



## **FONDO IMMOBILIARE ANTIRION CORE**

Fondo Comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato  
ad investitori qualificati

**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2014**

Il Rendiconto di Gestione al 31 dicembre 2014 si compone di:

- **Relazione degli Amministratori**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddittuale**
- **Nota Integrativa**

I documenti sono redatti conformemente agli schemi previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modificazioni.

Il Rendiconto di gestione e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro, senza cifre decimali ad esclusione del valore unitario della quota al 31 dicembre 2014.

Il Bilancio di esercizio di Antirion SGR ed i rendiconti dei fondi sono soggetti a revisione contabile ai sensi dell'art. 14 del Dlgs 39/2010 e dell'art. 9., comma 2 del Dlgs 58/1999 svolta a cura della società PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare dell'8 marzo 2011 e di quella del Consiglio di Amministrazione del 10 dicembre 2012 per gli esercizi dal 2010 al 2019.

## Sommario

<b>1. IL QUADRO ECONOMICO</b> .....	<b>5</b>
Scenari macroeconomici.....	5
Scenari macroeconomici dell'Area Euro .....	5
Prospettive .....	5
<b>2. IL MERCATO IMMOBILIARE</b> .....	<b>7</b>
Andamento del settore immobiliare.....	7
Il mercato dei Fondi Immobiliari .....	11
<b>3. INFORMAZIONI SOCIETARIE</b> .....	<b>13</b>
La Società di Gestione.....	13
Il Consiglio di Amministrazione .....	13
Il Collegio Sindacale .....	13
La Società di revisione .....	13
<b>4. IL FONDO ANTIRION CORE</b> .....	<b>14</b>
Modifiche regolamentari .....	14
La Scheda identificativa del Fondo .....	15
Le strategie di investimento e di valorizzazione degli asset .....	15
I limiti alla concentrazione del rischio .....	16
I limiti all'indebitamento e breve descrizione delle strategie di financing.....	16
La politica di distribuzione dei proventi di gestione e di rimborso anticipato .....	17
I presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione .....	17
dei beni da parte degli esperti indipendenti .....	17
L'esperto indipendente del Fondo Antirion CORE .....	19
L'attività di gestione del Fondo .....	19
<b>Gli immobili del Fondo</b> .....	<b>21</b>
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio .....	21
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b> .....	<b>23</b>
<b>SITUAZIONE REDDITUALE</b> .....	<b>25</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b> .....	<b>27</b>
<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</b> .....	<b>28</b>

PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA', IL VALORE DEL PATRIMONIO NETTO..	32
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO .....	42
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....	47

## **1. IL QUADRO ECONOMICO**

### **Scenari macroeconomici**

#### **Scenari macroeconomici dell'Area Euro**

Nell'area euro, durante il 2014, la ripresa ha perso slancio a causa della contrazione degli investimenti; si sono confermati invece seppur debole il sostegno dei consumi e la crescita della domanda estera, l'inflazione ha continuato a diminuire toccando livelli prossimi allo zero lasciando intravedere scenari di deflazione.

Nel secondo trimestre del 2014, l'attività economica dell'area dell'euro ha sostanzialmente ristagnato, l'interscambio con l'estero ha fornito un contributo appena positivo alla variazione del PIL, l'apporto della domanda interna è stato pressoché nullo a causa del calo degli investimenti (-0,9 %), della limitata crescita dei consumi (0,3 %) e del contributo neutro delle scorte.

In settembre l'indicatore €-coin elaborato dalla Banca d'Italia (che fornisce una stima puntuale sulla crescita del PIL) è sceso per il terzo mese consecutivo, portandosi sul valore più basso degli ultimi dodici mesi.

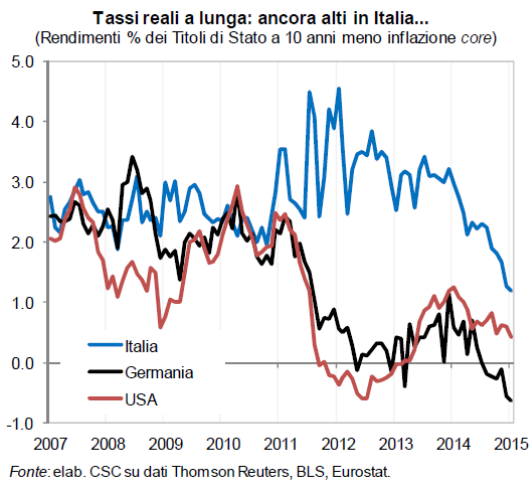
In settembre il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha reso ancora più accomodante la politica monetaria, riducendo i tassi ufficiali e adottando nuove misure non convenzionali indirizzate a favorire l'afflusso di credito all'economia e ad ampliare il bilancio dell'Eurosistema.

In dicembre l'indicatore €-coin è aumentato a 0,11 (da 0,06 in novembre), dopo cinque cali consecutivi, la ripresa dell'indicatore infatti ha riflesso i segnali favorevoli provenienti: (i) dalle interviste effettuate presso le imprese, (ii) dalla riduzione dei tassi d'interesse a lungo termine. Gli operatori professionali censiti in ottobre da Consensus Economics prefigurano una crescita del PIL dell'1,2 nel 2015 e dell'1,5 per il 2016.

### **Prospettive**

Per Confindustria, il 2015 sarà un anno positivo non solo per l'economia europea ma anche per quella italiana. La BCE ha varato acquisti di titoli pubblici e privati emessi nell'Eurozona per un totale di 1.140 miliardi di euro, al ritmo di 60 miliardi al mese per 19 mesi (marzo 2015-settembre 2016). Il Centro Studi Confindustria ha stimato che l'impatto sui tassi di interesse di tale

Quantitative Easing (QE), sulla base dell'esperienza delle analoghe operazioni realizzate dalla FED negli USA durante gli ultimi 2 anni, determinerà una riduzione 109 punti base sui tassi a lunga scadenza dell'Area euro.



In parte, la discesa dei tassi nominali vista negli ultimi mesi ha già anticipato l'effetto della nuova decisione della BCE. Tra gli effetti del QE si segnala, oltre alla possibilità di far diminuire i rendimenti a medio-lungo termine che maggiormente influenzano le decisioni di spesa delle famiglie e delle imprese, anche il possibile deprezzamento dell'Euro nei confronti delle principali valute.

Secondo le simulazioni del Centro Studi Confindustria, il PIL italiano dovrebbe aumentare dello +0,8% nel 2015 e di un ulteriore +1,0% nel 2016.

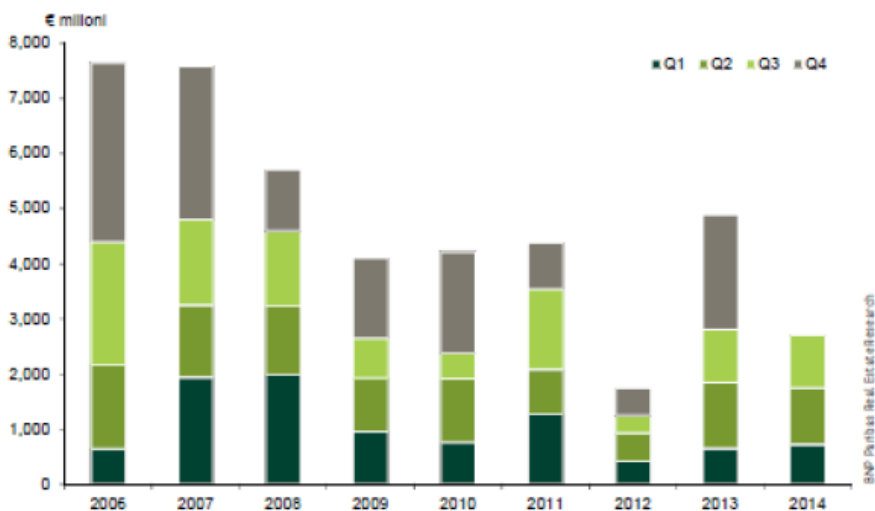
## 2. IL MERCATO IMMOBILIARE

### Andamento del settore immobiliare

Il mercato ha superato la crisi della fine del 2011 e del 2012 e dovrebbe raggiungere nuovamente i livelli annuali del 2013. Infatti, le transazioni chiuse in ottobre e quelle chiuse nell'ultima parte dell'anno, fanno sì che il Q4 2014 rappresenti uno dei migliori quarti trimestri degli ultimi anni. L'attività del mercato viene stimolata dagli investitori esteri che continuano a guardare all'Italia con forte interesse. Tuttavia, non vi è al momento abbastanza prodotto disponibile per cui si osserva una forte competizione per i prodotti di qualità che vengono messi in vendita.

Più della metà delle transazioni chiuse prima della fine dell'estate hanno riguardato immobili a destinazione uffici. Un'altra tendenza osservata è il ritorno delle grandi transazioni sia come *single asset* che come portafoglio, ciò denota un elevato livello di liquidità nel mercato italiano.

#### Investimenti per trimestre



### Rendimenti

La forte competizione su alcuni prodotti, in particolare gli uffici in location primarie hanno fatto diminuire i rendimenti *prime* di 30 punti base a Milano e 5 punti a Roma nel corso del 2014, attestandosi rispettivamente al 5% e al 5,25%. Il *sentiment* derivante dalle transazioni chiuse evidenzia che questa tendenza dovrebbe continuare, almeno per i prodotti *prime*. Infatti la

manca di questi prodotti e il forte interesse che stanno riscontrando fanno stimare un'ulteriore diminuzione di 10 punti base nei prossimi mesi, tornando così ai livelli del 2012.

