



COMPARTO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL

COMPARTO CORE

Comparto Comune di Investimento Alternativo immobiliare
multicomparto di tipo chiuso riservato

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2015

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2015 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 del 19 gennaio 2015.

La Relazione 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 2015.

Il Bilancio di esercizio di Antirion SGR e le relazioni di gestione 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

1. IL QUADRO ECONOMICO.....	5
Scenari macroeconomici.....	5
Scenari macroeconomici dell'Area Euro	5
Prospettive.....	6
2. IL MERCATO IMMOBILIARE.....	8
Andamento del settore immobiliare.....	8
Il mercato dei Fondi Immobiliari	8
Il settore commerciale - Uffici.....	10
3. INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	15
La Società di Gestione.....	15
Il Consiglio di Amministrazione.....	15
Il Collegio Sindacale.....	15
La Società di revisione	15
4. IL FONDO ANTIRION GLOBAL	16
5. IL COMPARTO CORE	17
Modifiche regolamentari	17
La Scheda identificativa del Comparto	18
Le strategie di investimento e di valorizzazione degli <i>asset</i>	18
I limiti alla concentrazione del rischio	19
Fattori di rischio e orizzonte temporale dell'investimento	20
Fattori di rischio del settore uffici	22
I limiti all'indebitamento e breve descrizione delle strategie di <i>financing</i>	22
La politica di distribuzione dei proventi di gestione e di rimborso anticipato	23
I presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti	24
L'esperto indipendente del Comparto CORE.....	27
L'attività di gestione del Comparto.....	27
Gli immobili del Comparto	29
SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	30

SITUAZIONE REDDITUALE	32
NOTA INTEGRATIVA.....	34
PARTE A – Andamento del valore della quota	35
PARTE B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto.....	41
PARTE C – Il risultato economico dell’esercizio	52
PARTE D – Altre informazioni	57

1. IL QUADRO ECONOMICO

Scenari macroeconomici

Scenari macroeconomici dell'Area Euro

Come sottolineato da Mario Draghi, Presidente della BCE, lo scorso 14 dicembre: *“Al termine di una crisi durata otto anni l'economia europea sembra finalmente reggersi su basi più salde. La ripresa è ora sospinta dalla domanda interna piuttosto che dalle esportazioni; ha mostrato di saper resistere al recente rallentamento del commercio mondiale. A ciò la politica monetaria ha dato un impulso decisivo. Gli strumenti messi in campo dal giugno del 2014, in particolare il programma di acquisto di attività di titoli privati e pubblici avviato nel settembre dello scorso anno e ampliato nel gennaio di quest'anno, stanno determinando gli effetti voluti. Dopo la ricalibrazione dei nostri strumenti attuata questo mese dal Consiglio direttivo, ci attendiamo che l'inflazione raggiunga il nostro obiettivo senza indebiti ritardi.”* (Intervento del Presidente della BCE a Bologna per i 40 anni di Prometeia).

In questo contesto, un'analisi più dettagliata dello scenario macroeconomico nazionale, evidenzia che nel primo semestre 2015, il PIL italiano ha registrato un netto rimbalzo (+0,5%) rispetto al semestre precedente, dopo vari semestri in territorio negativo. Questa ripresa, è stata trainata dalla domanda interna, con il contributo positivo dei consumi delle famiglie (0,1 punti di PIL) e, in particolare, degli investimenti (0,2 punti di PIL).

Le vendite al dettaglio nel mese di luglio sono cresciute nettamente (+1,3% su base annua), il che costituisce un segnale positivo rispetto alla tenuta dei consumi delle famiglie, a loro volta cresciuti grazie al netto miglioramento del mercato del lavoro. Ad agosto si è registrata un'ulteriore contrazione del tasso di disoccupazione, attestatosi all'11,9% (rispetto al 12,5% di giugno), grazie all'accelerazione del ritmo di creazione dei nuovi posti di lavoro (+1,5% ad agosto rispetto ai 12 mesi precedenti e poi +1% a settembre). Si ritiene infatti che il tasso di disoccupazione sia destinato a scendere progressivamente in quanto la crescita del PIL viaggia a un ritmo che permette la creazione di nuovi posti di lavoro. La conferma viene dall'aumento dei contratti a tempo indeterminato registratosi nel primo semestre 2015, miglioramento che ha contribuito ad aumentare in termini reali il reddito disponibile delle famiglie (+1,1% su base annua rispetto al 2° trim. 2015), unitamente alla diminuzione del prezzo del petrolio.

Inoltre, la produzione industriale ha ricominciato a crescere, mettendo a segno un incremento del 2,4% su base annua, dopo la lieve contrazione di giugno. Si è registrata tuttavia la decelerazione degli ordinativi esteri, nonché il peggioramento delle prospettive delle esportazioni che hanno segnato il passo a settembre. Ciò riflette i timori delle imprese nei confronti del rallentamento della Cina e dei paesi emergenti. Tale situazione potrebbe incidere nel medio termine, sulla fiducia delle imprese in misura maggiore di quanto previsto dai principali analisti, costituendo un fattore di rischio al ribasso.

Sul fronte della politica monetaria e di previsione dell'andamento del debito, con il ritorno della crescita e grazie a un contesto di bassi tassi d'interesse, nel corso dell'ultimo trimestre 2015 è stata prevista una prima diminuzione del rapporto debito pubblico/PIL dal 134% del 2015 al 133,6% previsto per il 2016.

