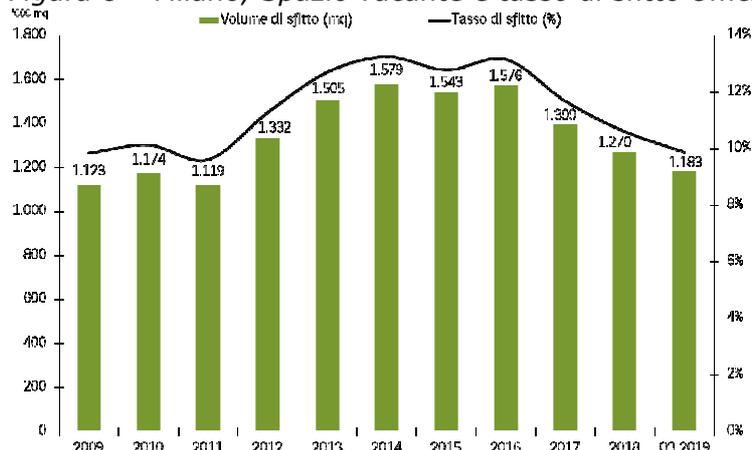
Figura 7 – Milano, Assorbimento Uffici per trimestre



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

L'offerta di spazi direzionali nel Q3 2019 a Milano risulta pari a circa 1.183.000 mq, corrispondente ad un tasso di sfritto aggregato pari a 9,9% (vs 10,2% nel Q2 2019). Nei sottomercati più centrali (i due CBD e il Centro) permangono i tassi di sfritto più bassi della città, che si aggirano tra il 2% e il 3%.

Figura 8 – Milano, Spazio vacante e tasso di sfritto Uffici



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Il mercato delle locazioni Uffici - Roma

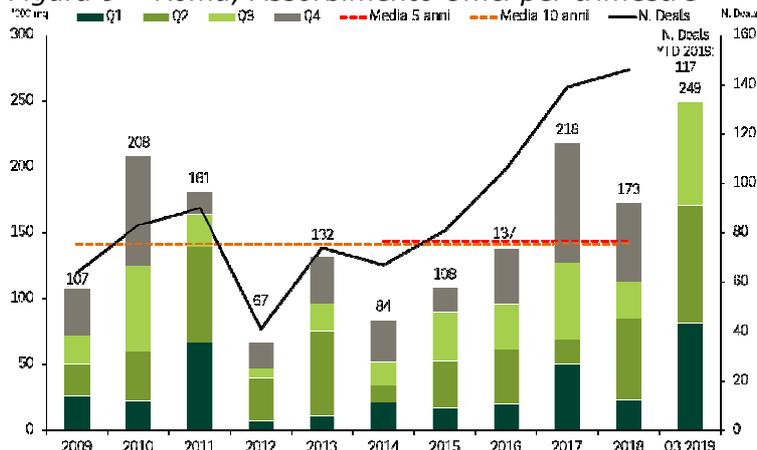
Nel mercato leasing Uffici di Roma nei primi nove mesi del 2019 è stato registrato un take-up più elevato di quello raggiunto in tutti gli anni precedenti nell'arco di dodici mesi di attività. In particolare, l'assorbimento da inizio anno è pari a quasi 250.000 mq, livello superiore alle medie quinquennali (+85% circa) e decennali (+115% circa) dei primi nove mesi dell'anno. Il Q3 2019 è stato il miglior terzo trimestre di sempre con un assorbimento di quasi 78.000 mq influenzato da alcune operazioni di dimensione rilevante. Inoltre, il risultato del Q3 2019 è superiore sia rispetto al Q3 2018 (+180% circa) sia rispetto alle medie di cinque e dieci anni di riferimento (rispettivamente +65% e +110% circa).

Dall'analisi dei diversi sottomercati romani, nei primi nove mesi dell'anno è emersa una dinamicità diffusa in termini di take-up rispetto allo stesso periodo del 2018, ad esclusione del CBD. In particolare, nei primi tre trimestri dell'anno per il Centro, il Semicentro e il Greater Eur si è registrato il miglior risultato degli ultimi dieci anni nel periodo di riferimento. Più nel dettaglio, il Centro ha assorbito nei primi nove mesi del 2019 circa 84.000 mq (di cui solo 2.200 mq circa nel Q3), grazie ad una rilevante locazione chiusa nel Q2 2019 di circa 50.000 mq. Nel Semicentro sono stati assorbiti YTD 2019 circa 27.000 mq grazie ad un numero record di operazioni compiute da inizio anno (21). Inoltre, in questo sottomercato il terzo trimestre del 2019 è stato il miglior Q3 degli ultimi dieci anni con un assorbimento di circa 3.600 mq. Nel Greater Eur YTD sono stati locati circa 87.000 mq, influenzati da un'importante operazione

pre-let nel Q3 di circa 27.000 mq relativa ad un'azienda appartenente al settore della consulenza. Andamento positivo YTD 2019 anche nella Periferia & Fuori GRA dove sono stati assorbiti circa 30.500 mq (+65% circa vs primi nove mesi del 2018), di cui circa 20.500 mq nel Q3 2019 (impattati da un'operazione owner occupation di circa 10.000 mq). Come già accennato invece, nel CBD di Roma si è registrata nei primi nove mesi del 2019 una riduzione y-o-y del take-up (-37% circa). In particolare, in questo sottomercato finora sono stati locati circa 20.600 mq (di cui circa 3.800 mq nel Q3 2019).

Sul fronte dei canoni prime, a Roma si osserva nel Q3 2019 una stabilità q-o-q in tutti i sottomercati. In particolare, il CBD romano si conferma al livello di 450 €/mq/anno.