La stessa tendenza si nota sui prodotti di tipo commerciale; i centri commerciali considerati *prime*, anche questi ultimi molto ricercati data la scarsità di prodotto, hanno visto diminuire i rendimenti di 25 punti base nel corso del 2014 attestandosi al 6%, di converso si denota una diminuzione di 60 punti base dei centri commerciali considerati come buone *secondary location*, attestandosi al 7%.

Rendimenti (%)	Q4 13	Q1 14	Q2 14	Q3 14	Q4 14
High Street Prime	5,10	5,10	4,80	4,80	4,50
High Street Secondary	7,20	7,20	7,00	7,00	6,75
Shopping Center Prime	6,23	6,23	6,00	6,00	6,00
SC Good Secondary	7,57	7,57	7,34	7,34	7,00
Retail Park Prime	7,90	7,90	7,90	7,90	7,75
Office Prime MI	5,30	5,30	5,10	5,10	5,00
Office Prime RM	5,30	5,30	5,30	5,30	5,25
Office Good Secondary	6,80	6,60	6,40	6,40	6,25
Office Major Provincial	7,5	7,5	7,5	7,5	7,25
Prime Logistics	7,75	7,75	7,75	7,50	7,50

Fonte CBRE Research quarto trimestre 2014

I prodotti non *prime*, in particolare se sfitti o *value-added*, continueranno ad avere difficoltà nel trovare un compratore in quanto sono considerati troppo rischiosi e potranno essere venduti soltanto con dei rendimenti elevati.

## Il settore residenziale

Nel 2014 il mercato residenziale ha avviato le prove generali di ripartenza dopo anni di ribassi: i primi mesi dell'anno hanno registrato valori ancora in discesa, ma compravendite in lieve ripresa in tutte le realtà territoriali, in particolare nelle grandi città. Un segnale positivo quindi, da accogliere con prudenza ma, allo stesso tempo, con la speranza che il periodo negativo del mercato immobiliare residenziale sia ormai alle spalle.

Continua la ripresa della domanda, in particolare sulla prima casa, incentivata non solo dai prezzi, ora decisamente più accessibili, ma anche dal comportamento degli istituti di credito che sono apparsi molto più propensi ad erogare. Sembra invece contrarsi la domanda ad uso investimento su cui si sono fatti sentire l'aggravio fiscale ma soprattutto l'incertezza del quadro impositivo.



Ciò detto siamo comunque ben lontani dai “fasti” del boom immobiliare, la crisi economica che ha investito il nostro paese ci lascia in eredità un nuovo “mercato della casa”, fondato sull’informazione e caratterizzato da potenziali acquirenti più prudenti, più attenti alla scelta dell’abitazione e da venditori più consapevoli del reale valore di mercato della propria abitazione.

Nel primo semestre del 2014 le quotazioni immobiliari delle grandi città italiane sono state ancora in ribasso, anche se meno di quanto è avvenuto nei due semestri precedenti, si segnala infatti una contrazione del 3%.

A luglio 2014 i tempi di vendita nelle grandi città sono di 172 giorni, nell’hinterland delle grandi città di 196 giorni e nei capoluoghi di provincia di 187 giorni.

Rispetto ad un anno fa i tempi di vendita sono in diminuzione in tutte le realtà territoriali. Questo perché i proprietari hanno deciso di mettere in vendita l’immobile al reale prezzo di mercato e perché spesso, in fase di trattativa, sono più disponibili al ribasso di quanto non lo fossero in passato.

Per i prossimi mesi si prevede ancora un ribasso dei valori e riteniamo che l’anno possa chiudersi con una contrazione dei valori compresa tra -5% e -3%.

## **Il settore commerciale**

Rispetto ai mesi passati, sta migliorando il *sentiment* dei retailers verso l’Italia pur se con alcune differenze tra gli stessi. Infatti, quelli con una presenza consolidata sul mercato hanno ripreso i piani di espansione della rete di vendita, pur rimanendo molto selettivi nella scelta delle location. I *retailers* che ancora non sono presenti in Italia invece, continuano a rimanere cauti e a ritardare potenziali espansioni del network. I fattori principali che agiscono da freno all’espansione sono la continua debolezza della domanda interna unita alla maggiore maturità del consumatore italiano.

Negli ultimi mesi sono stati avviati i lavori per il nuovo centro commerciale che sorgerà nell’area degli ex-stabilimenti Fiat ad Arese, nell’hinterland nord-occidentale milanese, dove sono in corso i lavori per EXPO 2015.

Il volume dei centri commerciali in costruzione (superficie maggiore di 10.000 mq di GLA) è aumentato rispetto ai mesi scorsi, attestandosi intorno ai 516.000 mq di GLA, con consegna attesa nei prossimi tre anni. Prosegue lentamente anche l’attività di *refurbishment* e/o estensione di centri esistenti. In particolare, ad aprile 2014 è stata completata l’estensione del Centro Commerciale d’Abruzzo. E’ invece stato avviato l’ampliamento – la terza fase – del centro Oriocenter con consegna attesa nella seconda metà del 2015. Tale ampliamento prevede l’apertura

della più grande piattaforma Inditex d'Italia, seconda in Europa solo a quella londinese tra Oxford e New Bond Street. La nuova piattaforma Inditex avrà una vetrina di 110 metri lineari, una superficie di 7.500 mq e raggrupperà i tre brand già presenti nel centro commerciale (Zara, Oysho e Bershka) aggiungendone altri tre (Pull & Bear, Massimo Dutti e Stradivarius). Si segnala inoltre la previsione di nuove aperture in Italia per Upim, insegna del Gruppo Coin.

Secondo i risultati dell'indagine annuale sui piani d'espansione dei retailers nel mondo, l'Italia si conferma all'ottavo posto della graduatoria dei paesi dove espandere il proprio network. Michael Kors, VF Corporation e Nike tra gli altri, sono quelli che confermano piani d'espansione importanti per l'anno in corso. Tra le nuove aperture rilevate nel corso del 2014, a Milano si segnalano quelle di Eataly, il nuovo concept store di Brian&Barry e del gruppo Miroglio ed il nuovo negozio di Porsche Design; a Roma è stato inaugurato il nuovo negozio Coin Excelsior in via Cola di Rienzo.

Ad aprile 2014 è stata conclusa l'operazione di cessione di un portafoglio di 126 gallerie commerciali in Europa (con ancora Carrefour) da Klepierre a Carrefour, per un totale di circa 2 miliardi di Euro. Tale operazione ha permesso a Klepierre di dotarsi della liquidità necessaria per rilevare, pochi mesi più tardi, la società olandese Corio per 7,2 miliardi di Euro.

I rendimenti registrati a metà 2014 sono variati tra il 10% lordo ed il 7.1% lordo. Ciò testimonia ancora una volta il profilo degli investitori attivi sul mercato italiano: opportunistici-prevalentemente internazionali - e *core* - domestici. In particolare, gli investitori istituzionali italiani – prevalentemente fondi pensione – confermano la loro strategia *core*, concentrata prevalentemente sul mercato italiano. Rispetto allo scorso anno, gli spiragli di ripresa evidenti oggi nella domanda interna e nel *sentiment* generale delle famiglie lasciano ben sperare per i prossimi mesi, dove un maggiore consolidamento della domanda interna potrebbe favorire il miglioramento dei fondamentali che sottostanno alla buona performance dei centri commerciali.

## **Il settore uffici a Milano e Roma**

MILANO - Il mercato degli investimenti di Milano ha registrato quest'anno un secondo semestre 2014 molto attivo con delle importanti transazioni. La più importante è stata di gran lunga la vendita per circa € 110 milioni al Qatar dell'immobile in Via Santa Margherita affittato a Credit Suisse. Si registra un forte interesse nell'investire a Milano: le due principali aree di interesse sono quella intorno a Piazza Cordusio, la piazza principale del Central Business District (CBD), e la zona tra le due stazioni di Centrale e Porta Garibaldi, ossia il nuovo CBD. Tuttavia, siccome gli investitori si stanno focalizzando soltanto sugli uffici con alcune caratteristiche specifiche, come la

location *prime* e i conduttori *core*, vi è al momento una mancanza di buoni prodotti che rende difficile per loro trovare il prodotto giusto per le loro esigenze. La crisi immobiliare ha ridotto considerevolmente i progetti di sviluppo, in particolare quelli speculativi. Il volume di affitto è aumentato comunque in quanto le società continuano a rilasciare degli spazi, l'assorbimento netto rimane negativo e dovrebbe lentamente tornare positivo soltanto nel 2015. Pochi nuovi progetti sono stati lanciati, l'obiettivo principale è terminare e collocare i progetti già avviati. Pertanto, la tendenza dovrebbe essere di sviluppi limitati anche se nelle zone centrali la domanda di immobili di classe A rimane alta e l'offerta bassa. Con le ultime transazioni registrate, i canoni prime nel CBD sono scesi a 480 €/m<sup>2</sup>/anno con una transazione chiusa a questi livelli. I conduttori pertanto continuano ad assicurarsi dei contratti con dei canoni più bassi e dei buoni incentivi.

