

# Fondo Immobiliare Negri

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato

RELAZIONE DI GESTIONE

DEL FONDO

AL 31 DICEMBRE 2022

(anche la “Relazione”)

gestito da



**BNP PARIBAS  
REAL ESTATE**

## **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.

Si evidenzia 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 necessita 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.

In data 23 aprile 2020 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di approvare un rimborso parziale pro-quota per un importo complessivo pari ad Euro 29.999.761, equivalente ad un importo pro quota pari ad Euro 49.423,00, eseguito in data 30 aprile 2020.

In data 2 luglio 2020, la SGR ha provveduto ad effettuare un ulteriore richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 9.955.472, in relazione alle esigenze di investimento del Fondo e nell'ambito della partecipazione a una procedura competitiva per la potenziale acquisizione di un immobile in Milano. In data 8 luglio è stato perfezionato il richiamo sopra citato con incasso dell'importo e contestuale emissione di n° 29 nuove Quote.

In data 23 novembre 2020 il Fondo "Immobiliare Negri", al fine di disporre della dotazione finanziaria necessaria per finalizzare l'ulteriore operazione di investimento di cui sopra, come meglio verrà descritto in seguito, ha effettuato un ulteriore richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 39.825.951,59 ciascuno. In data 9 dicembre detto richiamo è stato perfezionato con incasso dell'importo e contestuale emissione di n° 133 nuove Quote.

Infine, si segnala che nel corso del primo semestre del 2021, previa (i) delibera dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo in data 21 aprile 2021 e (ii) delibera del CdA della SGR in data 23 aprile 2021, è stata effettuata ulteriore riapertura delle sottoscrizioni del Fondo, volta all'emissione di nuove quote, da liberarsi esclusivamente a fronte di conferimento di denaro, per un ammontare complessivo massimo di Euro 50.000.000 da destinarsi al processo di investimento del Fondo.

In data 13 gennaio 2022 il Fondo "Immobiliare Negri", al fine di disporre della dotazione finanziaria necessaria per finalizzare l'operazione di investimento, come meglio verrà descritto in seguito, ha effettuato un richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 23.116.065,68. In data 21 gennaio detto richiamo è stato perfezionato con incasso dell'importo e contestuale emissione di n° 70 nuove Quote.

In data 09 maggio 2022 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di approvare un rimborso parziale pro-quota per un importo complessivo pari ad Euro 26.000.610, equivalente ad un importo pro quota pari ad Euro 30.990,00, eseguito in data 14 giugno 2022.

Infine, successivamente alla delibera del CdA della SGR in data 14 novembre 2022, nel corso della riunione dell'Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 16 novembre 2022, il Quotista titolare del 100% delle quote emesse ha fornito parere positivo alle proposte di modifica regolamentare in merito (i) ad un aumento del valore complessivo prospettico del Fondo sino ad Euro 450 mln (limite ai sensi del regolamento di gestione pari ad Euro 4000 mln) e (ii) ad un'estensione della durata del Fondo di ulteriori due anni.

Per quanto riguarda, invece, la presente relazione, il Fondo chiude al 31 dicembre 2022 con un utile complessivo di Euro 12.249.319 (l'esercizio 2021 si era chiuso con un utile di Euro 20.195.541), comprensivo di plusvalenze immobiliari non realizzate sugli immobili di proprietà del Fondo, pari ad Euro 2.761.538 (l'esercizio 2021 si era chiuso con plusvalenze immobiliari non realizzate pari ad Euro 8.772.661) e plusvalenze non realizzate su investimenti indiretti per Euro 206.547 (al 31 dicembre 2021 l'esercizio si era chiuso con minusvalenze non realizzate su investimenti indiretti per Euro 744.507). Al netto di quest'ultime si determina un utile gestionale pari ad Euro 9.281.234 (al 31 dicembre 2021 Euro 12.167.387).

Alla stessa data il Valore Complessivo Netto del Fondo risulta pari ad Euro 263.311.268 (al 31 dicembre 2021 Euro 253.946.493), quindi il valore di ciascuna delle 839 quote si è attestato a Euro 313.839,414 (al 31 dicembre 2021 pari a Euro 330.229,510); il complesso delle attività ammonta ad Euro 369.158.251 (al 31 dicembre 2021 Euro 340.881.982).

Il tasso interno di rendimento del Fondo dal primo richiamo degli impegni al 30 giugno 2022 risulta pari al 5,96%.

## **LO SCENARIO MACROECONOMICO**

### **Contesto globale: Tre 'certezze' e molte incertezze**

Dal punto di vista economico il 2022 sarà ricordato come l'anno dell'inaspettato ritorno dell'aumento dell'inflazione che ha costretto le principali banche centrali ad adottare un ciclo di inasprimento aggressivo. Molto probabilmente, tra dodici mesi, guarderemo al 2023 come a un anno di recessione e di disinflazione durante il quale i tassi di interesse ufficiali hanno raggiunto e si sono attestati al *terminal rate*. Come di consueto, la lista delle 'incognite note' è lunga. I prezzi dell'energia potrebbero tornare a crescere dopo il recente calo registrato, la disinflazione potrebbe rivelarsi più lenta del

previsto, i tassi ufficiali potrebbero superare il picco attualmente atteso dai mercati e la recessione potrebbe essere più grave e più lunga del previsto. Occorre comunque considerare anche alcuni fattori di resilienza, quali le riserve di lavoro accumulato dalle imprese, limitando così l'aumento della disoccupazione, il sostegno della politica fiscale in molti Paesi europei e la necessità di investire nella transizione energetica.

### **Italia: scenario più incerto**

Nel corso dei mesi estivi l'economia italiana ha continuato a dimostrare una forte capacità di resistenza nonostante il contesto di crescente incertezza. Nel terzo trimestre del 2022 il PIL reale è aumentato dello 0,5% su base trimestrale, beneficiando della ripresa dei servizi, mentre sia il settore manifatturiero sia quello delle costruzioni hanno subito una flessione. La domanda interna ha più che compensato il contributo negativo delle esportazioni nette. Sul mercato immobiliare italiano continua a soffiare un vento di crescita. Infatti, nel secondo trimestre del 2022 le vendite residenziali sono cresciute dell'8,6% su base annua, mentre i prezzi delle case nello stesso trimestre sono aumentati del 5,2% rispetto all'anno precedente. Sebbene l'effetto *carry-over* per il 2022 sia pari al 3,9%, le prospettive dell'economia italiana presentano maggiori incertezze. Le famiglie rispondono all'inflazione elevata diminuendo il potere d'acquisto, mentre le imprese devono fare i conti con l'incremento dei costi di produzione.

## **L'ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE**

### **Andamento soddisfacente nel terzo trimestre del 2022**

Per la prima volta nella storia, il volume degli investimenti immobiliari in Italia ha raggiunto € 8,7 miliardi nei primi nove mesi del 2022, evidenziando un aumento del 63% rispetto alla media dei primi nove mesi del 2021 negli ultimi dieci anni (+79%). Il comparto degli uffici ha resistito molto bene nei primi nove mesi dell'anno, con investimenti per € 3,15 milioni, in particolare a Milano (€ 2,16 milioni). La logistica continua a suscitare interesse con investimenti per € 2,42 milioni nei primi nove mesi dell'anno, importo nettamente superiore rispetto ai trimestri precedenti.

La decompressione dei rendimenti prime rispetto al secondo trimestre è iniziata in tutti i settori, con il CBD dell'ufficio di Milano al 3,20% (3,00% nel secondo trimestre) e la logistica italiana al 4,20% (4,00% nel secondo trimestre). Come previsto, i primi nove mesi del 2022 hanno evidenziato investimenti consistenti nel mercato italiano, trainati dalla conclusione di numerose operazioni avviate nel periodo 2020-2021.

### **L'incertezza economica avrà comunque un impatto sull'andamento dell'ultimo trimestre**

Il rendimento dei titoli di Stato italiani a 10 anni ha superato quello dei rendimenti prime del CBD Uffici (4,60% alla fine di giugno 2022 rispetto a 3,25%), in linea con l'andamento registrato nel secondo trimestre del 2022.

Anche se il comparto immobiliare può ancora essere considerato uno scudo contro l'inflazione (che non genera reddito fisso) nonché uno strumento di diversificazione all'interno dei portafogli d'investimento, occorre interrogarsi sull'attività di investimento nel futuro.

Le condizioni economiche attuali e previste sono destinate a peggiorare: inflazione sempre elevata (8,9% a settembre 2022), previsioni di crescita del PIL 2022 più basse, aumento dei tassi di interesse da parte della banca centrale.

Dato il divario temporale tra le operazioni immobiliari e gli investimenti liquidi tradizionali, l'impatto negativo di questa situazione non è ancora evidente, ma i primi segnali si sono intravisti nel terzo trimestre. Il PMI – uno degli indici economici più seguiti da decisori e investitori – è sceso sotto la soglia dei 50 punti, indicando una contrazione economica anticipata.

Tutti questi fattori ci inducono a ritenere che gli investimenti nel settore immobiliare dovrebbero mantenersi più contenuti per i restanti mesi del secondo semestre rispetto al primo, con effetti eterogenei tra i vari settori.

### **Uffici: terzo trimestre soddisfacente / inizia l'effetto 'flight to quality'**

Nei primi nove mesi del 2022 gli investimenti nel settore degli uffici ammontano a un totale di € 3,15 milioni (+124%), di cui € 1,3 milioni registrati solo nel terzo trimestre (+49% su base annua), segnando volumi record per qualsiasi anno.

Milano ha attratto € 2,16 milioni nei primi nove mesi del 2022, registrando un incremento significativo rispetto allo stesso periodo del 2021 (+82%) determinato, in prevalenza, da operazioni relative a posizioni privilegiate (€ 710 milioni nel CBD Duomo ed € 353 milioni nel CBD Porta Nuova). Con € 518 milioni (+208%), gli investimenti nel mercato degli uffici di Roma sono cresciuti considerevolmente nei primi nove mesi del 2022 rispetto allo stesso periodo del 2021.

La ripresa dei rendimenti *prime* è iniziata in questo trimestre, raggiungendo il 3,2% per il CBD Duomo a Milano e il 3,5% a Roma, in linea con una tendenza globale al *repricing* e un'ulteriore decompressione prevista entro la fine dell'anno.

La continua incertezza macroeconomica ha spinto gli investitori a concentrarsi sul reddito sicuro, con una generale avversione al rischio e una marcata preferenza per i prodotti e le posizioni Core/Core+. Nei periodi in cui il mercato registra un andamento sfavorevole la percentuale di investimenti in *asset*



Core e Core+ è superiore alla media decennale (36%). Un andamento simile ha caratterizzato il terzo trimestre che prevediamo si protrarrà anche nel 2023.

Questo tipo di prodotti consente inoltre ai proprietari di beneficiare di livelli elevati di indicizzazione degli affitti, particolarmente importanti nel clima attuale, e continua ad essere ricercato nonostante l'offerta limitata.

### **Logistica: il settore continua ad attrarre capitali / la logistica urbana dovrebbe confermarsi più resistente**

Nei primi nove mesi del 2022 il volume degli investimenti nella logistica è il risultato del continuo interesse per il mercato e registra un incremento del 66% rispetto allo stesso periodo del 2021, raggiungendo quota € 2,42 milioni. Malgrado il leggero calo a € 362 milioni osservato nel terzo trimestre (-21% su base annua), si tratta comunque dell'investimento complessivo più elevato nei primi nove mesi di qualsiasi anno.

Il settore della logistica continua a beneficiare della domanda insoddisfatta del settore dell'*e-commerce*, anche se la crescita estremamente rapida determinata dall'emergenza sanitaria per Covid-19 ha subito un rallentamento. In termini di ubicazione, i mercati *prime* si confermano al centro dell'attenzione, con la Lombardia e il Veneto che rappresentano oltre la metà del volume totale degli investimenti nei primi nove mesi del 2022 (rispettivamente 31% e 22%).