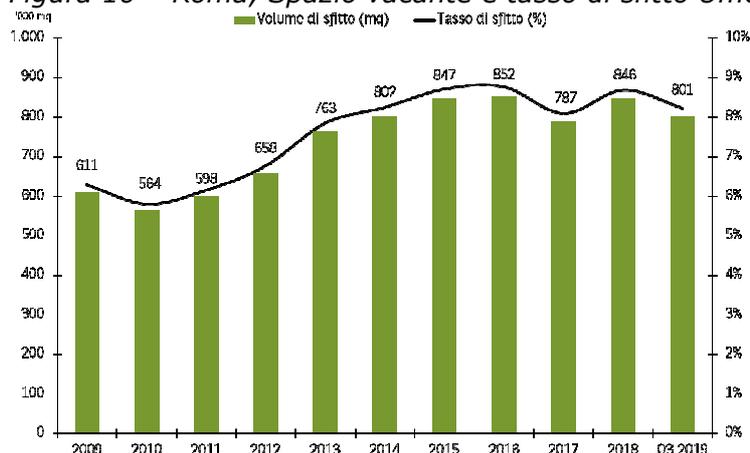
Figura 9 – Roma, Assorbimento Uffici per trimestre



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

Per quanto riguarda l'offerta di spazi Uffici, nel terzo trimestre del 2019 si rileva una diminuzione del tasso di sfitto aggregato della città all'attuale 8,2% (-50 pb vs Q2 2019) per un totale di spazi vacanti da inizio anno pari a circa 801.000 mq. È rilevante notare che i sottomercati più centrali della città (CBD e Centro) mantengono tassi di sfitto compresi tra il 3% e il 4%.

Figura 10 – Roma, Spazio vacante e tasso di sfitto Uffici



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

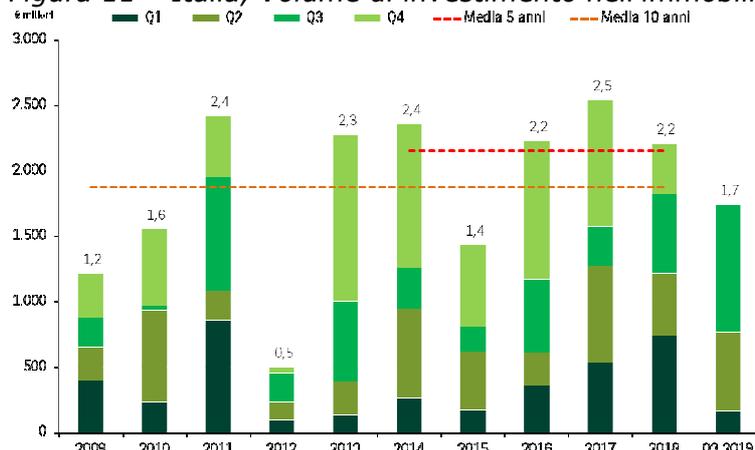
Il mercato degli Investimenti – settore Retail

Nei primi nove mesi del 2019, nel Retail sono stati investiti circa €1,7 miliardi (il 24% del totale Italia YTD), in sostanziale allineamento con lo stesso periodo del 2018. L'High Street ha contribuito in misura rilevante al totale Retail dei primi nove mesi del 2019 con quasi €700 milioni, principalmente localizzati a Milano e in locations secondarie (in particolare a Firenze).

Al contrario, i volumi Retail del Q3 2019 (circa €1 miliardo; il 45% circa del totale trimestrale in Italia) sono stati registrati soprattutto nel segmento degli Outlet e, solo a seguire, in quello dell'High Street. Si evidenzia che, in termini di volumi, il Q3 2019 è stato per il Retail il miglior terzo trimestre dell'ultimo decennio e, più in generale, uno dei migliori trimestri in assoluto degli ultimi anni.

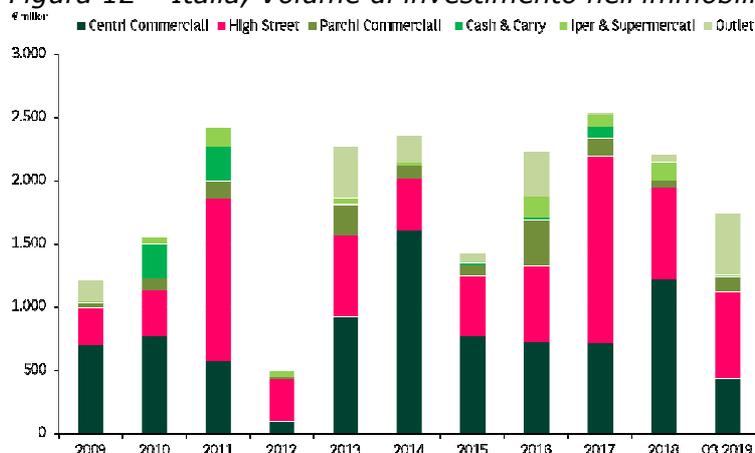
Stabilità generale q-o-q per i rendimenti netti prime di questo settore nel Q3: i Centri Commerciali rimangono invariati al 5,50% per il terzo trimestre consecutivo, mentre i valori dell'High Street a Milano e a Roma si mantengono rispettivamente al 3,10% e al 3,35%.

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

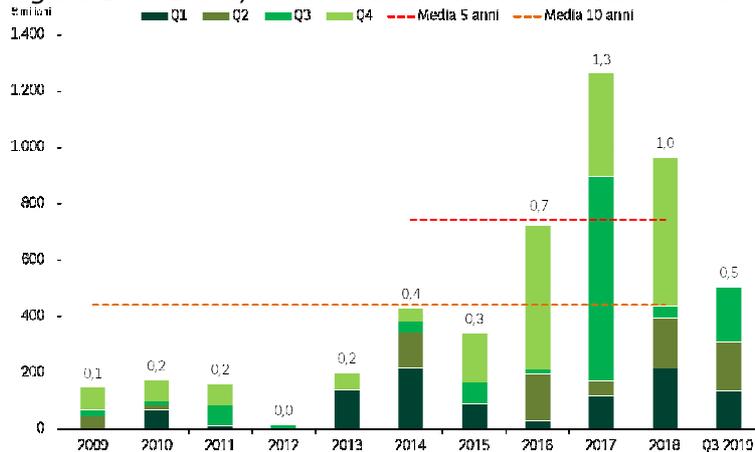
Il mercato degli Investimenti – settore Logistico

Per quanto riguarda gli investimenti nella Logistica, nei primi nove mesi del 2019 si è raggiunta la soglia dei €500 milioni circa (il 7% del totale Italia YTD): +15% circa rispetto allo stesso periodo del 2018. I volumi investiti in questo settore da inizio anno si sono concentrati principalmente nel Nord Italia.