ROMA - Il mercato degli investimenti romano continua a non seguire lo stesso andamento del mercato italiano con dei volumi quindi estremamente ridotti. Il volume del 2014 rimane lontano da quello del 2013 e molto più vicino a quello del 2012, questa situazione del mercato romano riflette la mancanza di prodotto che non permette agli investitori di realizzare operazioni in questa città.

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

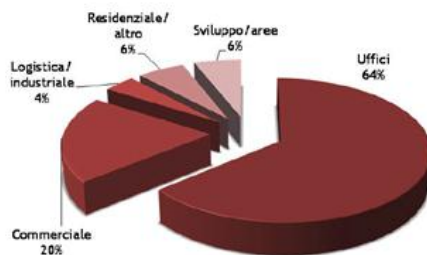
L'aumento continuo dell'offerta di uffici e la riduzione della domanda continuano a mettere sotto pressione i canoni, molti conduttori riescono a rinegoziare i contratti in essere spuntando delle riduzioni di canone.

## **Il mercato dei Fondi Immobiliari**

Tra il 2008 e il 2014, mentre il mercato immobiliare si contraeva di quasi un quarto, il patrimonio netto dei fondi è aumentato di oltre il cinquanta per cento. La crescita maggiore è stata quella dei fondi per investitori istituzionali, in linea con quanto sta accadendo nei principali Paesi europei. Più difficile il contesto per i fondi indirizzati a clienti retail, per i quali l'inefficienza del mercato

finanziario e l'approssimarsi delle scadenze hanno creato difficoltà. Anche in un anno di mancata ripresa immobiliare come il 2014, il patrimonio netto dei fondi è comunque aumentato del 5,1 per cento, rispetto a una media europea del 2,4 per cento. Sulla stessa linea le previsioni per il 2015, quando entreranno sul mercato nuovi fondi, sia pubblici che di investitori internazionali. L'*asset allocation* nel corrente anno ha visto una leggera crescita dei settori più tradizionali, come uffici e commerciale. In un contesto di "zero inflazione", i tradizionali modi di investire stanno subendo profonde trasformazioni e il settore del risparmio gestito in immobili ne sta traendo e ne trarrà molteplici vantaggi. Lo strumento Fondo è sufficientemente flessibile per consentire investimenti sia in beni particolari (come immobili pubblici da riqualificare), che in settori come l'energia e le infrastrutture.

Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia (valori al 30 giugno 2014)



Fonte Scenari Immobiliari

### **3. INFORMAZIONI SOCIETARIE**

#### **La Società di Gestione**

Antirion SGR S.p.A – Società di Gestione del Risparmio per Azioni

Iscritta al n. 131 dell'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia – Sezione Gestori di FIA

Sede legale e amministrativa: Via San Prospero n. 4 – 20121 Milano

Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.

Rea di Milano n. 1916983

Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

#### **Il Consiglio di Amministrazione**

Ing. Umberto Di Capua	Presidente
Dott. Gian Marco Nicelli	Consigliere e Amministratore Delegato
Avv. Marco Luigi di Tolle	Consigliere
Dott. Luigi Ginetti	Consigliere Indipendente

#### **Il Collegio Sindacale**

Dott. Gian Paolo Colnago	Presidente
Dott. Massimo Gallina	Sindaco effettivo
Dott. Andrea Magnoni	Sindaco effettivo
Dott.ssa Elena Albertoni	Sindaco supplente
Dott. Stefano Gian Luca Milanese	Sindaco supplente

#### **La Società di revisione**

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

#### **4. IL FONDO ANTIRION CORE**

Il Fondo Immobiliare Antirion CORE (il “Fondo”) è un fondo comune di investimento di diritto italiano di tipo chiuso riservato istituito ai sensi dell’art. 12-bis del D.M. n. 228/1999. La partecipazione allo stesso è consentita esclusivamente a Investitori Qualificati così definiti all’art. 1, comma 1, lettera H del D.M. n. 228/1999 e del Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2012 e successive modificazioni.

Il Fondo è stato istituito il 21 marzo 2012 dal Consiglio di Amministrazione di Antirion SGR S.p.A. che ne ha approvato il Regolamento di Gestione.

Il Fondo ha durata di venti anni con opzione di prolungamento di ulteriori tre anni.

Il patrimonio del Fondo è investito in beni immobili la cui destinazione – in termini di superficie – è principalmente ad uso direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, industriale, assistenziale e sanitario ovvero in beni immobili riconvertibili a tale uso e in diritti reali immobiliari aventi tali caratteristiche.

Il patrimonio del Fondo è prevalentemente investito nel territorio della Repubblica Italiana.

All’esito positivo della prima chiusura delle sottoscrizioni avvenuta il 17 dicembre 2012, per complessivi 210,3 milioni di euro, il Fondo ha avviato l’operatività e perfezionato il primo investimento nel corso del mese di dicembre a cui hanno fatto seguito, nel corso del 2013 e 2014, ulteriori acquisizioni di immobili tra cui si segnalano il conferimento di un portafoglio di sei immobili nel dicembre 2013 e pari a 270,2 milioni di euro e di un ulteriore apporto nel dicembre 2014 di un immobile sito a Milano del valore di euro 50,6 milioni di euro

Il Fondo, alla data del 31 dicembre 2014, risulta pertanto sottoscritto per complessivi 573,1 milioni di euro.

#### **Modifiche regolamentari**

Nel corso dell’esercizio, la SGR ha dato seguito ad alcune modifiche regolamentari finalizzate principalmente ad armonizzare il testo con alcune implementazioni e aggiornamenti in materia di

variazione della Banca Depositaria a seguito della cessione del ramo d'azienda da parte di Banque Privée Edmond de Rothschild a Caceis Bank Luxembourg – Milan Branch alla quale sono stati trasferiti tutti i rapporti attivi e passivi in essere al mese di gennaio 2014.

Le altre modifiche regolamentari si sono rese necessarie al fine di garantire maggiore trasparenza nei calcoli dei conguagli commissionali a favore della Società di Gestione e, da ultimo, con riferimento alla modifiche regolamentari del 27 maggio 2014, per consentire di diminuire il limite minimo di riapertura di sottoscrizioni di quote successive, portandolo da 20 milioni di euro a 10 milioni di euro.

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Fondo:

### La Scheda identificativa del Fondo

DENOMINAZIONE DEL FONDO	<b>Antirion CORE</b>
DATA DI AVVIO OPERATIVITÀ	<b>17 dicembre 2012</b>
MODALITÀ DI COSTITUZIONE	<b>Misto</b>
TIPOLOGIA DI COLLOCAMENTO	<b>Riservato</b>
PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO	<b>Core</b>
DURATA DEL FONDO	<b>20 anni + 3</b>
AMMONTARE DEL FONDO	<b>Minimo 100 milioni – Massimo 750 milioni</b>
INVESTITORI TARGET	<b>Enti previdenziali privati/pubblici, Fondi pensione, assicurazioni</b>
SOTTOSCRIZIONE MINIMA	<b>Euro 50.000,00</b>
ESERCIZIO CONTABILE	<b>31 dicembre</b>
SOCIETÀ DI REVISIONE	<b>PricewaterhouseCoopers S.p.A.</b>
BANCA DEPOSITARIA	<b>Caceis Bank Luxembourg – Milan Branch</b>
ESPERTO INDIPENDENTE	<b>BNP Paribas Real Estate Advisory S.p.A.</b>

### Le strategie di investimento e di valorizzazione degli asset

L'Investimento Tipico è effettuato sia al fine di godere dei redditi derivanti dallo stesso sia con finalità di trading, al fine di conseguire plusvalenze mediante la dismissione degli investimenti effettuati, anche nel breve termine. È possibile l'investimento sia in beni immobili già realizzati, sia in operazioni di sviluppo immobiliare consistenti nella realizzazione di progetti di costruzione, valorizzazione, riconversione e ristrutturazione nonché gestione e successiva dismissione, in blocco o frazionati, di beni immobili e/o terreni, anche complessi.

## **I limiti alla concentrazione del rischio**

Il patrimonio del Fondo viene investito in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del Fondo stesso in beni immobili e diritti reali immobiliari, nonché in partecipazioni in società immobiliari.

Il patrimonio del Fondo può essere investito, nei limiti stabiliti dalle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, in partecipazioni in società immobiliari quotate e/o non quotate, anche di controllo limitatamente alle società non quotate, a condizione che il patrimonio di tali società sia costituito prevalentemente da immobili e/o diritti reali immobiliari aventi caratteristiche analoghe a quelle descritte al precedente.

Ai fini del Regolamento per società immobiliari si intendono le partecipazioni nelle società di cui all'art. 1, comma 1, lett. g-bis), del DM 228/1999.

L'assunzione della partecipazione può essere strutturata dalla Società di Gestione secondo le modalità ritenute più efficienti (ad esempio, mediante la stipula di contratti preliminari, contratti di opzione, partecipazioni indirette). Il Fondo può, nel rispetto delle riserve di attività previste dall'ordinamento e del limite di concentrazione dei rischi, concedere prestiti funzionali o complementari all'acquisto o alla detenzione di partecipazioni, dirette o indirette.