Nei trimestri precedenti abbiamo assistito a un calo significativo del rendimento della logistica *prime* che, nonostante la leggera decompressione al 4,20% registrata negli ultimi mesi, è oggi più vicino che mai ai livelli di rendimento *prime* della logistica urbana (4,10%). Considerate le condizioni economiche attuali e future, riteniamo che i rendimenti *prime* diminuiranno ulteriormente verso la fine del 2022 e l'inizio del 2023.

Tuttavia, l'entità della decompressione sarà diversa a seconda dei sotto-settori. La logistica urbana dovrebbe essere in grado di resistere alle turbolenze economiche grazie a fattori quali la maggiore crescita attesa dei canoni di locazione, considerata la resilienza della domanda stessa, un valore capitale/mq più elevato e un maggiore valore d'uso alternativo nella maggior parte delle sedi.

### **Grande distribuzione: solidità dell'*high street retail***

Il settore della grande distribuzione, nel suo complesso, ha registrato investimenti pari a € 154 milioni nel terzo trimestre, il 76% in più rispetto al terzo trimestre del 2021, e pari a € 564 milioni nei primi nove mesi dell'anno, ossia un valore considerevolmente superiore a quello del primo trimestre del 2021 (+128%).

L'*high street retail* continua ad interessare la maggior parte degli investitori e gli *asset* di migliore qualità si sono fatti sempre più interessanti, rappresentando il 40% dell'attività di investimento nel settore della grande distribuzione nei primi nove mesi del 2022. I centri commerciali registrano un ritardo, con una ponderazione di appena il 21% nei primi nove mesi del 2022.

Come in altri settori, i rendimenti *prime* sono leggermente aumentati per i prodotti *high street retail*, raggiungendo il 3,50% per l'*high street* di Milano e il 3,80% per Roma, mentre sono rimasti stabili al 6% per i centri commerciali, almeno in parte, a causa della mancanza di attività. L'assenza di operazioni ostacola un'analisi dettagliata, soprattutto per il settore dei centri commerciali. Tuttavia, nei prossimi trimestri, i rendimenti delle *high street* sono destinati a diminuire ulteriormente considerato l'attuale contesto economico, e quelli dei titoli di Stato dovrebbero stabilizzarsi appena al di sotto del 4%.

Tuttavia, i volumi complessivi degli investimenti nel settore della grande distribuzione dovrebbero rimanere ancora limitati nel breve termine. Permangono infatti le incertezze economiche, anche se l'impatto sui settori *high street retail* e grande distribuzione dovrebbe essere più contenuto.

### **Il comparto residenziale trascina il settore delle soluzioni alternative**

Nei primi tre trimestri del 2022 sono stati investiti € 1,15 miliardi in *asset class* alternative, pari a un aumento del 17% rispetto all'anno precedente (a/a).

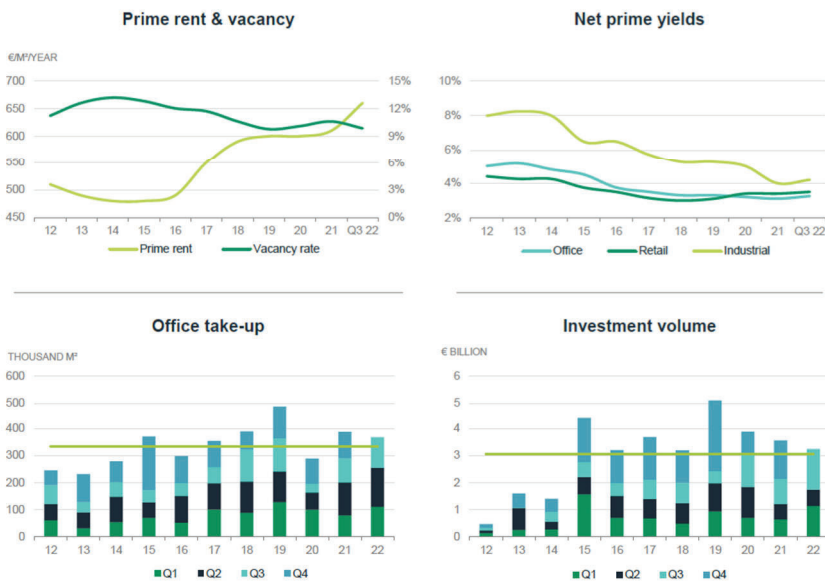
Il settore residenziale si conferma la componente principale del settore delle soluzioni alternative, con investimenti pari a € 168 milioni nel terzo trimestre del 2022 (€ 700 milioni nei primi tre trimestri). Gli alloggi protetti/le case di cura hanno rappresentato poco più di € 140 milioni nei primi nove mesi del 2022.

Malgrado la prevalenza di alti livelli di incertezza, determinati dai problemi di approvvigionamento e dall'*escalation* dei costi delle materie prime che si riflettono sui margini dei costruttori, e la conferma di prospettive economiche sfavorevoli, il mercato residenziale dovrebbe comunque beneficiare della domanda trainata dalla demografia, soprattutto in segmenti quali il BTR, dove i livelli di affitto possono essere più flessibili nel tempo.

Il mercato residenziale si è mantenuto complessivamente forte con oltre 400.000 operazioni concluse nei primi nove mesi del 2022 (+10,2% a/a), malgrado alcune disparità. Roma sostituisce Milano come città più interessante con un incremento del 9% del numero di operazioni. In termini di dinamica, Milano ha registrato la crescita maggiore (+18%), seguita da Palermo e Bologna (rispettivamente +12% e +11%). Gli altri mercati chiave hanno registrato un andamento leggermente peggiore, ma comunque soddisfacente: Torino (+7%), Napoli (+6%) e Firenze (+6%).

# Mercati degli uffici di Milano e Roma

## MILAN – KEY FIGURES Q3 2022



Real Estate for a changing world

106

### Key figures



#### OFFICE OCCUPIER INDICATORS

	Q1-Q3 2021	Q1-Q3 2022	2022 FORECASTS
<b>Take-up</b> (thousand sqm)	290	367	460
<b>Prime Rent</b> (€/m²/year)	600	660	660
<b>Vacancy Rate</b> (%)	10.9	9.9	9.9

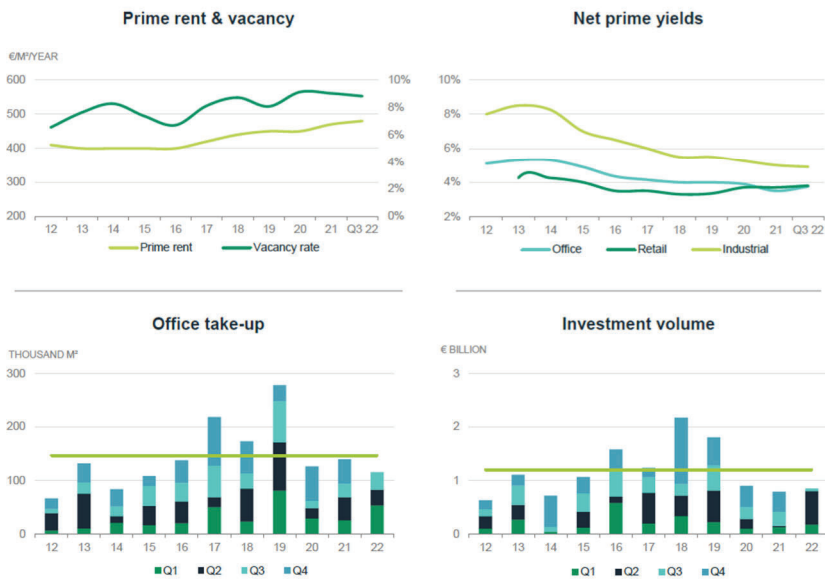
#### INVESTMENT MARKET INDICATORS

	Q1-Q3 2021	Q1-Q3 2022	2022 FORECASTS
<b>Investment</b> (€M)	2,131	3,239	3,700
<b>Office Inv.</b> (%)	56	68	
<b>Retail Inv.</b> (%)	5	7	
<b>Foreign Inv.</b> (%)	64	59	

#### PRIME YIELDS

	Q1-Q3 2021	Q1-Q3 2022	2022 FORECASTS
<b>Office</b> (%)	3.20	3.25	3.60
<b>High Street Retail</b> (%)	3.40	3.50	
<b>Logistics</b> (%)	4.50	4.20	

## ROME – KEY FIGURES Q3 2022



Real Estate for a changing world

107

### Key figures



#### OFFICE OCCUPIER INDICATORS

	Q1-Q3 2021	Q1-Q3 2022	2022 FORECASTS
<b>Take-up</b> (thousand sqm)	94	115	165
<b>Prime Rent</b> (€/m²/year)	470	480	480
<b>Vacancy Rate</b> (%)	8.9	8.8	8.8

#### INVESTMENT MARKET INDICATORS

	Q1-Q3 2021	Q1-Q3 2022	2022 FORECASTS
<b>Investment</b> (€M)	417	850	1,100
<b>Office Inv.</b> (%)	40	61	
<b>Retail Inv.</b> (%)		2	
<b>Foreign Inv.</b> (%)	37	41	

#### PRIME YIELDS

	Q1-Q3 2021	Q1-Q3 2022	2022 FORECASTS
<b>Office</b> (%)	3.50	3.75	4.00
<b>High Street Retail</b> (%)	3.70	3.80	
<b>Logistics</b> (%)	5.25	4.90	

## 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 “**GDRP**”) 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);
- A far data dal 10 marzo 2021 trovano applicazione, con alcune eccezioni, le disposizioni di cui al Regolamento (UE) n. 2019/2088 relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (“**Regolamento SFDR**”). Il Regolamento SFDR prevede un insieme di obblighi di disclosure in tema sostenibilità che trovano applicazione nei confronti di una vasta gamma di partecipanti al mercato finanziario. In data 4 febbraio 2021, il Comitato congiunto delle Autorità Europee di Vigilanza (EBA, EIOPA ed ESMA) ha inoltre presentato alla Commissione Europea il report finale contenente la bozza delle norme tecniche attuative del Regolamento SFDR (“RTS”), le quali specificano il contenuto e le metodologie di rappresentazione richieste ai fini dell’adempimento di alcuni degli obblighi informativi prescritti. Sebbene non sia ancora intervenuta l’approvazione finale da parte della Commissione Europea, le RTS, la cui applicazione è attesa, secondo le più recenti indicazioni, a far data dal 1 luglio 2022, potranno essere seguite medio tempore per adempiere ai nuovi obblighi informativi. Il Regolamento SFDR si propone di aumentare (i) la trasparenza delle *disclosure* relative alla sostenibilità nonché (ii) la comparabilità delle *disclosure* per gli investitori finali e, a tal fine, operando su due distinti piani, stabilisce delle regole di trasparenza sia a livello di soggetto o attività (cd. *entity level*), con riferimento all’integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi di sostenibilità nei processi interni, sia a livello di prodotto (cd. *product level*), richiedendo di fornire informazioni relative alla sostenibilità rispetto ai prodotti finanziari resi disponibili. A tal proposito, la SGR ha provveduto a rendere disponibile sul proprio sito internet le informative previste a livello di soggetto (artt. 3, 4 e 5 del Regolamento SFDR), nonché a illustrare, ove dovuto, nell’ambito dell’informativa precontrattuale dei singoli prodotti finanziari gestiti, le modalità di

integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni di investimento (art. 6 del Regolamento SFDR).

### **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 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 indicati nella c.d. “white list” e sempreché sussista una forma di vigilanza prudenziale sul fondo pensione o sull’ OICR ovvero sul soggetto incaricato della gestione.

Gli investitori non residenti in Italia che non rientrano tra quelli che possono beneficiare del regime di esenzione dalla ritenuta previsto dalla normativa italiana, ma che soddisfano le condizioni previste per l’applicabilità delle convenzioni contro le doppie imposizioni, possono richiedere l’applicazione della minore aliquota prevista dalle convenzioni in relazione ai redditi che rientrano nella nozione di “interessi” ai fini della convenzione stessa.