Il Q3 2019 ha contribuito alla performance del settore con circa €200 milioni di investimenti (rispetto ai circa €40 milioni rilevati nello stesso trimestre dello scorso anno).

Per la Logistica stabilità dei rendimenti netti prime nel Q3 2019 per il sesto trimestre consecutivo sia a Milano che a Roma, che permangono rispettivamente al 5,25% e 5,50%.

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 in Italia ha raggiunto i 77,9 miliardi di Euro di AUM nel 2018, proseguendo così il suo costante aumento¹.

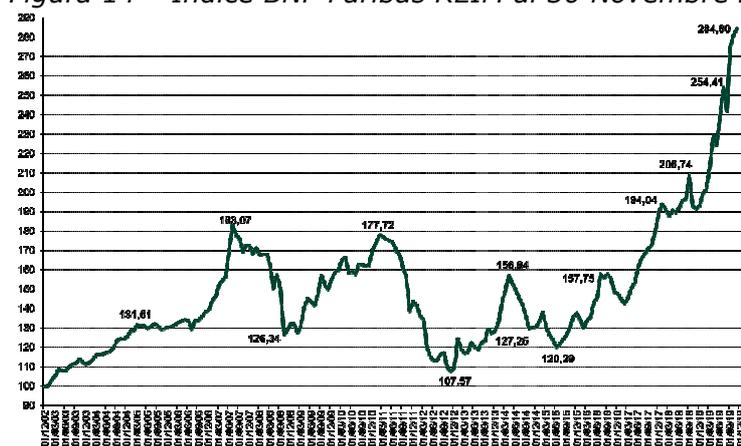
Più in generale, nel 2018 in Europa l'attività dei fondi immobiliari è stata positiva e sono diventati operativi oltre 90 nuovi fondi. Il 2018 si è chiuso in Europa con un patrimonio totale (NAV) di 650 miliardi di euro.

L'Italia continua ad avere le strutture più piccole, con un NAV medio di poco superiore ai 130 milioni di euro.

In particolare, i fondi immobiliari italiani si caratterizzano per rendimenti bassi anche se nel 2018 sono cresciuti rispetto al modesto risultato dell'anno precedente².

L'indice dei fondi immobiliari quotati ha registrato nel mese di Novembre 2019 un aumento del 1,33%. Lo sconto sul NAV dei fondi quotati si attesta al 29,37%. La capitalizzazione di tutto il settore è aumentata a 1,016 miliardi di euro.

Figura 14 – Indice BNP Paribas REIM al 30 Novembre 2019



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research Italy

¹ Nomisma – Marzo 2019

² Scenari Immobiliari - Rapporto 2019

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") e successive modifiche ed integrazioni.

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 di attuazione degli articoli 4-*undecies* e 6, comma 1, lettere b) e *c-bis* del TUF" emanato con provvedimento di Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 e pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale, Serie Generale n. 298 del 20 dicembre 2019 in materia di governo societario e requisiti generali di organizzazione, compresi i sistemi interni di segnalazione delle violazioni, sistemi di remunerazione e di incentivazione, continuità dell'attività, organizzazione amministrativa e contabile, funzioni aziendali di controllo, esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti (il "**Regolamento Banca d'Italia**"). Il suddetto regolamento entra in vigore il 4 gennaio 2020 con la conseguenza che le disposizioni contenute nel 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, non sono più applicabili (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.

L'ESPERTO INDIPENDENTE

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, 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 completare l'attività di investimento fino ad un valore complessivo di 400 milioni di Euro, a seguito dell'ultima modifica regolamentare di dicembre 2019 che ha determinato un ampliamento del valore complessivo prospettico del Fondo.

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").

Si segnala che in data 21 febbraio 2019 è stata finalizzata dalla SGR per conto del Fondo, l'acquisizione di un immobile cielo-terra sito nel comune di Roma, Viale di Villa Grazioli n. 21/23. Il prezzo di acquisto, pari a Euro 37.700.000 (al netto di imposte, tasse, spese ed oneri

accessori), determina un rendimento lordo iniziale pari al 4,10%. In virtù della liquidità disponibile e allocabile su nuovi investimenti, in data 22 maggio 2019 è stata presentata una manifestazione d'interesse non vincolante per l'immobile in Roma, Via San Martino della Battaglia 6 - Via Palestro 43 per un importo pari ad Euro 8,0 milioni, a seguito della quale è stato concesso al Fondo un periodo di esclusiva fino al 30 settembre, per consentire le propedeutiche attività di *due diligence*. L'acquisto non è stato perfezionato.

Per effetto dell'ampliamento del valore complessivo prospettico del Fondo sino ad Euro 400 mln, e al fine quindi di proseguire nelle attività volte a completare l'obiettivo di investimento, tenendo conto delle mutate condizioni di mercato e permettere comunque al Fondo di mantenere i necessari obiettivi di redditività, si è prospettato un nuovo piano di investimenti che ipotizza l'acquisto di immobili "core" in località "prime" a tassi lordi di mercato tra il 3% e il 4%, per un ammontare pari ad Euro 100 milioni.

Inoltre, la revisione della strategia di investimento contempla anche la sottoscrizione di impegni in un nuovo OICR per un importo di Euro 50 milioni entro la fine del 2021, assumendo un ritorno prospettico per gli investitori finali in linea con un profilo rischio/rendimento di tipo *core*.

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"³.