Inoltre, il patrimonio del Fondo può essere investito, in misura residuale e comunque non superiore ad un terzo del valore complessivo del Fondo, in strumenti finanziari per finalità di investimento temporaneo della liquidità e, più in generale, per finalità di tutela degli interessi del Fondo e dei suoi partecipanti. La Società di Gestione ha la facoltà di investire il patrimonio del Fondo in depositi bancari, strumenti del mercato monetario, strumenti finanziari quotati e non quotati (incluse parti di OICR), crediti e titoli rappresentativi di crediti nonché in altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale, operazioni di pronti contro termine, riporto, prestito titoli e altre operazioni assimilabili, nei limiti e alle condizioni previsti dalle disposizioni normative tempo per tempo vigenti.

## **I limiti all'indebitamento e breve descrizione delle strategie di financing**

Nella gestione del Fondo la Società di Gestione ha la facoltà, ai sensi dell'articolo 12-bis del DM 228/1999, di assumere prestiti, con le modalità consentite ai fondi immobiliari dalle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, sino alla soglia massima del 60% del valore dei beni immobili,



dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e del 20% del valore delle altre attività di pertinenza del patrimonio del Fondo.

Il Fondo può concedere garanzie personali o reali a fronte di finanziamenti ricevuti dal Fondo stesso o da società partecipate, direttamente o indirettamente, laddove tali garanzie siano funzionali o complementari ad operazioni di investimento.

### **La politica di distribuzione dei proventi di gestione e di rimborso anticipato**

Sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili netti generati, con esclusione delle plusvalenze non realizzate e degli accantonamenti contabili relativi a dette plusvalenze non realizzate, indicati nel Rendiconto della Gestione appositamente predisposto, ovvero nel periodico Rendiconto della Gestione del Fondo redatti ai sensi del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche.

I Proventi sono distribuiti, di norma con cadenza semestrale, in proporzione alle Quote possedute, ai Partecipanti che risultino titolari delle Quote alla data di messa in pagamento di detti Proventi. È facoltà della Società di Gestione procedere alla distribuzione dei Proventi anche con cadenza infrasemestrale, sulla base di un Rendiconto della Gestione del Fondo appositamente redatto.

I Proventi vengono di norma distribuiti in misura pari al 100% degli stessi, fatta salva diversa e motivata deliberazione della Società di Gestione, previo parere del Comitato Consultivo. La Società di Gestione stabilisce altresì se i Proventi realizzati e non distribuiti in semestri precedenti, al netto delle eventuali perdite, concorrano alla formazione dei Proventi da distribuire.

### **I presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti**

L'assetto organizzativo e procedurale della SGR disciplina, tra le altre, specifiche attività in materia di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendente e valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari in armonia con quanto contenuto nel Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia e Consob del 29 luglio 2010 e nelle Linee Guida predisposte da Assogestioni del 27 maggio 2010.

L'impianto procedurale mira a regolamentare:

- i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e per la commisurazione del compenso;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi;
- i compiti delle funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, da svolgersi nell'ambito del processo di valutazione;
- le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni operative e di controllo, nonché nei confronti degli esperti indipendenti;
- gli standard documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli esperti indipendenti;
- gli obblighi di reporting nei confronti degli organi aziendali;
- la descrizione dei presidi organizzativi e di controllo per la verifica nel continuo della corretta applicazione da parte degli esperti indipendenti dei criteri di valutazione dei beni.

Le disposizioni interne sopra menzionate, prevedono altresì i seguenti principali presidi organizzativi, procedurali e di controllo, al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti del Fondo:

- raccolta, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti agli esperti indipendenti da parte dei Team di Gestione dei Fondi;
- analisi della relazione di stima da parte dei Team di gestione e dei relativi Responsabili, volta ad accertare la congruenza dei dati ivi contenuti con quelli trasmessi, l'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli Esperti Indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente e dal mandato ricevuto, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- verifica delle relazioni di stima e della correttezza del metodo di valutazione applicato da parte del Risk Manager, nonché della coerenza, nel tempo, dei criteri di valutazione con gli obiettivi per cui le valutazioni sono state predisposte, con i principi definiti dalla normativa di riferimento;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle note redatte e illustrate dal Responsabile dell'Area Investimenti.

## L'esperto indipendente del Fondo Antirion CORE

L'incarico di Esperto Indipendente del Fondo è stato conferito a BNP Paribas Real Estate Advisory S.p.A.

## L'attività di gestione del Fondo

Alla data del 31 dicembre 2014, il Fondo è composto dai dieci complessi immobiliari elencati nella tabella 1 seguente.

Nel corso del primo semestre dell'anno l'attività di gestione è stata volta principalmente a garantire il puntuale svolgimento delle attività manutentive, sia ordinarie che straordinarie, per garantire la tutela del valore degli immobili costituenti il perimetro del Fondo. In modo specifico, per gli immobili oggetto di conferimento, l'attività principale si è focalizzata sia sulla costruzione di buone relazioni con i conduttori che sull'elaborazione della strategia per migliorare la redditività del patrimonio nel breve e medio periodo.

Nella seconda parte dell'anno, è stata ultimata l'elaborazione dei piani operativi sulla base dei quali perseguire i target strategici in merito ad investimenti, piani di riqualificazione e conservazione.

Di seguito sono riportate le principali attività svolte per la gestione di ogni singolo immobile:

- *Corso D'Italia 41 43, Via Tevere 50 - Roma.* Essendo l'immobile locato ad un'unica società con un contratto di locazione del tipo "long term" l'attività svolta è stata focalizzata sul rafforzamento dei rapporti con il conduttore. Nel corso dell'anno sono stati eseguiti diversi sopralluoghi presso l'immobile ed è stata monitorata l'attività manutentiva che il conduttore esegue nell'edificio.
- *Via Don Sturzo 35 - Milano.* Nel corso dell'anno la SGR ha seguito i conduttori in alcune attività minori. Il principale contratto di locazione del tipo "long term" ha permesso alla SGR di gestire i rapporti con il conduttore impostandoli come una collaborazione di lungo periodo.
- *Via Laurentina 455 - Roma.* Per l'immobile, oltre alla normale gestione dei rapporti con i tenant, sono state eseguite attività di ordinaria amministrazione con il fine di creare un rapporto basato sulla fiducia reciproca tra i conduttori e il locatore.
- *Via Meravigli 12 14 - Milano.* In vista dell'avvio della riqualificazione, nel corso del primo quadrimestre, la SGR ha focalizzato l'attenzione alla riduzione degli costi di competenza del Fondo che non risultava possibile riaddebitare ai conduttori, senza tuttavia compromettere i

servizi erogati. La SGR ha condotta con successo una trattativa per la locazione di circa l'ottanta per cento degli spazi ad uso ufficio. Tale negoziazione si è positivamente conclusa nel mese di agosto con la sottoscrizione di un accordo quadro per la locazione. La SGR, pertanto, a seguito di una gara competitiva, ha individuato i professionisti a cui affidare l'attività di Project Management e Progettazione integrata. Nel mese di novembre sono iniziati i lavori di demolizione delle parti interne dell'edificio, a cui seguiranno i lavori di costruzione. Nell'ambito commerciale è stato razionalizzato, sia come occupazione sia dal punto di vista meramente commerciale, lo stato locativo delle unità retail presenti al piano terreno.

- *Via Monte Napoleone 29 - Milano.* L'attività principale del Fondo è stata quella di locare le unità immobiliari che risultavano ancora non occupate. A seguito della conclusione di una trattativa per la locazione del piano secondo, l'immobile è attualmente completamente locato, con contratti di locazione di lunga durata.
- *Via Monte Grappa 3 - Milano.* L'apporto dell'immobile nel Fondo è avvenuta a ridosso della fine dell'anno. Non è stato pertanto possibile svolgere alcuna attività specifica entro la fine dell'esercizio.
- *Piazza Marconi 25 - Roma.* Analogamente a quanto svolto per l'immobile di Milano, Via Meravigli, nel corso del primo semestre, la SGR ha focalizzato l'attenzione alla riduzione degli costi di competenza del Fondo che non risultava possibile riaddebitare ai conduttori, senza tuttavia compromettere i servizi erogati. Nel corso del secondo semestre, la SGR si è focalizzata sull'analisi del progetto di riqualificazione dell'edificio, al fine di organizzare, tra gli altri, una gara competitiva con lo scopo di individuare i consulenti a cui affidare i servizi di progettazione integrata e la supervisione del processo di riqualificazione complessiva dell'immobile.
- *Corso Como 15 Via A. Da Tocqueville 5 - Milano.* Le attività svolte nella prima metà dell'anno sono state mirate all'analisi dell'immobile e della situazione locativa. A seguito di una richiesta di rettifica della rendita catastale, sono state sensibilmente ridotte le tasse sulla proprietà. Nell'ultimo trimestre dell'anno sono stati rinegoziati i termini di alcuni contratti di locazione in scadenza, le trattative sono state concluse con la sottoscrizione di nuovi contratti di locazione aventi termini più vantaggiosi per il Fondo.
- *Via Cavriana 20 - Milano.* Durante l'anno 2014 sono stati analizzati i contratti di locazione, in ottica anche di relazione con i conduttori dell'immobile. Tale approccio ha permesso di ottenere la revoca delle disdette ricevute per due distinti contratti con conseguente positiva ricaduta sulla redditività del Fondo. Da ultimo, sono state eseguite approfondite analisi al fine

di individuare le migliori soluzioni da adottare al fine di ottimizzare al massimo le dotazioni tecniche dell'edificio.