## **Imposta di bollo**

A decorrere dal 1° gennaio 2014, il prelievo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari, incluse le azioni o quote di OICR, è fissato nella misura del 2 per mille



(modificando il previgente regime dell'1,5 per mille) con una soglia massima dell'imposta dovuta per gli investitori diversi dalle persone fisiche di Euro 14.000.

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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in conformità alla Direttiva 2011/61/UE (AIFMD), in data 28 maggio 2015, ha istituito una nuova ed autonoma funzione interna, denominata "Valuation", cui è affidato il processo di valutazione dei beni immobili facenti parte del patrimonio dei fondi gestiti ai sensi del Titolo V, Capitolo IV del Provvedimento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

Il processo di valutazione è, inoltre, formalizzato dai seguenti documenti:

- 1) Policy per la valutazione delle attività dei Fondi gestiti (ultimo aggiornamento 30 marzo 2022).
- 2) Procedura per la selezione, la gestione degli esperti indipendenti e la valutazione delle attività dei Fondi gestiti (ultima approvazione 21 settembre 2021).

La "Policy per la valutazione delle attività dei Fondi gestiti" fissa i criteri e i principi che guidano il processo di valutazione coerentemente con quanto previsto dal Regolamento della Banca d'Italia.

La "Procedura per la selezione, la gestione degli esperti indipendenti e la valutazione delle attività dei Fondi gestiti" definisce, in modo puntuale, le attività attinenti al processo di valutazione e i diversi ruoli svolti dalle Aree e Funzioni aziendali. Fissa, inoltre, i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e la verifica di eventuali conflitti. A tal proposito, a seguito di una selezione competitiva condotta ai sensi della normativa vigente e della procedura interna, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha nominato, quale Esperto Indipendente del Fondo, le seguenti società:

<b>Valutazioni al:</b>	31-dic-22	30-giu-22	31-dic-21
<b>Esperto Indipendente</b>	CBRE spa	CBRE spa	CBRE spa

Si sottolinea che gli Esperti Indipendenti esprimono giudizi di valutazione privi di «sostanziale incertezza» (Material Valuation Uncertainty - VPS 3 e dal VPGA 10 della RICS Valuation - Global Standards). Tuttavia, gli stessi segnalano un aumento della Volatilità di Mercato derivante da: eventi geopolitici in Ucraina, incremento dell'inflazione ed aumento dei tassi di interesse. Pur non

ravvedendo, ad oggi, elementi di incertezza sulle valutazioni del portafoglio immobiliare del fondo e/o sulla relazione di gestione dello stesso, sarà mantenuto un alto livello di attenzione su tali aspetti.

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

L'obiettivo del Fondo è completare l'attività di investimento fino ad un valore complessivo di 450 milioni di Euro, a seguito dell'ultima modifica regolamentare di novembre 2022 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.

Con tale ottica, in data 9 febbraio 2022, è stato perfezionato un ulteriore investimento immobiliare attraverso la stipula dell'atto di compravendita di un immobile in Roma, via di Villa Emiliani 10.

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 2027 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").

Nel corso del mese di dicembre 2022 il Fondo, ha finalizzato una ulteriore sottoscrizione di quote di un fondo immobiliare alternativo pan-europeo, gestito anch'esso da BlackRock Investment Management, per un controvalore complessivo pari ad Euro 30 milioni.

## GESTIONE IMMOBILIARE

La gestione tecnico-amministrativa e l'attività di "Property Management" sono state affidate al Fondo di Previdenza per i Dirigenti di Aziende Commerciali e di Spedizione e Trasporto "Mario Negri"<sup>1</sup>.

La tabella seguente riassume le valutazioni e le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 31 dicembre 2022:

Indirizzo	Città	Destinazione d'uso	Data di acquisizione o apporto	Area Commercial e	31/12/2022	30/06/2022	31/12/2021	Delta [%] Sem. prec.	Delta [%] Anno prec.
					Valore di mercato [€]	Valore di mercato Sem. prec. [€]	Valore di mercato Anno prec. [€]		
Via XX Settembre 75/77	Bergamo	Retail	03/11/2011	1.876	7.390.000	7.640.000	7.570.000	-3,27%	-2,38%
Via Brodolini, 4/6	Roma	er (military office+residen	29/03/2012	5.586	10.500.000	11.000.000	11.000.000	-4,55%	-4,55%
Località Interport, via Santa Maria in Dunc	Bentivoglio	Logistic	07/03/2013	29.011	34.400.000	35.900.000	33.200.000	-4,18%	3,61%
Via Gino Grazianni 6	Livorno	Shopping center	26/02/2014	7.445	47.000.000	48.900.000	47.200.000	-3,89%	-0,42%
Via Agnello 12	Milano	Office	29/06/2018	4.345	52.600.000	54.300.000	52.700.000	-3,13%	-0,19%
Via di Villa Grazioli, 23	Roma	Office	21/02/2019	4.198	34.300.000	35.800.000	34.700.000	-4,19%	-1,15%
Via Cernaia 8/10	Milano	Office	17/12/2020	8.448	97.900.000	100.700.000	97.600.000	-2,78%	0,31%
Via Marelli 10	Milano	Laborabry	30/06/2021	5.775	31.300.000	31.000.000	30.300.000	0,97%	3,30%
Via di Villa Emiliani, 10	Roma	Office	09/02/2022	2.648	23.700.000	23.100.000		2,60%	
				<b>69.332</b>	<b>339.090.000</b>	<b>348.340.000</b>	<b>314.270.000</b>	<b>-2,66%</b>	<b>7,90%</b>
							<b>LfL</b>		<b>0,36%</b>

Il valore di mercato determinato dall'Esperto Indipendente alla data del 21 dicembre 2022 mostra un incremento del +7,90% rispetto a dicembre 2021, includendo il valore dell'immobile ubicato in Roma Via di Villa Emiliani, che è stato acquisito a febbraio 2022.

Escludendo il valore di detto immobile, il valore di mercato Like for Like, a parità di perimetro, incrementa leggermente a +0,36%, rispetto a dicembre 2021, in ragione di:

- Incremento dei cap-rate degli immobili terziari, in linea con la decompressione dei cap-rate e delle recenti transazioni di immobili ad uso ufficio, si sottolinea infatti che gli incrementi dei rendimenti registrati su Milano zona CBD per gli uffici di elevata qualità è stato di +70 Bps nell'ultimo trimestre del 2022 e parzialmente compensato da una revisione al rialzo che canoni di mercato ;

<sup>1</sup> Si ricorda che l'attività di property management è svolta a titolo gratuito in forza di accordi presi in sede costituzione del Fondo

- Aumento del cap-rate per l'immobile ad uso logistico, in linea con la decompressione dei rendimenti registrati nel settore della logistica, pari a +50 Bps per i rendimenti degli asset logistici di elevata qualità e ottima location nell'ultimo trimestre;
- In riferimento agli immobili terziari, la decompressione generale dei tassi di capitalizzazione è stata parzialmente mitigata da un decremento dei tassi di sconto per tenere conto della sostenibilità dei flussi di cassa considerati;
- In relazione agli immobili ad uso commerciale, sia i cap-rate sia tassi di sconto sono stati invece incrementati per considerare un aumento della componente di rischio illiquidità per queste tipologie.

Tali elementi sono stati parzialmente compensati da un aumento delle assunzioni sui tassi di inflazione, incrementati dall'1,5% all'1,9% costante per tutti gli anni del DCF, con un maggior impatto sul Centro Commerciale di Livorno.

Tenuto conto di tutte le suddette analisi, le valutazioni possono ritenersi adeguate alla tipologia, all'uso e alla situazione occupazionale degli immobili.

Al 31 dicembre 2022 i ricavi complessivi da canoni ed altri proventi di gestione ammontano ad Euro 14,91 milioni, dei quali Euro 14,57 milioni derivanti dai canoni di locazione degli immobili (al 31/12/2021 detti ricavi ammontavano ad Euro 13.235 milioni, dei quali Euro 12,95 milioni derivanti dai canoni di locazione).

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 536.484, determinando, così, un rendimento lordo rispetto al valore di mercato, del 7,26%. 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'attività del conduttore nel corso dell'esercizio è stata interessata da un forte ridimensionamento dei ricavi quale conseguenza del periodo di chiusura (cd. "lockdown"); infatti lo stesso conduttore ha sospeso unilateralmente il pagamento del canone per il II° Trimestre dell'anno in corso e ha richiesto una revisione delle condizioni contrattuali. A seguito di una serie di incontri negoziali, in data 26 ottobre 2020, è stato sottoscritto un accordo tra le parti, comprensivo della rinuncia al canone minimo garantito per il periodo dal 1 maggio 2020 al 31 luglio 2020, pari ad un importo di Euro 129.898,70 oltre IVA. Conseguentemente, per l'anno 2020, il canone complessivo annuo è stato quantificato in Euro 389.695,90 oltre IVA.

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 corrente complessivamente pari ad Euro 782.468.

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. Durante il corso del primo semestre 2021 è stata fatta un'attività di due diligence tecnica per conto di Inail, potenzialmente interessata all'acquisto dell'immobile ad un prezzo indicativo di Euro 12 mln; il potenziale investitore non ha però portato avanti la negoziazione. Nel corso del primo semestre 2022, il Conduttore ha manifestato l'interesse per l'acquisto dell'immobile. L'attività di Due Diligence portata avanti dal Conduttore ha portato ad una offerta di Euro 8 mln, considerata dalla SGR non congrua.

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 1.884.670 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. Anche in questo caso ci troviamo di fronte a un tavolo negoziale con la società conduttrice e gestore della galleria commerciale del centro; lo stesso conduttore ha sospeso il canone del II° Trimestre dell'anno in corso e ha richiesto l'apertura di una negoziazione relativamente agli aspetti economici del contratto di locazione. In seguito ai contatti intercorsi in comune accordo, le parti hanno convenuto uno sconto sul canone finalizzato a neutralizzare i riflessi negativi degli interventi adottati dal legislatore per il contenimento e il contrasto della diffusione del virus COVID-19 sull'attività del centro commerciale.

In data 6 novembre 2020 è stato sottoscritto l'accordo tra le parti, comprensivo della rinuncia da parte della Locatrice al canone di Euro 831.250,00 oltre IVA (e scaduto in data 10 aprile 2020). Conseguentemente, per l'anno 2020, il canone complessivo annuo è stato quantificato in Euro 2.493.750,00 oltre IVA.

A seguito delle richieste di IGD, in data 17 settembre 2021, la SGR ha accordato uno sconto del 50% del canone relativo al primo trimestre del 2021; pertanto, alla luce di tale accordo, IGD si è obbligata a corrispondere la residua morosità di Euro 507.062,50.

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 corrente complessivamente pari a Euro 1.887.651.

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).

Lo Studio Legale che occupa interamente l'immobile, è stato altresì interessato dalle misure di contenimento della pandemia, per cui, ai sensi della normativa regionale non ha potuto accedere all'immobile per un determinato periodo; di conseguenza anche con lo Studio Legale, la Locatrice ha sottoscritto in data 13 novembre 2020 un accordo transattivo per la rinuncia al 50% del canone trimestrale scaduto in data 1 aprile 2020, pari ad Euro 229.417,97 oltre IVA. Conseguentemente, per l'anno 2020, il canone complessivo annuo è stato quantificato in Euro 1.605.979,65 oltre IVA.

Nell'ambito del processo di ATP, richiesto dalla SGR per la verifica di presenza potenziale di fibre contaminanti e la congruità con la vigente norma antincendio, c'è stata una prima pronuncia da parte del CTU, non accettata dalla SGR, la quale ha richiesto a controparte (i.e. Aedes) il riconoscimento dell'intero importo previsto dall'accordo di indennizzo negoziato in acquisizione (i.e. Euro 373,000).