La tabella seguente riassume le valutazioni e le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2019:

Data di acquisto	Ubicazione	Superficie (m2 GLA)	Valore di mercato al 31 dicembre 2019 Euro	Valore di mercato al 31 dicembre 2018 Euro	Variatz. Valore (%)
03/11/2011	Bergamo (BG) Via XX Settembre 75/77	1.443	9.000.000	9.000.000	0,00%
29/03/2012	Roma (RM) Via Brodolini 4	4.916	11.250.000	11.200.000	0,45%
27/12/2012	Cantù (CO) Via Sparta 18	6.397	12.000.000	11.700.000	2,56%
27/12/2012	Certosa di Pavia (PV) Via Sant'Agostino 6	6.034	11.300.000	11.000.000	2,73%
07/03/2013	Bentivoglio (BO) Interporto di Bologna	27.667	25.100.000	25.000.000	0,40%
26/02/2014	Livorno (LI) Via Graziani 6	9.226	48.400.000	48.800.000	-0,82%
29/06/2018	Milano (MI) Via Agnello	5.408	51.800.000	51.000.000	1,57%
21/02/2019	Roma (RM) Viale di Villa Grazioli	4.347	38.600.000	n.a	n.a
Totali		65.437	207.450.000	167.700.000	23,70%

³ Si precisa che l'attività di property management è svolta a titolo gratuito.

Il valore complessivo del portafoglio immobiliare passa da Euro 167,70 milioni al 31 dicembre 2018 a Euro 207,45 milioni al 31 dicembre 2019, registrando un incremento pari a circa il 23,70%. Al netto dell'acquisizione dell'immobile di Roma via di Villa Grazioli perfezionata nel primo semestre 2019, il cui valore di mercato al 31 dicembre 2019 è pari a Euro 38,60 milioni, il valore del portafoglio al 31 dicembre 2019 (a parità di perimetro immobiliare) rimane sostanzialmente invariato rispetto al 31 dicembre 2018.

Le variazioni più significative, pari a circa +2,56% e +2,73%, riguardano rispettivamente gli immobili di Cantù e di Certosa di Pavia, le cui valutazioni recepiscono la riduzione del rischio locativo per effetto della sottoscrizione di nuovi contratti di locazione di durata 9+9 anni a partire dall'1 gennaio 2019, che ha determinato peraltro l'allungamento da parte dell'Esperto Indipendente del periodo di valutazione (da 12 a 20 anni) nei rispettivi modelli di calcolo utilizzati. Inoltre si segnala la variazione positiva dell'immobile in via Agnello +1,56%, che recepisce la dinamica della domanda di uffici nel centro di Milano.

L'immobile retail di Livorno è invece l'unico a registrare una variazione negativa -0,82%, principalmente dovuta ad un incremento delle imposte immobiliari gravanti sullo stesso.

Nel corso dell'anno i ricavi complessivi ammontano ad Euro 11,34 milioni, dei quali Euro 11,07 milioni derivanti dai canoni di locazione degli immobili (al 31/12/2018 detti ricavi ammontavano ad Euro 11,82 milioni, dei quali Euro 11,65 milioni derivanti dai canoni di locazione degli immobili).

Di seguito, una breve descrizione degli immobili componenti il portafoglio 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.

Si segnala che, in data 31 dicembre 2018, il contratto di locazione, cosiddetto "double net" (manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore, ad eccezione della sola manutenzione straordinaria strutturale) la cui durata stabilita in anni 13 si è rinnovato tacitamente per ulteriori 6 + 6 anni con un canone annuo complessivo pari ad 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 518.946, determinando, così, un rendimento lordo rispetto al valore di mercato, del 5,77%. 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 766.927.

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.

Si segnala, nel corso del semestre, la risoluzione consensuale del contratto di locazione con la società Croce di Malta S.r.l., società facente capo al gruppo Korian, e la conseguente stipula di un nuovo contratto di locazione alle medesime condizioni, con il conduttore Segesta 2000 S.r.l., società controllata e partecipata al 100% da Segesta S.p.A., a sua volta controllata e partecipata al 100% da Korian S.A.

Tale contratto di locazione con decorrenza dal 1 gennaio 2019 ha una durata pari a nove anni rinnovabili tacitamente per ulteriori nove. Il canone annuo, pari ad Euro 812.499 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.

Si segnala, nel corso del semestre, la risoluzione consensuale del contratto di locazione con la società Croce di Malta S.r.l., società facente capo al gruppo Korian, e la conseguente stipula di un nuovo contratto di locazione alle medesime condizioni, con il conduttore Segesta 2000 S.r.l., società controllata e partecipata al 100% da Segesta S.p.A., a sua volta controllata e partecipata al 100% da Korian S.A.

Tale contratto di locazione con decorrenza dal 1 gennaio 2019 ha una durata pari a nove anni rinnovabili tacitamente per ulteriori nove. Il canone annuo, pari ad Euro 813.414 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 1.875.907 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.

Si segnala che in data 27 giugno 2019, la IGD Siiq ha ceduto al Fondo il ramo d'azienda sito nella galleria commerciale ubicata all'interno del centro commerciale al prezzo di Euro 1.000.000 di cui Euro 800.000 versati a titolo di acconto, come previsto dall'Accordo Quadro sottoscritto in data 13 febbraio 2014.

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).

L'immobile di Roma, Viale di Villa Grazioli 21/23, si sviluppa su 6 piani fuori terra ad uso uffici e 2 interrati destinati a magazzini, locali tecnici e parcheggi.

Ha una superficie lorda complessiva pari a 5.593 mq. e risulta interamente locato a quattro importanti conduttori: Marsh (39%), Gruppo Gabetti (32%), Page Personnel Italia (19%) e

Servizi Medici Aziendali Sistemi Sanitari (10%), ad un canone a regime pari ad Euro 1.544.000.

Situato all'interno dell'esclusivo Quartiere Parioli, l'immobile risulta essere ben servito dai mezzi di trasporto pubblico, oltre a beneficiare della vicinanza alla Via Salaria.

L'edificio è stato realizzato negli anni '60 ed è stato completamente ristrutturato di recente.

GESTIONE FINANZIARIA

Si segnala che, a seguito della modifica regolamentare approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 21 dicembre 2016, il Fondo può 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.