- *Viale Oceano Pacifico 171 173 - Roma.* L'immobile è completamente locato ad un unico conduttore. Durante l'anno sono stati organizzati colloqui con il tenant al fine di individuare la condivisione su progetti di esecuzione e completamento di opere su alcune porzioni dell'immobile.

### Gli immobili del Fondo

COMPLESSO IMMOBILIARE	SUPERFICIE LORDA (mq)	PERCENTUALE RIFERITA ALL'INTERO PORTAFOGLIO
MILANO - CORSO COMO 15 VIA ALESSIO DA TOCQUEVILLE 5	30.828	15,39%
MILANO - VIA CAVRIANA 20	20.061	10,01%
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 35	22.011	10,99%
MILANO - VIA MERAVIGLI 12 14 VIA CAMPERIO 1 3 5	28.745	14,35%
MILANO - VIA MONTENAPOLEONE 29	1.863	0,93%
MILANO - VIALE MONTE GRAPPA 3	22.657	11,31%
ROMA - CORSO ITALIA 41 43 / VIA TEVERE 50	24.909	12,43%
ROMA - PIAZZA MARCONI 25	26.486	13,22%
ROMA - VIA LAURENTINA 455	7.754	3,87%
ROMA - VIALE OCEANO PACIFICO 171 173	15.008	7,49%
<b>Totale</b>	<b>200.322</b>	<b>100,00%</b>

### Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

In data 10 febbraio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'affidamento dell'appalto per la riqualificazione dell'intero immobile ubicato in Via Meravigli 12 14 a Milano e la sottoscrizione di contratti per la progettazione integrata e il project management per la completa ristrutturazione dell'immobile in Piazza Marconi 25 a Roma.

In data 10 febbraio 2015, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato in merito ad alcune nuove modifiche del Regolamento di Gestione del Fondo al fine di consentire alla SGR di incrementare il valore massimo sottoscrivibile, ampliando, di conseguenza, la facoltà del Fondo di investire anche al di fuori del territorio della Repubblica Italiana.

Sono state peraltro introdotte nuove tipologie di commissioni di gestione (Asset management fee e transaction fee), per far fronte ad eventuali costi derivanti dall'attività di gestione di immobili situati non in Italia e oggetto di operazioni di investimento anche complesse.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>548.400.000</b>	<b>90,51%</b>	<b>496.410.779</b>	<b>94,46%</b>
B1. Immobili dati in locazione	548.400.000	90,51%	496.410.779	94,46%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>29.235.978</b>	<b>4,83%</b>	<b>24.044.153</b>	<b>4,58%</b>
F1. Liquidità disponibile	29.235.978	4,83%	24.044.153	4,58%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>28.288.807</b>	<b>4,67%</b>	<b>5.069.782</b>	<b>0,96%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	598.624	0,10%	-	0,00%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	27.690.183	4,57%	5.069.782	0,96%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>605.924.785</b>	<b>100,00%</b>	<b>525.524.714</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2014</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>8.636.326</b>	<b>2.792.565</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	79.222	50.834
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	4.514.756	2.303.592
M4. Altre	2.694.773	438.139
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	1.347.575	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>8.636.326</b>	<b>2.792.565</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>597.288.459</b>	<b>522.732.149</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>11.289,264</b>	<b>10.123,992</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>52.907,653</b>	<b>51.633,007</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio</b>	-	-
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati</b>	-	-
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	-	-
<b>Controvalore delle quote da richiamare</b>	-	-



## SITUAZIONE REDDITUALE

		Relazione al 31/12/2014		Relazione esercizio precedente	
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>				
	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1.	PARTECIPAZIONI				
A1.1	dividendi e altri proventi				
A1.2	utili / perdite da realizzi				
A1.3	plus/minusvalenze				
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2	utili / perdite da realizzi				
A2.3	plus/minusvalenze				
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2	utili / perdite da realizzi				
A3.3	plus/minusvalenze				
	<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1	di copertura				
A4.2	non di copertura				
	<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>				
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>17.574.559</b>		<b>11.751.411</b>	
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	23.977.207		12.330.452	
B2.	UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	52.717		1.023.135	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.231.964		-309.434	
B5.	AMMORTAMENTI				
B6.	IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-4.223.401		-1.292.742	
	<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>17.574.559</b>		<b>11.751.411</b>	
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>				
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati				
C2.	Incrementi / decrementi di valore				
	<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>				
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI</b>				
E1.	proventi				
E2.	Utile/perdita da realizzi				
E3.	Plusvalenze / minusvalenze				
	<b>Risultato gestione investimenti</b>				

		Relazione al 31/12/2014		Relazione esercizio precedente	
<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1	Risultati realizzati				
F1.2	Risultati non realizzati				
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1	Risultati realizzati				
F2.2	Risultati non realizzati				
F3.	LIQUIDITA'				
F3.1	Risultati realizzati				
F3.2	Risultati non realizzati				
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>17.574.559</b>		<b>11.751.411</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>	<b>-1.531</b>			
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1	su finanziamenti ipotecari				
H1.2	su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-1.531			
	<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>17.573.028</b>		<b>11.751.411</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-4.039.124</b>		<b>-1.480.030</b>	
I1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-3.646.908		-1.119.245	
I2.	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-137.056		-136.307	
I3.	ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-16.500		-13.500	
I4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-238.660		-210.978	
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>233.185</b>		<b>147.416</b>	
L1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	251.176		58.121	
L2.	ALTRI RICAVI	5.391		89.315	
L3.	ALTRI ONERI	-23.382		-20	
	<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>13.767.089</b>		<b>10.418.797</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>				
M1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3.	ALTRE IMPOSTE				
	<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>13.767.089</b>		<b>10.418.797</b>

## **NOTA INTEGRATIVA**

### **Parte A - Andamento del valore della quota**

### **Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto**

SEZIONE I - Criteri di valutazione

SEZIONE II - Le attività

SEZIONE III - Le passività

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

SEZIONE V - Altri dati patrimoniali

### **Parte C - Il risultato economico dell'esercizio**

SEZIONE I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

SEZIONE II - Beni immobili

SEZIONE III - Crediti

SEZIONE IV - Depositi bancari

SEZIONE V - Altri beni

SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII - Oneri di gestione

SEZIONE VIII - Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX - Imposte

### **Parte D - Altre informazioni**

## PARTE A – Andamento del valore della quota

### 1. Valore della quota alla fine dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013

Il Fondo Antirion CORE (di seguito "il Fondo"), nel corso del 2014, ha proseguito dell'attività di investimento e di gestione del patrimonio immobiliare. Nel corso del 2014 il Fondo ha positivamente chiuso due periodi di sottoscrizione, rispettivamente nel mese di giugno e nel mese di dicembre, procedendo alla conseguente emissione e contestuale assegnazione di quote di pertinenza interamente del quotista unico del Fondo Core. Con riferimento all'operazione di apporto perfezionata nel mese di dicembre 2013, si precisa che, a seguito dell'avveramento della condizione sospensiva riferita ad una porzione dell'immobile sito in Milano Via Meravigli 12-14, la SGR ha provveduto, nel mese di marzo, ad assegnare le ulteriori 4 quote residuali come stabilito dall'atto di apporto del 30 dicembre 2013. Le fasi di sottoscrizione quote e richiamo degli impegni sono dettagliate nella tabella sottostante.

Sottoscrittori	Sottoscrizioni		Richiamo 21/12/2012		Richiamo 19/08/2013		Richiamo 30/12/2013		Richiamo 26/03/2014		Richiamo 17/06/2014		Richiamo 29/12/2014		Totale richiamato 31/12/2014	
	Euro	%	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata
FONDAZIONE ENPAM	573.100.000	100,00%	210.300.000	36,70%	32.000.000	5,58%	270.010.779	47,11%	189.221	0,03%	10.000.000	1,74%	50.600.000	8,83%	573.100.000	100,00%
Totale	573.100.000	100,00%	210.300.000	36,70%	32.000.000	5,58%	270.010.779	47,11%	189.221	0,03%	10.000.000	1,74%	50.600.000	8,83%	573.100.000	100,00%

Il valore della quota alla data del rendiconto al 31/12/2014 è pari a euro 52.907,653 e le quote in circolazione sono n. 11.289,264.

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo	Numero quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	210.302.573,00	4.206	50.000,000
Valore finale del Fondo	597.288.459,00	11.289	52.907,653

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo (euro 597.288.459) è aumentato per effetto dell'incremento del totale dell'attivo e dell'utile dell'esercizio (euro 13.767.088), che si scompone schematicamente e prevalentemente nelle seguenti voci:

- canoni di locazione per euro 23.977.207;
- oneri per la gestione di beni immobili per euro 2.231.965
- imposte sugli immobili (IMU e TASI) per euro 4.223.401;
- plusvalenze da valutazione per euro 52.717;
- costi di gestione per euro 4.039.124;

- interessi attivi per euro 251.176
- altri oneri 19.522

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo, costituito al 31 dicembre da dieci immobili, di cui sei siti a Milano e quattro a Roma, è pari a Euro 548.400.000.

Il valore degli immobili al 31 dicembre corrisponde al 90,51% delle attività del Fondo.

Le quote del Fondo non sono trattate in mercati regolamentati, né il loro valore è confrontato con un benchmark di riferimento.