In data 11 dicembre 2021, il CTU Paola Provenzano ha depositato la Relazione di Consulenza Tecnica d'Ufficio nella quale si dichiara che:

- 1) è stato accertato che nelle coibentazioni delle tubazioni dell'impianto di riscaldamento e dei canali di aerazione dell'edificio sono presenti fibre vetrose, tuttavia, la quantità di fibre aerodisperse negli ambienti risulta inferiore ai limiti massimi indicati dal Ministero della Salute, e pertanto, dal punto di vista normativo, non risulta sussistere un obbligo di rimozione. Pur ribadendo che non sussiste un obbligo di legge sulla rimozione delle fibre vetrose rinvenute, il CTU ha analizzato, i costi delle opere necessarie alla rimozione delle fibre vetrose, che non possono essere, comunque e in ogni caso, inferiori all'importo di € 254.500,00 richiesto dalla SGR.
- 2) è stato verificato che nell'edificio non risultano accertate le non conformità rispetto alla normativa antincendio lamentate da parte ricorrente, in quanto l'edificio non è soggetto alle prescrizioni del Decreto 22.2.2006 n.21265 mentre, per le uniche due attività soggette a controlli da parte dei VV.F. presenti nell'edificio (di cui all'Allegato 1 del DPR 151/2011), è stato richiesto ed ottenuto dai VV.F. il CPI (Certificato di Prevenzione Incendi).

In merito al punto 1) la SGR si sta ancora interfacciando con la controparte, al fine di raggiungere un accordo.

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 corrente pari ad Euro 1.620.898.

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.

Per quanto riguarda le società conduttrici presso lo stesso immobile va altresì evidenziato come vi siano richieste più o meno ampie di revisione delle condizioni contrattuali da parte delle società Gabetti Property Solution, Page Personnel e Servizi Medicali Assistenziali; per tutte le suindicate società si evidenzia il mancato percepimento del canone di locazione per il II° Trimestre del 2020.

Si evidenzia come, indipendentemente dalle richieste ricevute, e dalle azioni unilaterali poste in essere dai conduttori segnalati nel testo, la scrivente società di gestione ha ribadito perentoriamente agli stessi, la necessità di rispettare i dettami contrattuali.

Nel dettaglio, si precisa che per il conduttore Gabetti Property Solution, si è convenuto di accettare una proposta di dilazione del pagamento del canone arretrato, relativo al secondo trimestre 2020, per il pagamento dell'importo totale del canone residuo entro la fine dell'anno 2020.

Nel corso del secondo semestre 2020 la SGR, in nome e per conto del Fondo Immobiliare Negri, ha partecipato ad una procedura competitiva per l'acquisizione dell'immobile in Milano, via Cernaia 8/10, risultandone successivamente aggiudicataria in virtù di un prezzo proposto pari a Euro 94.300.000 oltre IVA. L'immobile, a destinazione uffici, ha una superficie complessiva di circa 9.000 mq suddivisa in un seminterrato, un piano terra / rialzato, e quattro piani fuori terra. L'immobile risulta interamente locato ad Amundi SGR S.p.A. ad un canone di locazione a regime pari ad Euro 3.117.540 oltre IVA (inclusivo della rivalutazione ISTAT).

L'Immobile si trova nella zona centrale della città di Milano a 500 metri dalle fermate metropolitane M3 linea gialla Turati e Montenapoleone. L'edificio è stato costruito alla fine degli anni '40 a cui sono seguiti negli anni '80 lavori di ristrutturazione e rinforzo. L'edificio si presenta in buono stato manutentivo, in ragione dei profondi lavori di ristrutturazione, sia interna che esterna, effettuati tra il 2017 e il 2018.

Il contratto preliminare di compravendita è stato sottoscritto in data 28 luglio, successivamente l'acquisizione immobiliare è stata perfezionata in data 17 dicembre 2020 attraverso (i) stipula dell'atto di compravendita e (ii) contestuale sottoscrizione di un ulteriore contratto di finanziamento, di cui si tratterà nella sezione successiva.

In data 23 ottobre 2020, a seguito della ricezione preliminare di un'offerta non vincolante e delle successive necessarie attività di due diligence, la società Savills Investment Management SGR SpA, in nome e per conto del Fondo Innovazione Salute – Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare, ha formulato alla SGR un'offerta vincolante per l'acquisizione degli immobili in Cantù e Certosa di Pavia (due complessi immobiliari, entrambi ad uso di residenza sanitaria assistita) ad un prezzo complessivo di Euro 25.500.000,00 (Euro 12.800.000,00 per l'immobile in Cantù e Euro 12.700.000,00 per l'immobile in Certosa di Pavia).

A seguito dell'accettazione di tale offerta, tali dismissioni immobiliari sono state perfezionate in data 21 dicembre 2020, attraverso stipula dell'atto di compravendita e incasso integrale del prezzo di cessione.

In data 30 giugno 2021, la SGR, in nome e per conto del Fondo Immobiliare Negri, ha finalizzato l'acquisizione dell'immobile in Milano, via Marelli 10, ad un prezzo pari a Euro 28.469.962 oltre tasse. L'immobile, a destinazione uffici/laboratorio, ha una superficie lorda complessiva di circa 5.900 mq (oltre 1.100 mq di aree esterne) suddivisa in un piano terra e tre piani fuori terra. L'immobile risulta interamente locato a Golden Goose, primario brand del settore fashion su scala internazionale, ad un canone di locazione a regime pari ad Euro 1.638.000 oltre IVA.

L'Immobilare si trova nel cuore della zona Scalo di Porta Romana, che sarà oggetto di un importante piano di rigenerazione urbana in funzione dei prossimi Giochi Olimpici Invernali del 2026. L'edificio si presenta in buono stato manutentivo, in ragione dei profondi lavori di ristrutturazione, effettuati nel corso del 2020.

L'acquisizione immobiliare è stata perfezionata attraverso stipula dell'atto di compravendita.

Infine, in data 9 febbraio 2022, la SGR, in nome e per conto del Fondo Immobiliare Negri, ha finalizzato l'acquisizione dell'immobile in Roma, via di Villa Emiliani 10, ad un prezzo pari ad Euro 21.587.588 oltre tasse.

L'immobile, a destinazione uffici, ha una superficie lorda complessiva di circa 3.130 mq (oltre alle aree esterne che ospitano 8 posti auto scoperti e 14 posti moto) ed è composto da un piano interrato e sei piani fuori terra. L'immobile risulta interamente locato a Nokia Solutions and Networks Italia S.p.A., una delle principali aziende di telecomunicazioni al mondo, ad un canone di locazione a regime pari ad Euro 1.150.000 oltre IVA.

Situato all'interno dell'esclusivo Quartiere Parioli, l'immobile risulta essere ben servito dai mezzi di trasporto pubblico.

L'edificio è stato completamente ristrutturato di recente dalla precedente Proprietà.

## **SUSTAINABLE FINANCE DISCLOSURE REGULATION (SFDR)**

Il suddetto fondo si qualifica come articolo 6 ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088 del 27 novembre 2019 inerente all' informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. Gli investimenti alla base di tale fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale.

## **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 realizzati 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 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).

Inoltre, in data 17 dicembre 2020, al fine di dotare il Fondo della liquidità necessaria per il perfezionamento dell'investimento immobiliare in Milano, via Cernaia 8/10 ha sottoscritto un ulteriore contratto di finanziamento con BNP Paribas CIB attraverso due linee distinte; (i) una prima linea ipotecaria per un importo di Euro 47.150.000,00 ovvero pari al 50% del prezzo di acquisto dell'immobile e (ii) una ulteriore linea IVA per Euro 9.423.000, pari al 100% dell'imposta versata

(interamente rimborsata lo scorso 28 febbraio 2022), concedendo in garanzia il solo immobile oggetto di acquisizione.

Il finanziamento ha una durata di 5 anni per la linea ipotecaria e di 3 anni per la linea IVA e non prevede alcun ammortamento annuo dell'importo erogato. Il tasso d'interesse per la linea ipotecaria è fisso e pari a 140 bps, mentre è variabile e pari a Euribor + 130 bps per la linea IVA.

Le garanzie prestate a fronte del finanziamento sono, anche in questo caso, quelle tipiche per operazioni simili (ipoteca sull'immobile in Milano Via Cernaia 8/10, pegno sui conti correnti, appendice di vincolo sulle polizze assicurative, cessione dei crediti inerenti la gestione immobiliare).

Infine, in data 13 giugno 2022, il Fondo ha sottoscritto un ulteriore contratto di finanziamento ipotecario, per un importo pari ad Euro 26,1 milioni, con Bayerische Landesbank, concedendo in garanzia i due immobili di Milano via Marelli e Roma via di Villa Emiliani.

Il finanziamento ha una scadenza allineata con il finanziamento sottoscritto in data 12 giugno 2019 con la medesima controparte e, a differenza del precedente, non prevede un ammortamento annuo dell'importo erogato. Il tasso d'interesse è variabile e pari a Euribor + 75 bps, oltre a 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 di tale integrazione rispetto al finanziamento sottoscritto in origine sono quelle tipiche per operazioni simili (pegno sui conti correnti, appendice di vincolo sulle polizze assicurative, cessione dei crediti inerenti la gestione immobiliare) e hanno previsto inoltre:

- ipoteca di primo grado su immobili in Milano, via Marelli e Roma, via di Villa Emiliani a garanzia del finanziamento stipulato in data 13 giugno 2022;
- ipoteca di secondo grado su immobili in Milano, via Marelli e Roma, via di Villa Emiliani a garanzia del finanziamento stipulato in data 12 giugno 2019;
- ipoteca di secondo grado su immobili in Milano, via Agnello e Roma, via di Villa Grazioli a garanzia del finanziamento stipulato in data 13 giugno 2022.

Al 31 dicembre 2022 il debito erogato residuo è pari ad Euro 101,2 milioni, pari al 42,9% degli immobili in garanzia ed al 30,2% dell'intero portafoglio immobiliare.

## **GESTIONE MOBILIARE**

Al 31 dicembre 2022 la liquidità operativa del Fondo, depositata su conti correnti accessi a condizioni di mercato presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Milano, ammonta a Euro

20,9 milioni, di cui Euro 7,1 milioni depositati su conti correnti pegnati a favore delle banche finanziatrici.

Alla medesima data è attivo un deposito in c/c a vista remunerato a tasso zero, aperto presso Monte Dei Paschi di Siena per Euro 98 mila. Pertanto, al 31 dicembre 2022 la posizione di liquidità del Fondo risulta pari complessivamente ad Euro 21,0 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.

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.

In relazione all'esercizio 2020:

- In data 20 marzo 2020 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 1,844 milioni così divisi: Euro 0,725 milioni come provento e Euro 1,306 milioni come rimborso di capitale. Tale ammontare è stato corrisposto al netto di un richiamo degli impegni di Euro 0,187 milioni.
- In data 29 maggio 2020 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 0,565 milioni così divisi: Euro 1,248 milioni come rimborso di capitale, al netto di costi operativi occorsi nel periodo.
- In data 29 giugno 2020 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 0,475 milioni così divisi: Euro 0,428 milioni come provento e Euro 0,047 milioni come rimborso di capitale.
- In data 31 luglio 2020 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 0,107 milioni come proventi, integralmente nettati da un richiamo degli impegni di pari importo.
- In data 17 novembre 2020 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 0,236 milioni a titolo di proventi.

In relazione all'esercizio 2021:

- In data 8 marzo 2021, è stato effettuato un ulteriore richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 0,429 milioni, e il relativo versamento è stato corrisposto al netto della trattenuta di una distribuzione pari a Euro 0,034 milioni.
- In data 13 agosto 2021 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 0,763 milioni così divisi: Euro 0,128 milioni come provento e Euro 1,063 milioni come rimborso di capitale. Tale ammontare è stato corrisposto al netto di un richiamo degli impegni di Euro 0,428 milioni.

- In data 15 settembre 2021 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 0,570 milioni come proventi, integralmente nettati da un richiamo degli impegni di pari importo.
- In data 26 ottobre 2021 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 2,985 milioni così divisi: Euro 2,947 milioni come provento e Euro 1,332 milioni come rimborso di capitale. Tale ammontare è stato corrisposto al netto di un richiamo degli impegni di Euro 0,757 milioni e di costi a livello Fondo di Euro 0.537 milioni.
- In data 16 dicembre 2021 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 0,225 milioni come proventi, integralmente nettati da un richiamo degli impegni di pari importo.