In data 12 giugno 2019 a seguito della revisione del portafoglio immobiliare del Fondo realizzatosi tramite (i) l'investimento nell'immobile in Milano via Agnello per Euro 51 milioni (luglio 2018), (ii) il disinvestimento dell'immobile di Milano via San Giovanni sul Muro per Euro 59 milioni (ottobre 2018) e infine (iii) l'investimento nell'immobile in Roma via Villa Grazioli per Euro 38 milioni (febbraio 2019), il Fondo ha sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento ipotecario, per un importo pari ad Euro 43,0 milioni, con Bayerische Landesbank, concedendo in garanzia i due immobili di Milano via Agnello e Roma viale Villa Grazioli.

Il finanziamento ha una durata di 5 anni con 10% di ammortamento annuo dell'importo erogato e rata finale cd. *balloon* del 50%. Il tasso d'interesse è fisso e pari al 1,485%, incluso il 10% di *gross-up* fiscale, ovvero nella misura prevista dalla convenzione vigente tra Italia e Germania volta ad evitare le doppie imposizioni.

Le garanzie prestate a fronte del finanziamento sono quelle tipiche per operazioni similari (ipoteca su gli immobili di Viale di Villa Grazioli, Roma e Via Agnello, Milano, pegno sui conti correnti, appendice di vincolo sulle polizze assicurative, cessione dei crediti inerenti la gestione immobiliare).

Al 31 dicembre 2019 il debito erogato residuo è pari ad Euro 40,85 milioni, pari al 45,2% degli immobili in garanzia ed al 19,7% dell'intero portafoglio immobiliare.

GESTIONE MOBILIARE

Al 31 dicembre 2019 la liquidità operativa del Fondo, depositata su conti correnti accesi a condizioni di mercato presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Milano, ammonta a Euro 7,82 milioni, di cui Euro 1,71 milioni depositati su conti correnti pignati a favore della banca finanziatrice.

Al fine di migliorare il rendimento complessivo della liquidità in capo al Fondo e mitigare il costo di detenzione delle giacenze detenute presso Banca Depositaria (stante il perdurante trend negativo dei tassi di mercato di riferimento come l'EONIA), al 31 dicembre sono attivi due depositi in c/c a vista remunerati a tasso zero, aperti rispettivamente presso Banca Intesa Sanpaolo per Euro 25,0 milioni e presso Monte Dei Paschi di Siena per Euro 99,0 mila.

Pertanto, al 31 dicembre 2019 la posizione di liquidità del Fondo risulta pari complessivamente ad Euro 32,91 milioni.

Come anticipato, nel gennaio 2017 il Fondo ha sottoscritto impegni per Euro 30 milioni nel fondo immobiliare Europe Property Fund IV ("EFIV").

- Il 16 febbraio 2017 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 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 e il relativo versamento è stato corrisposto al netto della trattenuta di una distribuzione pari a Euro 0,306 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.

Infine, in relazione all'esercizio 2019:

- In data 28 gennaio 2019 il Fondo ha ricevuto un rimborso di capitale per Euro 1,029 milioni.
- In data 25 marzo 2019, è stato effettuato un ulteriore richiamo degli impegni attraverso l'emissione di 205.822,198 quote al valore di Euro 10,00 ciascuna, per un importo pari ad Euro 2,058 milioni.
- In data 26 marzo 2019 il Fondo ha ricevuto proventi da EFIV per Euro 0,929 milioni e rimborso di capitale per Euro 0,507 milioni.
- In data 29 maggio 2019 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 4,400 milioni così divisi: Euro 2,524 milioni come provento e Euro 1,877 milioni come rimborso di capitale. Tale ammontare è stato corrisposto al netto di un richiamo degli impegni di Euro 0,643 milioni.
- In data 18 novembre 2019 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 6,679 milioni così divisi: Euro 3,932 milioni come provento e Euro 3,812 milioni come rimborso di capitale. Tale ammontare è stato corrisposto al netto di un richiamo degli impegni di Euro 1,065 milioni.
- In data 20 dicembre 2019 il Fondo ha ricevuto proventi da EFIV per Euro 2,445 milioni (al netto di una ritenuta pari ad Euro 0,0429) e rimborso di capitale per Euro 2,291 milioni.

Alla data del 31 dicembre 2019 il Fondo detiene quote nel Fondo "EFIV" per un valore complessivo di Euro 8,3 milioni, secondo la rendicontazione fornita dal gestore BlackRock.

COMITATO CONSULTIVO

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

- il 15 gennaio 2019 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 2018;
- il 15 maggio 2019, quando la SGR ha illustrato l'opportunità d'investimento in un immobile in Roma, Via San Martino della Battaglia 6 - Via Palestro 43.
- Il 17 dicembre 2019 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, unitamente alla sottostante nuova strategia di investimento, per effetto dell'aumento prospettico del valore del Fondo.

ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso dell'esercizio, l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita in data 18 dicembre 2019 al fine di approvare alcune modifiche al regolamento di gestione del Fondo nei seguenti termini:

- (i) inserimento all'Art. 6.5 del limite dell'attivo patrimoniale del Fondo in Euro 400 (quattrocento/00) milioni in luogo del vigente limite di Euro 260 milioni;
- (ii) inserimento all'Art. 9.9 del limite del 25% del patrimonio del Fondo, in luogo del vigente limite del 20%, relativamente 1) all'investimento in parti di FIA immobiliari, italiani o esteri, ivi inclusi FIA feeder, in relazione ai quali non risultino rispettati i divieti e le limitazioni stabiliti dalla Banca d'Italia e/o 2) in parti di un unico FIA immobiliare, italiano o estero, ivi incluso un FIA feeder, in relazione al quale non risultino rispettati i divieti e le limitazioni stabiliti dalla Banca d'Italia;
- (iii) inserimento all'Art. 10.1 del limite del 25% del patrimonio del Fondo, in luogo del vigente limite del 20%, relativamente all'investimento in beni immobili, diritti reali immobiliari, ivi inclusi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori, in partecipazioni anche di controllo in società immobiliari e parti di altri FIA immobiliari, anche esteri, con destinazione ad uso ufficio, commerciale ed abitativo, ubicati in Paesi dell'Unione Europea.