## **2. Ammontare complessivo unitario dei proventi posti in liquidazione**

In considerazione della necessità di assicurare adeguata copertura finanziaria ai lavori di ripristino e riqualificazione, quantificati nel complesso a circa 100 milioni di euro, il Consiglio di Amministrazione della SGR proporrà di assumere adeguata delibera in merito alla non distribuzione di alcun provento per il 2014, analogamente a quanto assunto e deliberato in occasione dell'approvazione del rendiconto al 31 dicembre 2013 e della relazione semestrale al 30 giugno 2014. A tale proposito, la SGR ha acquisito il parere favorevole del Comitato Consultivo in merito alla proposta, per l'anno 2014, di non distribuire alcun provento.

Nel contempo, la SGR proseguirà nell'attività di gestione attiva della liquidità del Fondo depositata sui conti correnti ad esso intestati, che - viene ricordato, per il 2014 ha reso possibile l'iscrizione di ricavi per proventi finanziari pari a euro 251.000.

## **3. Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine alla gestione dei rischi**

La funzione aziendale di Risk Management è affidata in regime di esternalizzazione alla società Quantyx Advisor S.r.l.

Essa ha il compito di concorrere nella definizione dei limiti operativi e delle metodologie di misurazione dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti i Fondi gestiti e di controllare la coerenza dell'operatività con gli obiettivi rischio-rendimento definiti dall'Organo di supervisione strategica.

Inoltre, la funzione di Risk Management:

- presiede al funzionamento del sistema di gestione del rischio e ne verifica il rispetto da parte della SGR e dei soggetti rilevanti;
- verifica l'adeguatezza e l'efficacia delle misure prese per rimediare alle carenze riscontrate;
- fornisce supporto consultivo ai diversi settori dell'organizzazione aziendale con riferimento alle problematiche concernenti l'individuazione, la definizione e la gestione dei rischi.

Il processo di Risk Management, in sintesi, si articola come segue:

- Mappatura dei rischi: in tale fase viene individuata la lista dei rischi che possono afferire ai processi aziendali sulla base:
  - della conoscenza dei rischi inerenti al business;
  - dell'analisi condotta sulle procedure aziendali;
- Misurazione del rischio e definizione di key risk indicators: in tale fase si sviluppa la determinazione di indici quali-quantitativi, a partire da dati gestionali e/o contabili, che consentono di monitorare periodicamente i fenomeni di rischio individuati nella fase di mappatura e di controllare in ogni momento la qualità della base dati utilizzata. La misurazione del rischio si basa sui dati forniti dal sistema informativo – contabile gestiti e presidiati dal Responsabile dell'Area Amministrazione ovvero dal Responsabile dell'Area Investimenti alla Funzione di Risk Management;
- Valutazione dei rischi aziendali: in tale fase viene valutato il grado di esposizione delle strutture aziendali ai diversi fattori di rischio individuati, per determinare poi il grado di esposizione complessiva al rischio (di mercato, finanziario, operativo) al quale il singolo indicatore di rischio è riconducibile. Con riferimento ai Fondi Immobiliari, per il monitoraggio dei fattori di rischio indicati, viene prodotta con frequenza trimestrale (o con la diversa periodicità richiesta dal Consiglio di Amministrazione) una reportistica avente il seguente contenuto minimo:
  - composizione del patrimonio immobiliare per zona geografica e destinazione d'uso (residenziale, commerciale, industriale, ecc.), al fine di verificare la correlazione tra il valore del patrimonio dei Fondi gestiti e l'andamento di specifici segmenti del mercato immobiliare;

- percentuale del patrimonio immobiliare rappresentata dai singoli asset più rilevanti, al fine di monitorare il rischio di concentrazione;
  - suddivisione dei conduttori per tipologia (pubblica amministrazione, aziende, privati) e settore produttivo e analisi creditizia specifica per le singole esposizioni rilevanti, al fine di monitorare il rischio di credito;
  - profilo di scadenza dei contratti di locazione in relazione alla durata residua dei Fondi, per tenere sotto controllo il rischio di mancata locazione degli immobili;
  - indice di leva finanziaria;
  - sensitivity del valore del portafoglio a movimenti dei tassi d'interesse, con riferimento sia alla parte del patrimonio investita in strumenti finanziari che ai debiti eventualmente contratti dai Fondi.
- Controllo dei criteri di valutazione presenti nelle perizie degli immobili elaborate dall'Esperto Indipendente e verifica dei calcoli sottostanti la determinazione dei valori di stima.

Per quanto attiene ai controlli previsti per la gestione dei rischi di concentrazione e di leva finanziaria, la Funzione di Risk Management è investita anche del compito di presidiare i rischi connessi alle eventuali deroghe regolamentari previste dai Regolamenti dei Fondi e consentite dalla normativa vigente.

Il Responsabile della Funzione di Risk Management relaziona dettagliatamente gli Organi societari della SGR sull'attività svolta, in conformità alle previsioni stabilite nella convenzione per l'affidamento in outsourcing del servizio.

In particolare, il Responsabile predispone una relazione di sintesi da sottoporre al Consiglio di Amministrazione al fine di descrivere l'attività svolta, e, se del caso, le carenze riscontrate nel sistema di gestione del rischio d'impresa ed i presidi adottati per rimuovere gli elementi di criticità che si riflettono negativamente sulla capacità della SGR di gestire i rischi d'impresa.

La struttura dei controlli aziendali si completa con le funzioni aziendali di Controllo di conformità alla norme, di Revisione Interna e Antiriciclaggio, tutte organizzate in regime di esternalizzazione.

Le funzioni aziendali relazionano periodicamente il Consiglio di Amministrazione in merito alle attività di verifica svolte nell'ambito dei programmi annuali di controlli stabiliti e approvati dagli Organi Aziendali.

## **PARTE B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto**

### **SEZIONE I – Criteri di valutazione**

#### **Principi e criteri contabili**

I criteri di valutazione adottati per la redazione del rendiconto dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999. Si forniscono di seguito i principali riferimenti.

#### ***BENI IMMOBILI***

I beni immobili sono iscritti, alla loro acquisizione, al loro costo di acquisto incrementato degli oneri e costi di diretta imputazione; con periodicità semestrale i beni sono poi valutati al loro valore corrente. Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, con periodicità semestrale, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali. Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione; più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria. In ottemperanza a quanto stabilito dal D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 la società, nella determinazione del valore corrente, si avvale di apposite relazioni di stima redatte da Esperti Indipendenti secondo le modalità ed i criteri definiti dal vigente Regolamento della Banca d'Italia. Il processo valutativo degli immobili e il flusso informativo relativo alla verifica dei valori, è inoltre disciplinato dalle procedure interne e validato dalle funzioni di controllo aziendali.

Il metodo utilizzato nella relazione di stima è il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (*Discounted Cash Flow*) che si basa sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile in periodo medio-lungo (15-20 anni). Il valore del cespite viene desunto a seguito dell'attualizzazione dei costi e dei ricavi ad un tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche del bene.

#### ***PARTI DI OICR***

Le parti di OICR oggetto di investimento sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, con riferimento al periodo di valutazione.



### ***STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI***

Gli strumenti finanziari quotati sono valutati in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. In caso di strumenti negoziati su più mercati, si fa riferimento al mercato su quale si formano i prezzi significativi, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal fondo.

### ***STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI***

Gli strumenti finanziari non quotati, diversi dalle partecipazioni, sono valutati al costo di acquisto, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su di un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

A tal fine, sono poste in essere tutte le iniziative necessarie a verificare l'attendibilità di eventuali notizie pervenute.

### ***PARTECIPAZIONI***

Le partecipazioni in società non immobiliari non quotate sono valutate al costo di acquisto, per almeno il primo anno di possesso, fatto salvo le eventuali successive rivalutazioni previste dal Regolamento della Banca d'Italia.

Le partecipazioni in società immobiliari non quotate sono valutate al costo di acquisto, per almeno il primo anno di possesso, fatto salvo le successive rivalutazioni previste dal Regolamento della Banca d'Italia:

- Per le partecipazioni non di controllo, la rivalutazione sarà effettuata considerando la frazione del patrimonio netto di bilancio della società di pertinenza del fondo, eventualmente rettificato, sulla base di un principio prudenziale in considerazione del valore risultante da transazioni sul titolo, di consistenza significativa<sup>1</sup>, o della applicazione di metodi basati su indicatori economico-finanziari opportunamente relazionati dagli Esperti Indipendenti;

---

<sup>1</sup> A tale scopo sono considerate solo le transazioni concluse da soggetti terzi non legati, direttamente o indirettamente, all'impresa partecipata o alla società di gestione del fondo.

- Per la partecipazioni di controllo, la valutazione fin da subito sarà pari alla frazione di patrimonio netto della società, di pertinenza del fondo, determinato da una valutazione effettuata da Esperti Indipendenti, come definiti dal Regolamento.

#### ***STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI***

Gli strumenti finanziari derivati quotati sono valutati in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione.

#### ***STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI "OTC"***

Gli strumenti finanziari derivati "over the counter" (OTC), come le operazioni in cambi a termine, ove non diversamente definito dal Regolamento del Fondo, sono valutati al costo di sostituzione secondo le pratiche prevalenti sul mercato, o come comunicato dalle controparti (unwind price).

#### ***OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE***

Le operazioni "pronti contro termine" e assimilabili, non determinano modifiche al portafoglio di investimento del fondo, mentre a fronte del prezzo pagato o incassato a pronti viene registrato nella situazione patrimoniale di una posizione creditoria o debitoria di pari importo. La differenza tra prezzo a pronti e quello a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, al pari di una normale componente reddituale.