Infine, in relazione all'esercizio 2022:

- In data 04 maggio 2022 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 0,099 milioni come proventi, integralmente nettati da un richiamo degli impegni di pari importo.
- In data 22 dicembre 2022 il Fondo ha ricevuto da EFIV Euro 0,165 milioni così divisi: Euro 0,102 milioni come provento e Euro 0,063 milioni come rimborso di capitale. Tale ammontare è stato integralmente compensato da un richiamo degli impegni di pari importo.

Alla data del 31 dicembre 2022 il Fondo detiene quote nel Fondo “EFIV” per un valore complessivo di Euro 6,1 milioni, secondo la rendicontazione fornita dal gestore BlackRock.

Infine, come anticipato in precedenza, nel dicembre 2022 il Fondo ha sottoscritto impegni per Euro 30 milioni in un ulteriore Fondo immobiliare gestito da Blackrock, denominato Europe Property Fund VI (“EFVI”). Allo stato attuale non è stata perfezionata alcuna distribuzione / richiamo di capitale.

## **COMITATO CONSULTIVO**

Nel corso del semestre il Comitato Consultivo del Fondo si è riunito in data 20 ottobre 2022 per discutere e deliberare in merito (i) alla revisione del Business Plan del Fondo e (ii) ad un potenziale investimento indiretto in OICR pan-europeo.

## **ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI**

Nel corso del semestre l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita in data 16 novembre 2022, per deliberare in merito alle proposte di modifica del Regolamento di gestione del Fondo, inerenti valore complessivo e durata.

## **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.

Per effetto del contratto sottoscritto in data 17 dicembre 2020, BNP Paribas CIB figura tra i soggetti finanziatori del Fondo.

## **FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA**

Non si rilevano fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2022.

## **PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Si propone di approvare la Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2022, chiusasi con un utile complessivo di Euro 12.249.319, che presenta un valore complessivo netto pari ad Euro 263.311.268, corrispondenti ad Euro 313.839,414 per quota.



## Relazione del Fondo Immobiliare Negri al 31/12/2022

### Situazione Patrimoniale

## Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2022

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	6.137.479	1,98 %	5.750.058	1,68 %
Strumenti finanziari non quotati	6.137.479	1,98 %	5.750.058	1,68 %
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.	6.134.279	1,98 %	5.726.858	1,68 %
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	339.090.000	91,85 %	314.270.000	92,19 %
B1 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	339.090.000	91,85 %	314.270.000	92,19 %
B2 . IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3 . ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4 . DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>C. CREDITI</b>	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 %
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	97.956	0,03 %	98.896	0,03 %
D1 . A VISTA	97.956	0,03 %	98.896	0,03 %
D2 . ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>E. ALTRI BENI</b>	0	0,00 %	0	0,00 %
E1 . ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITA'</b>	20.910.288	5,66 %	11.819.902	3,47 %
F1 . LIQUIDITA' DISPONIBILE	20.910.288	5,66 %	11.819.902	3,47 %
F2 . LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3 . LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	2.922.526	0,79 %	8.063.126	2,63 %
G1 . CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2 . RATEI E RISCONTI ATTIVI	337.750	0,09 %	259.897	0,08 %
G3 . RISPARMIO DI IMPOSTA	0	0,00 %	7.006.984	2,06 %
G4 . ALTRE	2.584.776	0,70 %	1.806.445	0,50 %
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	369.158.251	100,00 %	340.881.982	100,00 %

## Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2022

*importi in Euro*

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 31.12.2022	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	101.200.000	83.350.212
H1. FINANZIAMENTI IPOTECARI	101.200.000	83.350.212
H2. FRONTI 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'	4.648.983	3.585.277
M1. PROVVISIONI ED ONERI MATURATI NON LIQUIDATI	0	0
M2. DEBITI DI IMPOSTA	79.601	48.407
M3. RATEI E RISCONTI PASSIVI	922.817	966.782
M4. ALTRE	3.644.875	2.571.068
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>105.848.983</b>	<b>86.935.489</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>283.311.268</b>	<b>253.646.493</b>
Numero delle quote in circolazione	830.000	780.000
Valore unitario delle quote	313.830,414	330.220,510
Controvalore complessivo degli importi rimborsati	26.000.610,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate	30.990,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare	28.883.934,32	50.000.000,00
Valore unitario delle quote da richiamare	309.550,25	330.220,51
Proventi distribuiti per quota	0,00	0,00
<b>IMPEGNI</b>		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti ed in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

## Situazione Reddittuale

### Relazione di Gestione del Fondo Immobiliare Negri

Sezione Reddittuale Al 31.12.2022

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Relazione al 31.12.2022		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	407.421		2.622.573	
Strumenti finanziari non quotati	407.421		2.622.573	
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>	0		0	
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A1.2. UTILIPERDITE DA REALIZZI	0		0	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	407.421		2.622.573	
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	200.874		3.367.080	
A2.2. UTILIPERDITE DA REALIZZI	0		0	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	206.547		-744.507	
Strumenti finanziari quotati	0		0	
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	0		0	
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A3.2. UTILIPERDITE DA REALIZZI	0		0	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
Strumenti finanziari derivati	0		0	
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	0		0	
A4.1. DI COPERTURA	0		0	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		407.421		2.622.573
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	14.791.784		20.245.481	
B1. CANONI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	14.910.402		13.231.284	
B2. UTILIPERDITE DA REALIZZI	0		0	
<b>B3. PLUS/MINUSVALENZE</b>	2.781.538		8.772.861	
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	2.781.538		8.772.861	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.748.652		-728.017	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICVMU	-1.131.504		-1.030.447	
Risultato gestione beni immobili		14.791.784		20.245.481
<b>C. CREDITI</b>	0		0	
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	0		0	
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
<b>E. ALTRI BENI</b>	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 31.12.2022

*importi in Euro*

<b>CONTO ECONOMICO</b>	Relazione al 31.12.2022		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		15.199.205		22.868.054
H. ONERI FINANZIARI	-1.436.027		-1.322.285	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI	-1.286.427		-1.312.285	
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-1.286.427		-1.312.285	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-150.500		-10.000	
Risultato netto della gestione caratteristica		13.762.278		21.545.769
I. ONERI DI GESTIONE	-1.377.448		-1.227.258	
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-807.103		-757.782	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	0		0	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-87.985		-81.905	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-12.500		-8.100	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-850		0	
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-489.028		-378.471	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	-70.283		-122.070	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	18.180		0	
L2. ALTRI RICAVI	22.523		121.206	
L3. ALTRI ONERI	-110.946		-244.176	
Risultato della gestione prima delle imposte		12.314.569		20.105.541
M. IMPOSTE	-85.250		0	
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	-85.250		0	
Utile/perdita dell'esercizio		12.249.319		20.105.541

## NOTA INTEGRATIVA

<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>38</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....</b>	<b>41</b>
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE .....	41
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ .....	44
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	50
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	53
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI .....	53
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO .....</b>	<b>55</b>
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI.....	55
SEZIONE II - BENI IMMOBILI .....	55
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI .....	55
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE .....	56
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI .....	57
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....</b>	<b>57</b>

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo “Immobiliare Negri”, fondo italiano “riservato”, è stato collocato nel corso del 2° semestre 2011; il “Fondo di Previdenza Mario Negri” ha sottoscritto l’impegno alla sottoscrizione di 80 quote del valore nominale unitario di Euro 250.000, l’ammontare complessivo iniziale del Fondo è stato fissato quindi a Euro 20 milioni.

In data 26 ottobre 2011 sono state emesse n. 44 quote, ciascuna del valore nominale di Euro 250.000, per un valore complessivo di Euro 11.000.000, sottoscritte dal Fondo di Previdenza “Mario Negri” mediante versamento in denaro di Euro 11.000.000. In data 28 dicembre 2011 la SGR ha provveduto all’emissione di nuove n. 36 quote aventi valore unitario di Euro 250.000, per un valore complessivo di Euro 9.000.000 interamente sottoscritte dal Fondo di Previdenza “Mario Negri”.

A fronte dell’emissione di tali quote, il sottoscrittore, ha effettuato un versamento in denaro pari a Euro 9.000.000.

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

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

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.

In data 23 aprile 2020 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di approvare un rimborso parziale pro-quota per un importo complessivo pari ad Euro 29.999.761, equivalente ad un importo pro quota pari ad Euro 49.423,00, eseguito in data 30 aprile 2020.

Nel 2020 il Fondo “Immobiliare Negri”, al fine di disporre della dotazione finanziaria necessaria per finalizzare l’operazione di investimento per l’acquisto dell’immobile ubicato in Via Cernaia - Milano, ha effettuato due richiami degli impegni per un ammontare pari ad Euro 49.781.423,59.

In data 08 luglio è stato perfezionato il primo richiamo sopra citato con l’incasso dell’importo di Euro 9.955.472,00 e contestuale emissione di n° 29 nuove quote e in data 09 dicembre è stato perfezionato il secondo richiamo con l’incasso dell’importo di Euro 39.825.951,59 e contestuale emissione di n°133 quote.

Nel corso del primo semestre del 2021, previa (i) delibera del CdA della SGR in data 23 aprile 2021 e (ii) delibera dell’Assemblea dei Partecipanti del Fondo in data 21 aprile 2021, 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 21 luglio 2021.

In data 13 gennaio 2022 il Fondo “Immobiliare Negri”, al fine di disporre della dotazione finanziaria necessaria per finalizzare l’operazione di investimento , come meglio verrà descritto in seguito, ha effettuato un richiamo degli impegni per un ammontare pari ad Euro 23.116.065,68. In data 21 gennaio detto richiamo è stato perfezionato con incasso dell’importo e contestuale emissione di n° 70 nuove Quote.

In data 09 maggio 2022 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di approvare un rimborso parziale pro-quota per un importo complessivo pari ad Euro 26.000.610, equivalente ad un importo pro quota pari ad Euro 30.990,00, eseguito in data 14 giugno 2022.



**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
31 dicembre 2020	€ 303.967,428		€ 49.423,00	€ 353.390,428
31 dicembre 2021	€ 330.229,510			€ 330.229,510
31 dicembre 2022	€ 313.839,414		€ 30.990,00	€ 344.829,414
Totale		€ 4.714,85	€ 171.022,00	

Il valore unitario della quota, che al 31 dicembre 2021 risultava essere pari ad Euro 330.229,510, è passato ad Euro 319.408,430 al 30 giugno 2022, per attestarsi al 31 dicembre 2022 ad Euro 313839,414.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno del richiamo degli impegni al 31 dicembre 2022 risulta pari al 5,96%.

## **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 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 tecnica 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

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.
- In data 23 marzo 2020 EFIV ha provveduto ad effettuare una distribuzione di capitale per Euro 1.305.646,81, oltre ad un dividendo per Euro 725.374,82 e un richiamo impegni per un ammontare pari a Euro 186.526,37.
- In data 29 maggio 2020 EFIV ha provveduto ad effettuare una distribuzione di capitale per Euro 1.248.193,69, oltre ad un dividendo per Euro 682.228,21.
- In data 29 giugno 2020 EFIV ha provveduto ad effettuare una distribuzione di capitale per Euro 46.770,98, oltre ad un dividendo per Euro 427.861,26.
- In data 31 luglio 2020 EFIV ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per un ammontare pari a Euro 107.542,10, a fronte di una distribuzione di dividendo di pari ammontare (Euro 107.542,10).
- In data 17 novembre 2020 ha provveduto a distribuire un dividendo pari ad Euro 236.052,33.
- In data 08 marzo 2021 EFIV ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per un ammontare pari a Euro 428.796,25, ha fronte di una distribuzione di dividendo pari a Euro 34.303,,70. In data 13 agosto 2021 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 427.509,86, una distribuzione di capitale di Euro 1.062.939,71 oltre ad un dividendo di Euro 127.827,47.
- In data 15 settembre 2021 EFIV ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per un ammontare pari a Euro 570.008,60, a fronte di una distribuzione di dividendo di pari ammontare (Euro 570.008,60).
- In data 26 ottobre 2021 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 757.035,78, una distribuzione di capitale di Euro 1.332.473,02 oltre ad un dividendo di Euro 2.409.741,75.
- In data 16 dicembre 2021 EFIV ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per un ammontare pari a Euro 225.118,03, a fronte di una distribuzione di dividendo di pari ammontare (Euro 225.118,03).
- In data 04 maggio 2022 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 99.371,04, a fronte di una distribuzione di dividendo di pari ammontare (99.371,04).
- In data 22 dicembre 2022 ha provveduto ad effettuare un richiamo impegni per Euro 164.498,42, una distribuzione di capitale di Euro 62.995,82 oltre ad un dividendo di Euro 101.502,60.