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 di approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2019, chiusasi con un utile complessivo di Euro 11.731.704 e che presenta un valore complessivo netto pari ad Euro 208.378.328, corrispondenti ad Euro 343.292,138 per quota, senza procedere alla distribuzione di proventi, anche in considerazione dell'ultimo rimborso pro quota di capitale eseguito il 27 giugno 2019 per complessivi Euro 55,0 milioni e della fase di investimento tuttora in corso, anche per effetto dell'aumento prospettico del valore complessivo del Fondo.

per il Consiglio di Amministrazione
l'Amministratore Delegato
Dominique Jones

Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2019

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo
A . STRUMENTI FINANZIARI	8.351.564	3,33 %	20.424.760	8,07 %
Strumenti finanziari non quotati	8.351.564	3,33 %	20.424.760	8,07 %
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.	8.348.364	3,33 %	20.421.560	8,07 %
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	207.450.000	82,70 %	167.700.000	66,26 %
B1 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	207.450.000	82,70 %	167.700.000	66,26 %
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	25.098.898	10,01 %	99.364	0,04 %
D1 . A VISTA	25.098.898	10,01 %	99.364	0,04 %
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	7.817.032	3,12 %	63.584.342	25,12 %
F1 . LIQUIDITA' DISPONIBILE	7.817.032	3,12 %	63.584.342	25,12 %
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'	2.120.673	0,85 %	1.280.423	0,51 %
G1 . CREDITI PER P.C.T .ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2 . RATEI E RISCOINTI ATTIVI	84.090	0,03 %	62.975	0,02 %
G3 . RISPARMIO DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4 . ALTRE	2.036.583	0,81 %	1.217.448	0,48 %
TOTALE ATTIVITA'	250.838.167	100,00 %	253.088.889	100,00 %

Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2019

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2019	Situazione a fine esercizio precedente
H . FINANZIAMENTI RICEVUTI	40.850.000	0
H1 . FINANZIAMENTI IPOTECARI	40.850.000	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'	1.609.839	1.442.602
M1 . PROVVISORIE ED ONERI MATURATI NON LIQUIDATI	0	0
M2 . DEBITI DI IMPOSTA	56.951	46.377
M3 . RATEI E RISCOINTI PASSIVI	878.804	1.001.119
M4 . ALTRE	674.084	395.106
TOTALE PASSIVITA'	42.459.839	1.442.602
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	208.378.328	251.646.287
Numero delle quote in circolazione	607.000	607.000
Valore unitario delle quote	343.292,138	414.573,784
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	54.999.663,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	90.609,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	55.455.777,00	55.455.777,00
Valore unitario delle quote da richiamare	343.292,14	394.668,97
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 31.12.2019

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Relazione al 31.12.2019		Relazione esercizio precedente	
A . STRUMENTI FINANZIARI	3.464.058		4.386.791	
Strumenti finanziari non quotati	3.464.058		4.386.791	
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	3.464.058		4.386.791	
A2.1 . INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	9.787.791		564.474	
A2.2 . UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A2.3 . PLUS/MINUSVALENZE	-6.323.733		3.822.317	
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		3.464.058		4.386.791
B . IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	10.180.842		14.207.431	
B1 . CANONI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	11.345.906		11.817.861	
B2 . UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		4.400.000	
B3 . PLUS/MINUSVALENZE	278.594		-671.482	
B3.1 .PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	278.594		-671.482	
B3.2 .PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4 . ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-551.805		-408.757	
B5 . AMMORTAMENTI	0		0	
B6 . ICI/IMU	-891.853		-930.191	
Risultato gestione beni immobili		10.180.842		14.207.431
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		0	
D1 . INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
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		0

Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Sezione Reddittuale Al 31.12.2019

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Relazione al 31.12.2019		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		13.644.900		18.594.222
H . ONERI FINANZIARI	-757.051		-95.289	
H1 . INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI	-349.429		-8.334	
H1.1 . SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-349.429		-8.334	
H1.2 . SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2 . ALTRI ONERI FINANZIARI	-407.622		-86.955	
Risultato netto della gestione caratteristica		12.887.849		18.498.933
I . ONERI DI GESTIONE	-928.597		-948.791	
I1 . PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-581.750		-573.283	
I2 . COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	0		0	
I3 . COMMISSIONI DEPOSITARIO	-61.869		-61.138	
I4 . ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-17.028		-13.100	
I5 . SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	0		0	
I6 . ALTRI ONERI DI GESTIONE	-267.950		-301.270	
L . ALTRI RICAVI ED ONERI	-120.048		-215.641	
L1 . INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	0		0	
L2 . ALTRI RICAVI	2.696		0	
L3 . ALTRI ONERI	-122.744		-215.641	
Risultato della gestione prima delle imposte		11.839.204		17.334.501
M . IMPOSTE	-107.500		-723	
M1 . IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2 . RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3 . ALTRE IMPOSTE	-107.500		-723	
Utile/perdita dell'esercizio		11.731.704		17.333.778

FONDO "IMMOBILIARE NEGRI"

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2019

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	28
PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	29
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE	29
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ.....	31
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	38
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	39
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	39
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	40
SEZIONE II – BENI IMMOBILI.....	41
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI.....	41
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE.....	42
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI.....	43
SEZIONE IX – IMPOSTE	43
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	43

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 2019 il valore complessivo degli importi da richiamare è pari ad Euro 55.455.777.

Andamento del valore della quota

Valore quota		provento distribuito	rimborsi parziali	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
31 dicembre 2019	€ 343.292,138		€ 90.609,00	€ 433.901,138
Totale		€ 4.714,85	€ 90.609,00	

Il valore unitario della quota, che al 31 dicembre 2018 risultava essere pari ad Euro 414.573,784, è passato ad Euro 332.212,468 al 30 giugno 2019, per attestarsi al 31 dicembre 2019 ad Euro 343.292,138.

In data 20 giugno 2019 è stato deliberato un rimborso parziale per Euro 90.609 attribuiti ad ognuna delle 607 quote, per un importo complessivo pari ad Euro 54.999.663 corrisposti il giorno 27 giugno 2019.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno del richiamo degli impegni al 31 dicembre 2019 risulta pari al 6,19%.