#### ***I CREDITI***

I crediti acquistati sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo.

Quest'ultimo è calcolato, tenendo anche conto:

- delle quotazioni di mercato, ove esistenti;
- delle caratteristiche dei crediti.

In caso di assenza di quotazione di mercato il presumibile valore di realizzo viene calcolato attraverso un modello interno di valutazione che tiene conto sia delle caratteristiche del credito sia delle condizioni di mercato. In particolare vengono distinti:

- Crediti ipotecari

- Crediti chirografari

Per i crediti ipotecari la valutazione dipende essenzialmente dal valore immobiliare sottostante. Importo e tempi di recupero dipendono dalla strategia di recupero scelta. In generale il valore di ogni singolo credito viene stimato scontando i flussi di cassa netti attesi, sia in entrata che in uscita, ad un tasso interno di rendimento (IRR) per un tempo stimato in base alle tempistiche che caratterizzano lo specifico tribunale di competenza del credito.

Per i crediti chirografari, intesi come quei crediti che non dispongono di una garanzia immobiliare, la valutazione avviene con un approccio statistico ed in funzione dei dati storici.

#### ***CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ***

I crediti verso i locatari degli immobili del Fondo e le altre attività, sono iscritti a valore di presumibile realizzo. Per far fronte al potenziale rischio di inesigibilità degli stessi, il Fondo istituisce apposito fondo svalutazione crediti.

I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati in base al principio della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei ricavi in ragione dell'esercizio.

#### ***POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ***

La liquidità netta disponibile, è espressa al valore nominale, coincidente con quello di realizzo.

#### ***ALTRE PASSIVITÀ***

i ratei e i risconti sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi in ragione dell'esercizio.

I debiti e le altre passività vengono iscritti al valore nominale, che rappresenta il valore di presumibile estinzione.

#### ***RICAVI E COSTI***

I ricavi e i costi sono contabilizzati secondo il principio dell'effettiva inerenza e competenza economica svolta dal Fondo in conformità alle disposizioni del Regolamento di Gestione del Fondo stesso.

## SEZIONE II – Le attività

Alla data di chiusura del rendiconto, l'attivo del Fondo è composto unicamente dall'investimento immobiliare commentato nella Relazione degli Amministratori.

### II.1 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di chiusura dell'esercizio, il Fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

### II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data di chiusura dell'esercizio, il Fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

### II.3 Strumenti finanziari derivati

Alla data di chiusura dell'esercizio, il Fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

### II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili detenuti dal Fondo sono ricompresi in un portafoglio costituito da dieci asset, di cui sei siti a Milano e quattro a Roma.

Il totale della voce in esame, pari a Euro 548.400.000, è rappresentata dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione", dal momento che tutti gli immobili sono locati ovvero, limitatamente agli immobili in fase di riqualificazione, destinati alla locazione.

Composizione del valore degli immobili	
<b>Valore degli immobili al 31/12/2013</b>	<b>496.410.779</b>
Acquisti nell'esercizio	50.600.000
Costi capitalizzati	1.336.504
Rivalutazioni nette dell'esercizio	52.717
<b>Valore degli immobili al 31/12/2014</b>	<b>548.400.000</b>

## Elenco e caratteristiche dei beni immobili detenuti dal Fondo

N.	Descrizione e ubicazione		Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Superficie commerciale	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteca	Ulteriori informazioni
							Canone per mq / mc	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	ROMA	Via Tevere 50 e Corso Italia 41/43	UFFICI	1948 e 1964	24.909	18.260	€ 358	Locazione	31/07/2020	Società di servizi	108.248.826		Mono conduttore
2	MILANO	Viale Don Sturzo 35	UFFICI	1971 e 2011	22.011	16.934	€ 299	Locazione	31/01/2022	Società di servizi	84.850.188		Due conduttori
3	ROMA	Via Laurentina 455	UFFICI	1973 e 2010	7.754	6.410	€ 296	Locazione	31/10/2020	Società di servizi	31.990.860		Tre conduttori
4	MILANO	Via Meravigli 12 14 Via Camperio 1 3 5	UFFICI	anteriore al 1967	28.745	23.815	€ 30	Locazione	19/08/2016	Società di servizi	63.543.030		Il 90 % della superficie non è locata. In Corso di riqualificazione.
5	MILANO	Corso Como 15 Via A da Tocqueville 5	UFFICI	1986	30.828	16.987	€ 170	Locazione	29/05/2019	Società di servizi	43.949.053		Non considerato nelle media del canone / mq il garage (mq commerciali 4153)
6	MILANO	Via Montenapoleone 29	UFFICI	anteriore al 1967	1.863	1.309	€ 649	Locazione	02/09/2019	Società di servizi	32.545.053		
7	MILANO	Via Cavriana 20	UFFICI	1983	20.061	13.919	€ 102	Locazione	30/05/2016	Società di servizi	20.147.553		
8	ROMA	Viale Oceano Pacifico 171	UFFICI	1973	15.008	12.391	€ 209	Locazione	31/12/2016	Società di servizi	47.447.553		Mono conduttore
9	ROMA	Piazza Marconi 25	UFFICI	1955	26.486	20.331	€ 97	Locazione	12/08/2015	Società di servizi	63.948.053		Il 70 % della superficie non è locata. In Corso di riqualificazione.
10	MILANO	Viale Monte Grappa 3	UFFICI	1970	22.657	17.423	€ -	-	non locato	Società di servizi	50.652.807		Immobile destinato alla locazione, sfritto alla data di fine esercizio.
<b>Totali</b>					<b>200.322</b>	<b>147.779</b>					<b>547.322.975</b>		

Si segnala che limitatamente all'immobile di Milano - Corso Como, è presente uno spazio a destinazione uffici, attualmente occupato da un'entità societaria riconducibile alla Fondazione ENPAM, unico quotista del Fondo e soggetto apportante dell'immobile in commento. Tale porzione immobiliare, pari a 271 mq, è condotta in forza di un accordo di comodato d'uso gratuito preesistente al momento dell'apporto. La SGR si è attivata al fine di individuare la soluzione contrattualmente più idonea al fine di costituire un rapporto di locazione in capo al Fondo a titolo oneroso.

Gli immobili non sono gravati da ipoteche o da altre garanzie reali.

Nel periodo non sono stati disinvestiti cespiti immobiliari.

## Informazioni sulla redditività degli immobili all'attivo

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	548.400.000	23.438.451		23.438.451	100,00%
A) Totale beni immobili locati	<b>548.400.000</b>	<b>23.438.451</b>		<b>23.438.451</b>	<b>100,00%</b>
B) Totale beni immobili non locati					

E' stata considerata la complessiva durata dei contratti di locazione fino al termine del secondo rinnovo.

## **II.5. Crediti**

Non sono stati effettuati investimenti in crediti.

## **II.6. Depositi bancari**

Non sono stati effettuati investimenti in depositi bancari.

## **II.7. Altri beni**

Non sono stati effettuati investimenti beni diversi dagli immobili.

## **II.8. Posizione netta di liquidità**

La voce, dell'importo di Euro 29.235.978, si riferisce interamente alla liquidità disponibile sul conto corrente aperto presso la Banca Depositaria e sui conti correnti accesi presso BNL-BNP Paribas e CARIPARMA a seguito della sottoscrizione di appositi contratti trilaterali di sub deposito con Caceis Bank Luxembourg. La SGR ha operato con l'obiettivo di aumentare la redditività della liquidità nell'ambito della gestione temporanea della liquidità disponibile e non utilizzata del Fondo attraverso l'utilizzo dello strumento di conti correnti a vista. Al 31 dicembre, l'ammontare degli interessi attivi contabilizzati sui conti è pari a euro 251.176.

Non sussistono alla data di chiusura dell'esercizio importi per liquidità impegnata o da ricevere per operazioni da regolare.

## **II.9. Altre attività**

La composizione delle altre attività, pari a euro 28.288.807, è dettagliata come di seguito esposto. Con riferimento all'importo di euro 22.000.000, si comunica che tale ammontare è riferito a due polizze di capitalizzazione rispettivamente di euro 12.000.000 emessa da Crédit Agricole Vita e di euro 10.000.000 emessa da Cardif Assicurazioni Vita.

### Altre attività

<b>Sottovoce</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
	Risconti attivi provvigioni agenti per contratti locazione	510.612
	Risconti attivi assicurazioni immobili	74.087
	Risconti attivi spese due diligence e valutazioni	6.500
	Risconti attivi diversi	7.425
<b>G2.</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>598.624</b>
	Polizze investimento	22.000.000
	Crediti per fatture locazioni da incassare	4.996.241
	Crediti per fatture da emettere per locazioni	525.198
	Crediti verso fondo Retail per IVA	158.356
	Crediti per ritenute su interessi da rimborsare	6.657
	Depositi cauzionali per utenze	1.757
	Altre attività	1.974
<b>G4.</b>	<b>Altre attività</b>	<b>27.690.183</b>
	<b>Totale</b>	<b>28.288.807</b>

### SEZIONE III – Le passività

#### **III.1 Finanziamenti ricevuti**

Non sono in essere finanziamenti alla data di chiusura dell'esercizio in esame.

#### **III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni di prestito titoli**

Non sono state poste in essere operazioni del tipo nell'esercizio.