Alla data del 31 dicembre 2022 il Fondo detiene una partecipazione nel Fondo “EFIV” per un valore complessivo pari ad Euro 6.134.279.

**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		€ 6.134.279		
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto		€ 6.134.279		
- in percentuale del totale delle attività			1,68%	

**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.	€ 263.869	€ 62.996
<b>Totale</b>	<b>€ 263.869</b>	<b>€ 62.996</b>

*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	-	€ 0,00	0,00%
Da 1 a 3 anni	94.390.000,00	€ 2.488.349,42	€ 1.887.651,04	€ 4.376.000,46	30,03%
Da 3 a 5 anni	142.700.000,00	€ 781.965,34	€ 4.877.531,18	€ 5.659.496,52	38,83%
Da 5 a 7 anni	23.700.000,00	€ 0,00	€ 282.378,91	€ 282.378,91	1,94%
Da 7 a 9 anni	31.300.000,00	€ 0,00	€ 756.234,66	€ 756.234,66	5,19%
Oltre 9 anni	47.000.000,00	€ 3.499.167,50	€ 0,00	€ 3.499.167,50	24,01%
<b>Totale beni immobili locati</b>	<b>339.090.000,00</b>	<b>€ 6.769.482,26</b>	<b>€ 7.803.795,79</b>	<b>€ 14.573.278,05</b>	<b>100,00%</b>
Totale beni immobili non locati		€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	0,00%

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Via XX Settembre 75-77_ Bergamo	Commerciale	1900	2.114	€ 253,78	Locazione	31/12/2024	Impresa commerciale	€ 8.372.286,54	€ 0	
2	Via Brodolini 4/6 - Roma	Commerciale	1969	6.131	€ 127,54	Locazione	29/12/2022	ente pubblico	€ 11.230.021,78	0	
3	Via S.Maria in Duno - Bentivoglio - Bologna	Logistica	2012	29.796	€ 65,41	Locazione	28/02/2025	Impresa commerciale	€ 23.246.564,99	0	
4	Via Gino Graziani 6 - Livorno	Commerciale	2001	11.631	€ 300,85	Locazione	25/02/2038	Impresa immobiliare	€ 49.003.381,41	0	
5	Via Agnello 12 - Roma	Office	1940	6.343	€ 297,60	Locazione	31/12/2026	Studio professionale	€ 51.803.291,04	27.950.000,00	
6	Via di Villa Grazioli 21/23 - Roma	Commerciale	1900	6.344	€ 252,94	Locazione	diverse	diversi	€ 38.804.227,04	47.150.000,00	
7	Via Cernaia 8-10 - Milano	Commerciale	1900	11.127	€ 294,14	Locazione	31/03/2027	uffici	€ 96.252.061,97	26.100.000,00	
8	Via E.Marelli 10 - Milano	Commerciale	1900	6.776	€ 111,60	Locazione	28/02/2033	showroom	€ 29.237.339,29		
9	Via di Villa Emiliani 10 - Roma	Commerciale	1900	3.130	€ 90,27	Locazione	06/04/2030	uffici	€ 22.058.462,13		
<b>Totali</b>									<b>€ 330.007.636,19</b>	<b>101.200.000,00</b>	

**PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 21/04/2005 FINO AL 31/12/2022**

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	€ 1.026.246	€ 1.232.329	€ 3.673.165
Via Sant'Agostino 6 - Certosa di Pavia	1	27/12/2012	€ 11.301.165	€ 11.300.000	21/12/2020	€ 12.700.000	€ 790.925	€ 111.699	€ 2.078.061
Via Sparta 18 - Cantù	1	27/12/2012	€ 11.198.821	€ 12.000.000	21/12/2020	€ 12.800.000	€ 790.035	€ 79.019	€ 2.312.195



## II.6 Depositi bancari

Il Fondo detiene presso Monte Dei Paschi di Siena un deposito a vista remunerato ad un tasso che per il 2022 è stato pari a zero punti percentuali.

Il Deposito presso Intesa Sanpaolo è stato chiuso nel mese di dicembre 2022.

### 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	97.956				97.956
<b>Totali</b>	<b>97.956</b>				<b>97.956</b>

### FLUSSI GENERATI NELL'ESERCIZIO

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 mesi a 12 mesi	
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA versamenti prelevamenti	362				362
INTESA SANPAOLO versamenti prelevamenti	578				- 578
<b>Totali</b> <b>versamenti</b> <b>prelevamenti</b>	- 940				- 940

## II.8 Posizione netta di liquidità

Al 31 dicembre 2022 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 20.8910.180, di cui Euro 7.064.781 depositati su conti correnti pegnati a favore delle banche finanziatrici.

## II.9 Altre attività

- Ratei e risconti attivi per Euro 337.750 costituiti dai risconti attivi relativi alle imposte di registro e assicurazioni non di competenza dell'esercizio;
- 
- Altre attività per Euro 2.584.778 sono costituite da crediti verso clienti per Euro 835.064, Euro 3.474 anticipi a fornitori, Euro 2.930 nei confronti del Depositario, Euro 1.926 per depositi cauzionali utenze, Euro 45.334 per fatture da emettere, 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 e Euro 896.049 relativi a escrow agreement immobile di Via Villa Emiliani \_ Roma.

## 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	€ 27.950.000	5	Mutuo ipotecario con piano di ammortamento	Roma	Via di Villa Grazioli	34.300.000
					Milano	Via Agnello, 10 e 12	51.100.000
Bnp Paribas	Banca Italiana	€ 47.150.000	5	Mutuo ipotecario	Milano	Via Cernaia 8, 10	95.400.000
Bayerische Landesbank	Banca Estera	€ 26.100.000	5	Mutuo ipotecario	Milano	Via Marelli	31.300.000
					Roma	Via di Villa Emiliani	23.700.000
		<b>€ 101.200.000</b>					<b>€ 235.800.000</b>

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 similari (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).

Inoltre, in data 17 dicembre 2020, al fine di dotare il Fondo della liquidità necessaria per il perfezionamento dell'investimento immobiliare in Milano, via Cernaia 8/10 ha sottoscritto un ulteriore contratto di finanziamento con BNP Paribas CIB attraverso due linee distinte; (i) una prima linea ipotecaria per un importo di Euro 47.150.000,00 ovvero pari al 50% del prezzo di acquisto dell'immobile e (ii) una ulteriore linea IVA per Euro 9.423.000, pari al 100% dell'imposta versata, concedendo in garanzia il solo immobile oggetto di acquisizione.

Il finanziamento ha una durata di 5 anni per la linea ipotecaria e di 3 anni per la linea IVA e non prevede alcun ammortamento annuo dell'importo erogato. Il tasso d'interesse per la linea ipotecaria è fisso e pari a 140 bps, mentre è variabile e pari a Euribor + 130 bps per la linea IVA.

Le garanzie prestate a fronte del finanziamento sono, anche in questo caso, quelle tipiche per operazioni simili (ipoteca sull'immobile in Milano Via Cernaia 8/10, pegno sui conti correnti, appendice di vincolo sulle polizze assicurative, cessione dei crediti inerenti la gestione immobiliare). Nel corso dell'esercizio sono stati rimborsati Euro 5,47 milioni sulla linea IVA ad utilizzo delle compensazioni beneficate dal Fondo sul relativo credito tributario.

Infine, in data 13 giugno 2022, il Fondo ha sottoscritto un ulteriore contratto di finanziamento ipotecario, per un importo pari ad Euro 26,1 milioni, con Bayerische Landesbank, concedendo in garanzia i due immobili di Milano via Marelli e Roma via di Villa Emiliani.

Il finanziamento ha una scadenza allineata con il finanziamento sottoscritto in data 12 giugno 2019 con la medesima controparte e, a differenza del precedente, non prevede un ammortamento annuo dell'importo erogato. Il tasso d'interesse è variabile e pari a Euribor + 75 bps, oltre a 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 di tale integrazione rispetto al finanziamento sottoscritto in origine sono quelle tipiche per operazioni simili (pegno sui conti correnti, appendice di vincolo sulle polizze assicurative, cessione dei crediti inerenti la gestione immobiliare) e hanno previsto inoltre:

- ipoteca di primo grado su immobili in Milano, via Marelli e Roma, via di Villa Emiliani a garanzia del finanziamento stipulato in data 13 giugno 2022;
- ipoteca di secondo grado su immobili in Milano, via Marelli e Roma, via di Villa Emiliani a garanzia del finanziamento stipulato in data 12 giugno 2019;
- ipoteca di secondo grado su immobili in Milano, via Agnello e Roma, via di Villa Grazioli a garanzia del finanziamento stipulato in data 13 giugno 2022.

Al 31 dicembre 2022 il debito erogato residuo è pari ad Euro 101,2 milioni, pari al 42,9% degli immobili in garanzia ed al 30,2% dell'intero portafoglio immobiliare.

### III.5 Altre passività

- ❑ Debiti di imposta per Euro 79.691 sono relativi a Euro 77.343 per ritenute versate in data 16 gennaio 2023 e Euro 2.348 per debito IVA risultante dalla liquidazione al 31 dicembre 2022.
- ❑ Ratei e risconti passivi pari a Euro 922.617 sono interamente costituiti da ratei e risconti passivi inerenti ricavi non di competenza dell'esercizio.
- ❑ Altre passività pari ad Euro 3.644.675 sono relative a:
  - Debiti verso fornitori per fatture ricevute e da ricevere per forniture di competenza dell'esercizio per Euro 1.028.498;
  - Debito verso la SGR inerente le commissioni di gestione del secondo semestre maturate e non liquidate per Euro 401.764;
  - Debito verso BNP Paribas Securities Services relativo a commissioni maturate e non liquidate per Euro 49.615;
  - Depositi cauzionali per Euro 1.929.750, oltre ai relativi interessi per Euro 25.513;
  - Debiti relativi a note di credito da emettere per Euro 12.300;
  - Debiti per ritenute a garanzia per Euro 197.235.

## Sezione IV – Il valore complessivo netto

<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 26/10/2011 FINO AL 31/12/2022</b>	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	11.000.000	4,11%
IMPORTO II <sup>A</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	9.000.000	3,37%
IMPORTO III <sup>A</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	25.227.301	9,43%
IMPORTO IV <sup>A</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	24.731.997	9,25%
IMPORTO V <sup>A</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	40.853.434	15,28%
IMPORTO VI <sup>A</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	43.585.691	16,30%
IMPORTO VII <sup>A</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	40.145.800	15,01%
IMPORTO VIII <sup>A</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	49.781.424	18,61%
IMPORTO IX <sup>A</sup> RICHIAMO DEGLI IMPEGNI (quote emesse x prezzo di emissione)	23.116.066	8,64%
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>267.441.712</b>	<b>100,00%</b>
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-	-
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	14.190.053,00	5,31%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	107.660.325	40,26%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	-	-
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	92.500	0,03%
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	-4.630.180	-1,73%
I. Oneri di gestione complessivi	-8.454.518	-3,16%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-891.020	-0,33%
M. Imposte complessive	-314.905	-0,12%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	- 111.000.034	- 0,42
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-782.665	-0,29%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	107.967.160	40,37%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2022	263.311.268	98,46%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		-
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		5,80%

## 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 2022 e accessi presso BNP Paribas Securities Services, pari a Euro 20.910.288;

- ☐ 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 49.615 afferenti a commissioni e agli interessi negativi sulle giacenze di liquidità maturati e non liquidati.
- ☐ Debito verso BNP Paribas CIB afferente il finanziamento in essere per Euro 47,2 milioni.