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

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

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 perseguono 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.
- In data 18 gennaio 2019 il Fondo ha ricevuto da EFIV un rimborso di capitale per Euro 1.029.110,99.
- In data 25 marzo 2019, è stato effettuato un nuovo richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 2.058.221,98.
- In data 26 marzo 2019, EFIV ha distribuito un dividendo per complessivi Euro 929.451,43, oltre ad un rimborso di capitale per Euro 507.016,50.
- In data 29 maggio 2019, è stato effettuato un nuovo richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 643.194,36 e contestualmente distribuito un dividendo di Euro 2.523.644,61 ed un rimborso capitale per Euro 1.876.734,35.
- In data 18 novembre 2019, è stato effettuato un nuovo richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 1.065.433,59 e contestualmente distribuito un dividendo di Euro 3.932.680,30 oltre ad un rimborso capitale per Euro 3.812.221,70.
- In data 20 dicembre 2019, EFIV ha provveduto ad effettuare una distribuzione di capitale per Euro 2.291.230,63, oltre ad un dividendo per Euro 2.402.013,83.

Alla data del 31 dicembre 2019 il Fondo detiene una partecipazione nel Fondo "EFIV" per un valore complessivo pari ad Euro 8.348.364.

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.: - FIA aperti non riservati - FIA riservati di cui: FIA immobiliari - altri (da specificare)		€ 8.348.364		
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		€ 8.348.364 3,33%		

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.	€ 3.766.850	€ 9.516.314
Totale	€ 3.766.850	€ 9.516.314

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	63.050.000,00	€ 2.596.781,14	€ -	€ 2.596.781,14	23,45%
Da 3 a 5 anni	47.600.000,00	€ 1.650.532,68	€ -	€ 1.650.532,68	14,91%
Da 5 a 7 anni	25.100.000,00	€ 1.874.042,60	€ -	€ 1.874.042,60	16,93%
Da 7 a 9 anni	23.300.000,00	€ 1.625.912,76	€ -	€ 1.625.912,76	14,68%
Oltre 9 anni	48.400.000,00	€ 3.325.000,00	€ -	€ 3.325.000,00	30,03%
Totale beni immobili locati	207.450.000,00	€ 11.072.269,18	€ -	€ 11.072.269,18	100,00%
Totale beni immobili non locati		€ -	€ -	€ -	0,00%

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 26/10/2011 FINO AL 31/12/2019

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	€ 55.120.752	€ 55.200.000	10/10/2018	€ 59.000.000.000	€ 1.026.246	€ 1.232.329	€ 58.944.673.165

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati			Costo storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Scadenza contratto	Locatario			
1	Via XX Settembre 75-77_Bergamo	Commerciale	1900	2.114	€ 245,48	31/12/2024	Impresa commerciale	€ 9.000.000,00		
2	Via Brodolini 4/6 - Roma	Commerciale	1969	6.131	€ 125,09	29/12/2022	ente pubblico	€ 11.250.000,00		
3	Via Sant'Agostino 6 - Certosa di Pavia	RSA	2008	7.572	€ 107,42	01/10/2026	residenza sanitaria	€ 11.300.000,00		
4	Via Sparta 18 - Cantù	RSA	2008	10.109	€ 80,37	15/02/2027	residenza sanitaria	€ 12.000.000,00		
5	Via S.Maria in Duno - Bentivoglio - Bologna	Logistica	2012	29.796	€ 62,90	28/02/2025	Impresa commerciale	€ 25.100.000,00		
6	Via Gino Graziani 6 - Livorno	Commerciale	2001	11.631	€ 285,87	25/02/2038	Impresa immobiliare	€ 48.400.000,00		
7	Via Agnello 12 - Roma	Office	1940	6.343	€ 288,48	31/12/2020	Studio professionale	€ 51.800.000,00	€ 40.850.000,00	
8	Via di Villa Grazioli 21/23 - Roma	Commerciale		6.344	€ 178,37	diverse	diversi	€ 38.600.000,00		
Totali								€ 207.450.000,00		

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 pari allo zero nel 2019.

In data 30 aprile 2019 è stato aperto presso Intesa Sanpaolo un deposito a vista remunerato a tassi pari allo zero nel 2019.

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	99.044				99.044
INTESA SANPAOLO	24.999.896				24.999.896
Totali	25.098.940				25.098.940

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	362				362
INTESA SANPAOLO versamenti prelevamenti	32.999.999,00 8.000.103				32.999.999,00 8.000.103
Totali versamenti prelevamenti	32.999.999,00 8.000.465				32.999.999,00 8.000.465

II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è costituita per la totalità da liquidità disponibile, pari a Euro 7.817.032, 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 84.090 costituiti dai risconti attivi relativi alle imposte di registro non di competenza dell'esercizio;
- ❑ Altre attività per Euro 2.036.583 sono costituite da crediti verso clienti per Euro 1.233.653, Euro 2.930 nei confronti del Depositario e Euro 800.000 relativi all'acconto versato in data 27 giugno 2019 a IGD Siiq per l'acquisto del ramo d'azienda sito nella galleria commerciale ubicata all'interno del centro commerciale Fonti del Corallo, secondo quanto previsto dall'accordo quadro sottoscritto in data 13 febbraio 2014.

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

FINANZIAMENTI IPOTECARI

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Immobili		Costo storico rivalutato
Bayerische Landesbank	Banca Estera	€ 43.000.000	5	Mutuo ipotecario con piano di ammortamento	Roma	Via di Villa Grazioli	38.600.000
					Milano	Via Agnello, 10 e 12	51.800.000
		€ 43.000.000					€ 90.400.000

In data 12 giugno 2019 il Fondo ha sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento ipotecario, per un importo pari ad Euro 43,0 milioni, con Bayerische Landesbank, concedendo in garanzia gli immobili di Milano via Agnello e Roma viale Villa Grazioli.

Il finanziamento ha una durata di 5 anni con 10% di ammortamento annuo dell'importo erogato e rata finale cd. balloon del 50%. Il tasso d'interesse è fisso e pari al 1,485%, incluso il 10% di gross-up fiscale, ovvero nella misura prevista dalla convenzione vigente tra Italia e Germania volta ad evitare le doppie imposizioni.