#### **III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati**

Non sono state effettuate operazioni su strumenti finanziari derivati nell'esercizio.

#### **III.4 Debiti verso i partecipanti**

Non sussistono.

#### **III.5 Composizione della voce M "Altre passività"**

La voce, pari a Euro 8.636.326 di cui Euro 4.514.756 per risconti passivi legati alle fatture per locazioni emesse nel 2014 ma di competenza 2015.

La voce si compone come di seguito:

<b>Sottovoce</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
	Debiti verso SGR per commissioni	79.222
<b>M1.</b>	<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>79.222</b>
	Risconti passivi locazioni e oneri accessori	4.514.756
<b>M3.</b>	<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>4.514.756</b>
	Debiti verso fornitori	1.828.235
	Debiti verso Erario per IVA e ritenute	616.163
	Anticipi da clienti	101.414
	Debiti verso ritenute a garanzia lavori ristrutturazione	67.101
	Debiti verso SGR per anticipi	49.510
	Debiti verso società di revisione	22.600
	Debiti verso esperti indipendenti	9.750
<b>M4.</b>	<b>Altre passività</b>	<b>2.694.773</b>
	Depositi cauzionali ricevuti su locazioni	1.347.575
<b>M5.</b>	<b>Debiti per depositi cauzionali su locazioni</b>	<b>1.347.575</b>
	<b>Totale</b>	<b>8.636.326</b>

#### SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2014 è pari ad Euro 597.288.459. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore – Fondazione Enpam, sono n. 11.289,264. Il valore quota risultante dal rendiconto è pari a Euro 52.907,653.

Tutte le quote sono detenute da un investitore qualificato, essendo il Fondo riservato.

Le variazioni della consistenza del valore complessivo netto dall'avvio dell'operatività del Fondo sono illustrate di seguito:



<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA'</b>		
<b>(17/12/2012 )FINO AL 31/12/2014</b>		
	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dei versamenti effettuati</b>
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	573.100.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	573.100.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	29.397.713	5,13%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-5.588.324	-0,98%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	379.070	0,07%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	24.188.459	4,22%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2014	597.288.459	104,22%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO</b>		<b>3,21%</b>

## SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) A fine esercizio il Fondo vede iscritte passività nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 79.222 dovute per il conguaglio delle commissioni di gestione 2014 in considerazione degli investimenti e apporti effettuati nel corso del secondo semestre.

- 3) Il Fondo non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M..
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Non vi sono in essere garanzie ricevute.
- 6) Alla data di chiusura dell'esercizio in esame non sono presenti ipoteche sugli immobili del Fondo.

## PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

### SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Il Fondo non ha effettuato operazioni in strumenti finanziari di nessun genere, né ha acquisito partecipazioni.

### SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 17.574.559, esposti alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		23.977.207			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		52.717			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		- 6.455.365			
di cui: IMPOSTA IMU		- 3.968.661			
di cui: IMPOSTA TASI		- 254.740			
5. AMMORTAMENTI					
<b>Totale risultato gestione beni immobili</b>	<b>-</b>	<b>17.574.559</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### SEZIONE III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

### SEZIONE IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

### SEZIONE V – Altri beni

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli alla voce B “Immobili” della situazione patrimoniale.

### SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Il Fondo non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.
- 2) Il Fondo non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine attive o passive.
- 3) Non sono presenti interessi passivi per finanziamenti ricevuti.
- 4) Gli oneri finanziari diversi pari a euro 1.531 si riferiscono alle commissioni per fidejussioni emesse.

## 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 attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1)	Provvigioni di gestione	3.647	0,64%	0,60%		0,00%	0,00%		
	provvigioni di base		0,00%	0,00%		0,00%	0,00%		
	provvigioni di incentivo		0,00%	0,00%		0,00%	0,00%		
2)	TER degli OICR in cui il fondo investe		0,00%			0,00%			
3)	Compenso della banca depositaria	137	0,02%	0,02%		0,00%	0,00%		
	- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota		0,00%	0,00%		0,00%	0,00%		
4)	Spese di revisione del fondo	23	0,00%			0,00%			
5)	Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo		0,00%	0,00%		0,00%	0,00%		
6)	Compenso spettante agli esperti indipendenti	17	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%		
7)	Oneri di gestione degli immobili	6.455	1,14%	1,07%		0,00%	0,00%		
8)	Spese legali e giudiziarie	75	0,01%			0,00%			
9)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo		0,00%			0,00%			
10)	Altri oneri gravanti sul fondo	141	0,02%			0,00%			
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)</b>		<b>10.494</b>	<b>1,85%</b>			<b>0,00%</b>			
11)	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
	di cui: - su titoli azionari								
	- su titoli di debito								
	- su derivati								
	- altri								
12)	Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo				0,00%	0,00%		0,00%	
13)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%			0,00%			
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)</b>		<b>10.494</b>	<b>1,85%</b>			<b>0,00%</b>			

(\*) Calcolato come media del periodo

I costi del periodo sono descritti di seguito:

<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	
<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Provvigione di gestione SGR	3.646.908
Commissioni banca depositaria	137.056
Spese per esperti indipendenti	16.500
Altri oneri di gestione	238.660
<b>Totale</b>	<b>4.039.124</b>

### **Provvigione di gestione SGR**

Il valore esposto di Euro 3.646.908 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per l'anno 2014, in conformità all'art.13.3 del Regolamento del Fondo.

### **Commissioni Banca Depositaria**

Il valore esposto di Euro 137.056 si riferisce alla commissione spettante alla Banca Depositaria ai sensi dell'art.13 del Regolamento del Fondo. L'importo è inclusivo delle commissioni di calcolo del valore della quota.

### **Oneri per esperti indipendenti**

Il valore esposto di Euro 16.500 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente BNP Paribas Real Estate Advisory S.p.A. in relazione alle valutazioni degli *asset* del Fondo per il 2014.

### **Altri oneri di gestione**

La voce, del valore di Euro 238.660, è dettagliata nella tabella che segue:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Comitato consultivo investimenti	82.560
Consulenze legali e prestazioni professionali	93.189
Perdite su crediti	29.056
Compensi società di revisione	22.600
Spese per gestione amministrativa sottoscrittori	8.563
Spese notarili	1.912
Spese e commissioni bancarie	421
Altri	359
<b>Totale</b>	<b>238.660</b>

## VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste provvigioni di incentivo.

### SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce è composta per Euro 251.176 dagli interessi attivi relativi agli impieghi della liquidità del Fondo depositata sui conti accesi di pertinenza dello stesso e, per Euro 23.375, dagli interessi su depositi cauzionali di pertinenza dei conduttori.

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Interessi attività da disponibilità liquide	251.176
Proventi diversi e sopravvenienze attive	5.391
Interessi passivi su depositi cauzionali	-23.375
Commissioni su fidejussioni	-1.528
Altri oneri	-10
<b>Totale</b>	<b>231.654</b>

Non sussistono voci reddituali diverse da quelle indicate nelle Sezioni precedenti.

### SEZIONE IX – Imposte

Ai sensi dell'articolo 6, D.L. n.351 del 2001, convertito con modificazioni nella legge 23 novembre 2001, n. 410, e successive modifiche e integrazioni, il Fondo non è soggetto alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) né all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

L'imposta patrimoniale che era stata introdotta con il D.L. n. 112 del 2008 è stata abrogata dal D.L. 78 del 2010 e successive modifiche e integrazioni, il quale ha inoltre apportato modifiche al regime di tassazione dei partecipanti ai fondi immobiliari, senza però introdurre alcuna tassazione diretta sui fondi divenuti operativi successivamente al 31 dicembre 2010.

Sui proventi distribuiti ai partecipanti del Fondo e sulle plusvalenze realizzate con la cessione o rimborso delle quote, la SGR opera una ritenuta del 20%, conformemente all'art.7 del citato D.L. n.351 del 2001.

## **PARTE D – Altre informazioni**

Con riferimento alle operazioni di acquisto e conferimento di beni immobili perfezionate dal Fondo nel corso del 2014, si forniscono le seguenti informazioni integrative:

### **Immobile sito in Milano – Viale Monte Grappa 3/5**

Soggetto Conferente: Fondazione ENPAM

Data apporto: 29 dicembre 2014

Esperto Indipendente incaricato di elaborare le perizie sui valori degli immobili oggetto di apporto: BNP-Paribas Real Estate Advisory Italy S.p.A. – appartenente al Gruppo BNP-Paribas.

Intermediario Finanziario incaricato di accertare la compatibilità e la redditività dei beni conferiti rispetto alla politica di gestione del Fondo, ai sensi dell'art. 12-bis, comma 3, lett b) del D.M. 288/99: Prometeia Advisor SIM S.p.A. – appartenente al Gruppo Prometeia S.p.A.

- Il Fondo non ha posto in essere operatività ai fini della copertura dei rischi di portafoglio, non essendo in essere operazioni che generino rischi finanziari né di cambio.
- La Società di gestione non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.
- Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento di operazioni di rimborso anticipato di quote.
- Il Fondo non ha stipulato contratti di finanziamento, di conseguenza la leva finanziaria è pari a zero.
- La SGR non si è avvalsa di intermediari per l'attività di investimento, usufruendo peraltro del supporto di consulenti specializzati nell'advisory immobiliare.

Milano, 23 febbraio 2015

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

**Ing. Umberto Di Capua**