#### 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
Bentivoglio (BO) Santa Maria in Duno-magazzino 10.4	Impresa commerciale	€ 459.271	Fidejussione per canoni
Livorno (LI) Via Gino Graziani 6 -	Impresa commerciale	€ 1.662.500	Fidejussione per canoni
Milano - Via Marelli	Impresa commerciale	€ 825.000	Fidejussione per canoni
Roma-Via di Villa Emiliani 10	Impresa commerciale	€ 870.813	Fidejussione per canoni
Milano Via Cernaia 8-10	Impresa commerciale	€ 1.929.750	Deposito cauzionale
<b>Totale</b>		<b>€ 6.513.483</b>	

#### 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		
Via Cernaia - MILANO	€ 113.146.000	Bnp Paribas
<b>Totale</b>	<b>€ 199.146.000</b>	

## 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 realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. di controllo	€ -		€ -	
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.	€ -		€ 206.547	
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
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		€ 14.573.278			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 337.124			
2. Utile/perdita da realizzazioni					
2.1 beni immobili		€ -			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€ 838.462			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 1.748.652			
5. Ammortamenti					

### Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

#### VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

La voce, pari a Euro 1.286.427, è costituita da interessi passivi di competenza dell'esercizio sul finanziamento.

#### VI.4 Altri oneri finanziari

La voce, pari a Euro 150.500, è sostanzialmente costituita da oneri relativi all'erogazione del finanziamento.

## 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	807	0,30%	0,22%					
provvigioni di base	807	0,30%	0,22%					
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	88	0,03%	0,02%		88	0,03%	0,02%	
5. Spese di revisione del fondo	15	0,01%						
6. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	57	0,02%	0,02%					
7. Compenso spettante agli esperti indipendenti	13	0,00%	0,00%					
8. Oneri di gestione degli immobili	2.663	1,00%	0,72%					
9. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
10. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	1	0,00%						
11. Altri oneri gravanti sul fondo	563	0,21%			55	0,02%		
- 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	11	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	0	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	151	0,06%						
- di cui altre consulenze	291	0,11%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	111	0,04%			55	0,02%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 10)	4.207	1,58%			143	0,05%		
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	1.286			1,27%	778			2,98%
15. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	65	0,02%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 15)	5.559	2,09%			921	0,35%		

### VII.3 Remunerazioni

Nell'esercizio 2022 la remunerazione totale lorda del personale della SGR è stata pari a 4,37 milioni di euro (di cui 3,22 milioni di euro relativi alla componente fissa e 1,15 milioni di euro relativi alla componente variabile) ed il numero complessivo di beneficiari è stato pari a 60 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 Euro 538 (di cui Euro 379 relativi alla componente fissa e Euro 159 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 70%.

La remunerazione totale lorda del "personale più rilevante" della SGR, il cui operato impatta sul profilo di rischio dei Fondi gestiti, è pari a 2,32 milioni di euro.



## Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Altri ricavi per Euro 22.523 per Euro 16.923, dovuti a sopravvenienze attive registrate durante l'esercizio e Euro 5.600 per indennità da assicurazione.
  
- Altri oneri per Euro 110.945 sono costituiti da:
  - Interessi negativi sulle giacenze di liquidità per Euro 54.040;
  - Sopravvenienze passive per Euro 55.545 relativi a costi inerenti esercizi precedenti;
  - Altre spese per Euro 1.360.

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

La leva finanziaria, espressa come rapporto tra l'esposizione e il valore patrimoniale netto del Fondo ai sensi della direttiva AIFMD (come recepita dal Regolamento delegato UE n. 231/2013), al 31 dicembre 2022 risulta pari a 1,3x quando calcolata conformemente al metodo lordo e 1,4x quando calcolata conformemente al metodo degli impegni (a fronte di un limite da Regolamento del Fondo pari a 1,7).

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





#### Limitazione di Responsabilità

Il presente report di valutazione (il "Report") è stato redatto da CBRE Valuation S.p.A. ("CBRE") a uso esclusivo di BNP Paribas REIM Italy SGR p.A., (il "Cliente") conformemente ai termini dell'incarico tra CBRE e il Cliente del 29 ottobre 2020 ("l'Incarico"). Il Report è riservato al Cliente e agli altri Destinatari indicati nel Report medesimo; il Cliente e i Destinatari non possono in alcun modo divulgare il Report salvo che ciò non sia espressamente previsto nell'Incarico.

Qualora CBRE abbia espressamente consentito (tramite una lettera di affidamento -reliance letter-) a un soggetto terzo diverso dal Cliente o dai Destinatari di fare affidamento sul Report (la "Parte Affidataria" -"Relying Party"- o le "Parti Affidatarie" -"Relying Parties"-), non graverà su CBRE alcuna responsabilità aggiuntiva nei confronti di alcuna Parte Affidataria rispetto a quella che CBRE avrebbe avuto se tale Parte Affidataria fosse stata individuata nell'Incarico come cliente.

La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti del Cliente, dei Destinatari e di qualsiasi Parte Affidataria sorta da, connessa a, o relativa al Report e/o all'Incarico, contrattuale o extracontrattuale, non potrà in ogni caso superare il minore importo tra:

- (i) 25% del valore della Proprietà sulla base di quanto indicato nell'Incarico (alla data di valutazione); o
- (ii) €10 milioni (Euro 10.000.000,00).

Fatte salve le condizioni dell'Incarico, CBRE non sarà responsabile per qualsiasi perdita o danno, indiretto, speciale o conseguente, contrattuale o extracontrattuale, derivante da o connesso al Report. Nessuna previsione nel Report può escludere responsabilità che non possono essere escluse per legge.

Se non siete né il Cliente, né un Destinatario, né una Parte Affidataria allora state consultando il presente Report su una base di non-affidamento ("non-reliance basis") e a mero scopo informativo. Non potrete quindi, in alcun modo, fare affidamento sul Report e CBRE non sarà responsabile per eventuali perdite o danni in cui potreste incorrere (siano essi diretti, indiretti o conseguenti) quale conseguenza di un utilizzo o di un affidamento non autorizzato del presente Report. CBRE non si impegna a fornire ulteriori informazioni aggiuntive o a correggere eventuali imprecisioni contenute nel Report.

Se un'altra entità del Gruppo CBRE contribuisce alla redazione del Report, tale entità può co-firmare il Report unicamente a conferma del proprio ruolo di collaboratore. Il Cliente, la Parte Affidataria o qualsiasi altro Destinatario qui indicato riconoscono che nessun obbligo di diligenza, qualora previsto nell'Incarico o nel Report, si estende a tale entità del Gruppo CBRE e gli stessi rinunciano a qualsiasi diritto o ricorso nei confronti di tale entità del Gruppo CBRE per responsabilità contrattuale e/o extra-contrattuale o altro. CBRE rimarrà la sola responsabile nei confronti del Cliente in conformità con i termini dell'Incarico.

Le informazioni contenute nel Report non costituiscono in alcun modo un suggerimento circa l'opportunità di una qualsiasi forma di transazione.

Per eventuali chiarimenti in merito alla presente legal notice (Limitazione di Responsabilità), si consiglia di richiedere una consulenza legale indipendente.

**CBRE**

# INDICE

## SEZIONE I RAPPORTO DI VALUTAZIONE

---

# **SEZIONE I**

## **RAPPORTO DI VALUTAZIONE**

---

**CBRE**

## RAPPORTO DI VALUTAZIONE

<b>Data del Rapporto</b>	25 Gennaio 2023
<b>Destinatario (o Cliente)</b>	BNP Paribas REIM Italy SGR p.A. Piazza Lina Bo Bardi, 3 20124 Milano (MI) – Italia  Alla cortese attenzione di: Dott.sa Giuditta Losa
<b>Le Proprietà</b>	Immobili cielo-terra e porzioni immobiliari facenti parte del Fondo immobiliare Negri gestito da BNP Paribas REIM Italy SGR p.A., come da tabella allegata.
<b>Descrizione della Proprietà</b>	Trattasi di n. 9 proprietà immobiliari a prevalente destinazione direzionale e commerciale oltre ad un complesso logistico, ubicate sul territorio italiano, come da tabella allegata.
<b>Scopo della Titolarità</b>	Investimento
<b>Incarico</b>	Valutare sulla base del Valore di Mercato la piena titolarità delle Proprietà, interamente alienabili e libere da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione, alla Data di Valutazione e conformemente ai termini di incarico sottoscritti tra CBRE e il Destinatario in data 29 ottobre 2020.
<b>Data di Valutazione</b>	31 dicembre 2022
<b>Capacità del Valutatore</b>	Valutatore Indipendente, come definito nel nostro incarico.
<b>Scopo della Valutazione</b>	Aggiornamento Valore di Mercato al 31 dicembre 2022
<b>Valore di Mercato</b>	Valore di Mercato al 31 dicembre 2022: € 339.090.000,00 (Euro Trecento Trentanove Milioni Novanta Mila/00) al netto di I.V.A.;
<b>Contratto di Servizio</b>	La nostra opinione di valore è basata sugli Ambiti della Valutazione e le Assunzioni di Stima allegate.  Tuttavia, per chiarezza, confermiamo che le nostre valutazioni sono state redatte in conformità ai criteri indicati al Titolo V, Capitolo IV, alla Sezione II, Paragrafi 2.4.5, 2.4.6, e 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 [il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"], e a quanto indicato nelle Linee Guida di Assogestioni e nella comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob del 29 luglio 2010 relativa al processo di valutazione dei beni immobili

[www.cbre.it](http://www.cbre.it)

CBRE VALUATION S.p.A. piazza degli Affari 2 20123 Milano  
C.F./P. I.V.A. n. 04319600153 - cap. soc. € 500.000 i.v.  
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE Ltd  
Regulated by RICS



dei Fondi Comuni di Investimento, nonché in applicazione al DM 30/2015 del 05 marzo 2015.

#### **Clausola sull'Aumento della Volatilità di Mercato**

Vorremmo attirare la Vostra attenzione sul fatto che una combinazione tra la pressione globale dell'inflazione, l'aumento dei tassi di interesse, gli eventi geopolitici in Ucraina, i movimenti valutari e l'impatto della pandemia globale COVID-19, in corso in alcuni mercati, hanno accentuato il potenziale di una maggiore volatilità nei mercati immobiliari nel breve-medio termine. L'esperienza passata ha dimostrato che il comportamento dei consumatori e degli investitori può cambiare rapidamente nei periodi di maggiore volatilità. Evidenziamo pertanto che le conclusioni riportate in questa relazione sono valide solo alla data di valutazione. Continueremo a tenere monitorata la risposta dei "player" di mercato all'attuale volatilità del mercato, allo stesso modo raccomandiamo che, ove appropriato, la valutazione sia monitorata con maggior frequenza.

#### **Clausola sulla Volatilità dei Costi di Costruzione**

I costi dei materiali e della manodopera sono attualmente insolitamente volatili, con il mercato che ha registrato nel corso del 2022 aumenti dei prezzi in alcuni o in tutti questi settori. Ciò ha creato una significativa incertezza nel fornire stime dei costi; una situazione che probabilmente continuerà nel prossimo futuro. Inoltre, vi sono rischi significativi che i ritardi nella catena di approvvigionamento possano causare carenze di materiali e manodopera. Ciò potrebbe esercitare una pressione aggiuntiva sui margini di profitto e sulla redditività dello sviluppo. Questi rischi intrinseci devono essere presi in attenta considerazione nelle decisioni di finanziamento e di investimento, a questo proposito si raccomanda cautela.

#### **Assunzioni Speciali**

Nessuna

#### **Conformità agli Standard Valutativi**

La valutazione è stata redatta in accordo con il RICS Valuation – Global Standards (che incorpora gli International Valuation Standards) ("il Red Book") in vigore alla data di valutazione.

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente.

Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.