Le garanzie prestate a fronte del finanziamento sono quelle tipiche per operazioni simili (ipoteca sugli immobili di Viale di Villa Grazioli, Roma e Via Agnello, Milano, pegno sui conti correnti, appendice di vincolo sulle polizze assicurative, cessione dei crediti inerenti la gestione immobiliare).

Al 31 dicembre 2019 il debito erogato residuo è pari ad Euro 40,85 milioni, pari al 45,2% degli immobili in garanzia ed al 19,7% dell'intero portafoglio immobiliare.

III.5 Altre passività

- ❑ Debiti di imposta per Euro 56.951 suddivisi in debito IVA per Euro 25.184 ed Euro 31.767 per ritenute versate in data 16 Gennaio 2019.
- ❑ Ratei e risconti passivi pari a Euro 878.804 sono interamente costituiti da risconti passivi inerenti ricavi non di competenza dell'esercizio.
- ❑ Altre passività pari ad Euro 674.084 sono relative a:
 - Debiti verso fornitori per fatture ricevute e da ricevere per forniture di competenza dell'esercizio per Euro 232.781;
 - Debito verso la SGR inerente le commissioni di gestione del secondo semestre maturate e non liquidate per Euro 294.726;
 - Debito verso BNP Paribas Securities Services relativo a commissioni maturate e non liquidate per Euro 107.273;
 - Depositi cauzionali per Euro 38.750, oltre ai relativi interessi per Euro 254.
 - 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 31/12/2019	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	11.000.000	5,65%
IMPORTO I ^o RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	9.000.000	4,63%
IMPORTO II ^o RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	25.227.301	12,97%
IMPORTO III ^o RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	24.731.997	12,71%
IMPORTO IV ^o RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	40.853.434	21,00%
IMPORTO V ^o RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	43.585.691	22,40%
IMPORTO VI ^o 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	9.929.050,00	5,10%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	65.742.944	33,79%
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	-852.340	-0,44%
I. Oneri di gestione complessivi	-4.652.089	-2,39%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-535.408	-0,28%
M. Imposte complessive	-108.223	-0,06%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	-54.999.663,00	-
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-782.665	-0,40%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	69.724.657	35,84%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2019	208.378.328	107,11%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	6,19%	

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 2019 e accesi presso BNP Paribas Securities Services, pari a Euro 7.817.032;
- 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 107.273 afferenti a commissioni e agli interessi negativi sulle giacenze di liquidità maturati e non liquidati.

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	

V.6 Ipotecche su beni immobili

DETTAGLIO IPOTECHE CHE GRAVANO SU BENI IMMOBILI

Immobili	Importo	Beneficiario
Via Agnello, 10 e 12 - MILANO	€ 86.000.000	Bayerische Landesbank
Via di Villa Grazioli - ROMA		
Totale	€ 86.000.000	

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
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.	€ -		-€ 6.323.733	
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		€ 11.070.084			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 275.822			
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		€ 278.594			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 551.805			
5. Ammortamenti					

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

La voce, pari a Euro 349.429, è costituita da interessi passivi di competenza dell'esercizio sul finanziamento.

VI.4 Altri oneri finanziari

La voce, pari a Euro 407.622, è costituita da oneri relativi al finanziamento in essere.

Sezione VII – Oneri di Gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione provvigioni di base	582	0,28%	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	62	0,03%	0,02%		62	0,03%	0,02%	
5. Spese di revisione del fondo	14	0,01%						
6. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	39	0,02%	0,02%					
7. Compenso spettante agli esperti indipendenti	17	0,01%	0,01%					
8. Oneri di gestione degli immobili	1.201	0,59%	0,48%					
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	738	0,36%			83	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	2	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	7	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	408	0,20%						
- di cui altre consulenze	197	0,10%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	124	0,06%			83	0,04%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	2.653	1,29%			145	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	349							
15. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	108	0,05%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	3.110	1,52%			145	0,07%		

VII.3 Remunerazioni

Nell'esercizio la remunerazione totale lorda del personale della SGR è pari a 4,70 milioni di euro (di cui 4,51 milioni di euro relativi alla componente fissa e 0,19 milioni di euro relativi alla componente variabile) ed il numero complessivo di beneficiari è stato pari a 99 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 385 mila euro (di cui 370 mila Euro relativi alla componente fissa e 15 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 58%.

La remunerazione totale lorda del "personale più rilevante" della SGR, il cui operato impatta sul profilo di rischio dei Fondi gestiti, è pari a 1,74 milioni di euro (il dato include anche i

compensi corrisposti ai componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale).

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Altri ricavi, pari ad Euro 2.696, dovuti a sopravvenienze attive registrate durante l'esercizio;
- Altri oneri per Euro 122.744 sono costituiti da:
 - Interessi negativi sulle giacenze di liquidità per Euro 82.319;
 - Sopravvenienze passive per Euro 37.449 relativi a costi inerenti esercizi precedenti;
 - Spese bancarie per Euro 731;
 - Altre voci per Euro 2.245.

Sezione IX – Imposte

La voce pari a Euro 107.500 è costituita dall'imposta sostitutiva sui mutui corrisposta nel corso dell'esercizio.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

Il rapporto massimo tra l'importo dei finanziamenti ricevuti e il valore dei beni costituiti in garanzia è pari al 20%.

Il rapporto medio tra l'importo dei finanziamenti ricevuti e il valore dei beni costituiti in garanzia è pari al 10%.

Il rapporto massimo tra l'importo dei beni costituiti a garanzia e il totale delle attività è pari al 37%.

Il rapporto medio tra l'importo dei beni costituiti a garanzia e il totale delle attività è pari al 18%.

Il valore massimo dei finanziamenti ricevuti in rapporto al valore netto del fondo è pari 20%.

Il valore medio dei finanziamenti ricevuti in rapporto al valore netto del fondo è pari 10%.

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 2019 risulta pari a 1,0x quando calcolata conformemente al metodo lordo e 1,2x 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 allorché l'esposizione del Fondo calcolata con il metodo degli impegni sia superiore a 3 volte il valore patrimoniale netto.