La presente Valutazione è un parere professionale ed è espressamente non destinata a servire come garanzia, assicurazione o a garantire qualsiasi particolare valore della proprietà in esame. Altri periti potrebbero giungere a conclusioni diverse riguardo al valore di detta Proprietà. La presente Valutazione ha il solo scopo di fornire al Destinatario un parere professionale indipendente circa il valore della proprietà in oggetto alla Data di Valutazione.

#### **Considerazioni sulla Sostenibilità**

Per le finalità di questo Report, come indicato nello scopo del nostro incarico, abbiamo svolto verifiche atte ad identificare eventuali fattori di sostenibilità che possano avere un impatto sul valore dell'asset.



In un contesto di valutazione, la sostenibilità comprende un'ampia gamma di fattori fisici, sociali, ambientali ed economici che possono influenzare il valore.

Tali fattori includono i principali rischi ambientali, come inondazioni, efficienza energetica e clima, nonché questioni relative alla progettazione, configurazione, accessibilità, legislazione, gestione e considerazioni fiscali - così come uso del suolo attuale e passato.

La sostenibilità ha un impatto sul valore di un bene, anche se non esplicitamente rilevato. I valutatori riflettono i mercati, non li controllano. Laddove riconosciamo gli impatti sul valore della sostenibilità, stiamo riflettendo la nostra comprensione di come i partecipanti al mercato includono i requisiti di sostenibilità nelle loro offerte e l'impatto sulle valutazioni di mercato.

#### **Assunzioni**

Le specificità delle Proprietà considerate, utilizzate come base di ogni valutazione, sono quelle indicate nel presente Rapporto. Come indicato a seguire, abbiamo utilizzato diverse assunzioni riguardanti la titolarità, lo stato locativo, la tassazione, l'urbanistica, nonché le condizioni e lo stato manutentivo degli edifici e delle aree - tra cui lo stato dei suoli e dei sottosuoli -.

Nel caso in cui, una o più, delle informazioni ricevute o delle assunzioni fatte, su cui si è basata ogni valutazione, non sia corretta, i valori finali potrebbero essere di conseguenza non corretti e potrebbero richiedere di essere rivisti.

#### **Deroghe dalle Assunzioni Standard**

Nessuna

#### **Valutatore**

Le Proprietà sono state valutate da tecnici qualificati in conformità con il RICS Valuation – Professional Standards (The Red Book). Vi confermiamo che la stessa è stata redatta in conformità ai criteri indicati al Titolo V, Capitolo IV, alla Sezione II, Paragrafi 2.4.5, 2.4.6, e 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 [il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"], e a quanto indicato nelle Linee Guida di Assogestioni e nella comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob del 29 luglio 2010 relativa al processo di valutazione dei beni immobili dei Fondi Comuni di Investimento, nonché in applicazione al DM 30/2015 del 05 marzo 2015.

#### **Indipendenza**

Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente Incarico, ottenuto da CBRE Valuation S.p.A. [o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia] dal Destinatario [o altre società facenti parti dello stesso gruppo] ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali avuti in Italia.

#### **Coinvolgimenti Precedenti e Conflitto di Interesse**

Vi confermiamo che né i valutatori coinvolti in questo incarico né CBRE hanno avuto alcun coinvolgimento materiale passato, né attuale, con la Proprietà o le parti interessate, e che non hanno alcun interesse personale nel risultato della valutazione. Inoltre, non siamo a conoscenza di alcun conflitto di interesse che ci impedirebbe di esercitare i livelli richiesti di indipendenza e obiettività.

Copia della nostra verifica circa i conflitti d'interesse è conservata tra la documentazione in nostro possesso.

#### **Reliance**

Potrà fare affidamento sul contenuto di questo Report esclusivamente:

(i) il Destinatario del Report; e

(ii) le Parti che hanno ricevuto previo consenso scritto da parte di CBRE sotto forma di lettera di affidamento (reliance letter);

per la specifica finalità stabilita nel presente documento. CBRE declina ogni responsabilità nei confronti di terzi in relazione al Report e/o a parti del medesimo.

Vorremmo richiamare la Vostra attenzione sul fatto che qualora il nostro Incarico sia stato conferito da un soggetto sottoposto alla Direttiva del Parlamento e del Consiglio Europeo 2011/61/EU [‘la Direttiva’], riguardante la Gestione dei Fondi di Investimento Alternativi [Alternative Investment Fund Managers ‘AIFM’], il nostro ruolo sarà limitato alla valutazione delle attività o delle passività delle singole proprietà [sulla base delle ipotesi riportate nel nostro Rapporto di Valutazione] e non alla determinazione del Valore del Patrimonio Netto [‘NAV’], sia del Fondo che delle singole proprietà all’interno del Fondo. Inoltre, al fine di evitare qualsiasi dubbio, Vi informiamo che stiamo agendo in qualità di ‘consulente valutatore’ per conto dell’AIFM e non come ‘valutatore esterno’ come definito nella Direttiva. I dettagli di eventuali limitazioni alla nostra responsabilità, in merito alle valutazioni da noi svolte, sono quelli indicati in questo Rapporto e nella nostra proposta di collaborazione. Avete quindi confermato che la ‘funzione di valutazione’ ai sensi della Direttiva è stata direttamente eseguita dal Gestore del Fondo di Investimento Alternativo del Fondo Negri e non da CBRE.

### **Pubblicazione**

Il Rapporto non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione scritta del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al Rapporto stesso.

Tale pubblicazione del Rapporto, o il riferimento allo stesso, non sarà comunque consentita a meno che la stessa contemporaneamente non contenga un sufficiente riferimento a ogni variazione effettuata rispetto agli standard del Red Book e/o includa le eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel presente documento.

In fede

  
**Laura Mauri MRICS**  
Consigliere  
RICS Registered Valuer

In fede

  
**Manuel Messaggi**  
Executive Director

In nome e per conto di  
CBRE Valuation S.p.A.

+39 02 9974 6928  
laura.mauri@cbre.com

In nome e per conto di  
CBRE Valuation S.p.A.

+39 02 9974 6907  
manuel.messaggi@cbre.com

CBRE Valuation S.p.A.  
Valuation & Advisory Services  
Piazza degli Affari, 2  
20123 Milano  
Project reference: 21-64VAL-0196\_Q4  
2022

CBRE – Valuation & Advisory Services

T: +39 02 9974 6000

F: +39 02 9974 6950

W: [www.cbre.it](http://www.cbre.it)

## RIEPILOGO DEI VALORI

### Proprietà detenute ai fini di investimento

Indirizzo	Piena titolarità	Totale
	€	€
Bergamo, Via XX Settembre 75/77	X	€ 7,390,000
Roma, Via Brodolini 4/6	X	€ 10,500,000
Bentivoglio, Via Santa Maria in Duno (Interporto Bologna)	X	€ 34,400,000
Livorno, Via Gino Graziani 6	X	€ 47,000,000
Milano, Via Agnello 10/12	X	€ 52,600,000
Roma, Via di Villa Grazioli 21/23	X	€ 34,300,000
Milano, Via Cernaia 8/10	X	€ 97,900,000
Milano, Via Marelli 10	X	€ 31,300,000
Roma, Via Villa Emiliani 10	X	€ 23,700,000
<b>Totale</b>		<b>339,090,000 €</b>

[www.cbre.it](http://www.cbre.it)

CBRE VALUATION S.p.A. piazza degli Affari 2 20123 Milano  
C.F./P. I.V.A. n. 04319600153 - cap. soc. € 500.000 i.v.  
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE Ltd  
Regulated by RICS



## FONTI E AMBITI DELLA VALUTAZIONE

<b>Fonti</b>	<p>Abbiamo eseguito l'incarico sulla base della documentazione fornitaci dal Cliente che, nei limiti evidenziati nel presente Rapporto, abbiamo assunto essere completa e corretta.</p> <p>Le informazioni ricevute son le seguenti:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Rent roll aggiornato al 31/12/2022;</li><li>• Superfici ripartite per piano e destinazione d'uso;</li><li>• Costi di gestione a carico della Proprietà (I.M.U. e assicurazione);</li><li>• Capex previste 2023-2024;</li><li>• Riferimenti catastali (dati e planimetrie);</li><li>• Due diligence;</li><li>• Atti di compravendita.</li></ul>
<b>La Proprietà</b>	<p>Il nostro Rapporto contiene un breve riassunto delle caratteristiche della proprietà sui cui si basa la nostra valutazione.</p>
<b>Sopralluogo</b>	<p>Le Proprietà sono oggetto di un sopralluogo interno con scadenza annuale. Una scheda di riepilogo, che evidenzia le date dei più recenti sopralluoghi alla Proprietà, è riportata nel nostro rapporto annuale e può essere fornita se richiesta.</p> <p>Per la presente stima tutte le proprietà sono state oggetto di un sopralluogo interno.</p>
<b>Consistenze</b>	<p>In sede di sopralluogo non sono stati effettuati rilievi e/o verifiche degli elaborati grafici e delle relative consistenze, fornitici dalla Committente e utilizzati nel presente elaborato.</p> <p>Ci è stato, inoltre, comunicato che la superficie è stata calcolata utilizzando le più comuni prassi del mercato italiano i cui metodi di misurazione sono indicati a seguire.</p> <p>In Italia il mercato esprime valori riferibili alla Superficie Commerciale [o GLA].</p> <p>La Superficie Commerciale [o GLA] è l'area, tipicamente non pesata, calcolata sottraendo alla Superficie Lorda tutte le parti della Proprietà che non concorrono direttamente a determinare alcun valore/canone, con esclusione delle superfici a parcheggio. A esempio, per gli uffici le seguenti superfici vengono di solito sottratte: il blocco di risalita verticale [scale, ascensori e loro sbarchi], i vani tecnologici, i cavedi, le aree comuni [hall d'ingresso, sale riunioni]. In casi di locazione secondo la logica monotenant è possibile conteggiare la superficie avente destinazione comune ma effettivamente utilizzate esclusivamente dall'unico Conduttore presente.</p>
<b>Aspetti Ambientali</b>	<p>Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sulle Proprietà e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.</p> <p>Non abbiamo svolto alcuna indagine circa gli usi passati o presenti delle Proprietà, né dei terreni limitrofi, al fine di stabilire se vi siano potenziali passività ambientali e, pertanto, si è assunto che non ve ne siano.</p>

ERRORE. NEL DOCUMENTO NON ESISTE TESTO DELLO STILE SPECIFICATO.

**CBRE**

<b>Dotazioni e Servizi</b>	Abbiamo inteso che le Proprietà sono servite dalle abituali reti e sottoservizi, quali a esempio le reti elettriche, del gas, di adduzione e scarico dell'acqua e fognaria. Nessuno degli impianti è stato da noi verificato.
<b>Condizioni e Stato Manutentivo</b>	Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie, verifiche sugli impianti presenti, o eseguito indagini autonome sul sito, rilievi su parti esposte della struttura, che siano state coperte o rese inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolose in alcuna parte delle Proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che le Proprietà siano esenti da difetti.
<b>Urbanistica</b>	Abbiamo svolto indagini, presso la Pubblica Amministrazione, in merito allo stato urbanistico della Proprietà. Le informazioni riportate nel presente Rapporto sono riconducibili agli atti resi disponibili dalla stessa sul suo sito internet istituzionale. Non ci riteniamo pertanto responsabili di eventuali conseguenze derivanti da informazioni scorrette e/o omissioni.
<b>Titolarità e Stato Locativo</b>	Dettagli del diritto reale, con cui sono detenute le Proprietà, e dell'eventuale situazione locativa ci sono stati forniti dal Cliente. In generale non abbiamo analizzato né avuto copia di tutti gli atti recanti i diritti di proprietà, i contratti di locazione o gli altri documenti relativi alle Proprietà. Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nel Rapporto derivano dalla nostra comprensione dei documenti pertinenti visionati. Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione dei documenti riguardanti il titolo di proprietà/possesso [inclusi i pertinenti atti, contratti e autorizzazioni] è responsabilità del Vostro consulente legale. Non sono state condotte indagini sullo stato patrimoniale di alcun eventuale conduttore. La valutazione, in ogni caso, riflette la nostra comprensione generale di come potenziali acquirenti potrebbero percepire lo stato finanziario dei conduttori.