Prospettive

Nel 2016, l'accelerazione della crescita italiana la cui rincorsa si colloca all'inizio del secondo semestre 2015, sarà guidata dalla domanda interna: dai consumi privati che hanno ripreso a crescere già da due anni e ora anche dagli investimenti la cui ripresa è in atto grazie al miglioramento della fiducia delle imprese e all'incremento dei profitti.

Si ritiene che il contributo degli investimenti alla crescita del PIL sarà di 0,5 punti nel 2016 (dopo sette anni consecutivi di contributo negativo). Più specificatamente, l'andamento positivo di questa voce è guidato dagli investimenti in macchinari e beni strumentali mentre la congiuntura del settore delle costruzioni continua a progredire più lentamente. Il settore residenziale si è finalmente stabilizzato nel primo semestre 2015 (-0,2% rispetto al semestre precedente, dopo cinque anni consecutivi di contrazione), con buone prospettive di crescita per il 2016.

L'obiettivo di deficit per il 2016 è stato rivisto al rialzo dal governo al 2,2% del PIL, rispetto al precedente 1,8%, mediante l'utilizzo dei margini di manovra concessi dalla Commissione europea per sostenere la ripresa in cambio dell'impegno a realizzare le riforme strutturali

La ripresa economica dovrebbe rafforzarsi e ampliarsi gradualmente. L'attività economica dovrebbe accelerare grazie al recente miglioramento del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, al netto calo dei corsi petroliferi, all'indebolimento del tasso di cambio effettivo dell'euro nonché all'effetto delle recenti misure di politica monetaria della BCE. L'orientamento accomodante della politica monetaria, sostanzialmente rafforzato dal *Programma di Acquisto di Attività*, dovrebbe sorreggere la crescita del PIL in termini reali sia a breve termine sia su un

orizzonte temporale più lungo. Si prevede inoltre che l'economia reale tragga gradualmente beneficio dai progressi compiuti in materia di riforme strutturali e risanamento dei conti pubblici e che le esportazioni siano sorrette dai guadagni di competitività di prezzo e dalla ripresa mondiale.

2. IL MERCATO IMMOBILIARE

Andamento del settore immobiliare

Il mercato immobiliare italiano si è lasciato alle spalle la pesante crisi degli ultimi sette anni, ma la risalita sarà lenta e non priva di insidie. Incombono ancora i retaggi del passato e il loro smaltimento potrebbe generare contraccolpi negativi. Sono queste le principali conclusioni dell'Osservatorio sul mercato immobiliare di Nomisma relativo alle prospettive del mercato per il 2016.

L'atteso irrobustimento della ripresa del mercato immobiliare nel corso del primo semestre dell'anno non si è verificato e le *performance* del settore somigliano più a un rimbalzo ciclico piuttosto che a una reale ripresa. Nel primo semestre 2015 si è assistito al riaffacciarsi sul mercato immobiliare di interesse potenziale che ha faticato a tradursi in domanda reale. La domanda immobiliare presenta dinamiche diverse a seconda se ci si riferisce al comparto residenziale o a quello direzionale e commerciale: la richiesta di acquisto di abitazioni è stata giudicata prevalentemente stabile, prevale invece ancora un giudizio negativo per uffici e negozi.

Il mercato dei Fondi Immobiliari

L'incertezza dello scenario economico globale, tuttavia, dovrebbe avere un impatto limitato sui mercati immobiliari. Il forte aumento della liquidità, accompagnato dai bassi tassi di interesse e dalla presenza di un ampio numero di opportunità di investimento a prezzi ribassati rispetto al passato, hanno garantito un'inversione di tendenza in molti mercati, con un'evoluzione positiva dei principali parametri. I segnali di ripresa si sono rafforzati negli ultimi mesi del 2015 e, in misura ancora più decisa, si dovrebbero rafforzare nel corso del 2016.

I principali mercati immobiliari europei sono in fase di ripresa, grazie alla crescente liquidità e al forte aumento degli investimenti istituzionali. La crisi della Cina potrebbe comportare un rallentamento degli acquisti immobiliari in Europa da parte degli investitori cinesi, che nell'ultimo periodo sono stati i principali compratori, insieme ai fondi americani. Le prospettive per i prossimi mesi, tuttavia, sono complessivamente positive.

Un ruolo sempre più importante è svolto dai veicoli di investimento predisposti dagli operatori del risparmio gestito immobiliare che, nel complesso, continuano a crescere sia dal punto di vista dei volumi che del contributo qualitativo allo sviluppo dell'industria immobiliare.

Il Nav delle diverse forme di strumenti a contenuto immobiliare (fondi quotati, non quotati, Reit) continua a crescere a livello globale fino a raggiungere e superare, con i dati consolidati del 2015, 2.500 miliardi di euro, che rappresentano un aumento del 6,2 per cento rispetto all'anno precedente.

Il *driver* continua a essere rappresentato dalla qualità, ma con una maggiore propensione al rischio non solo da parte degli investitori opportunistici, ma anche di quelli *long-term*. La forte concorrenza sui *trophy asset* e sugli immobili primari nelle città più importanti, oltre al calo dei rendimenti per queste tipologie di prodotto, spingono una parte della domanda a rivolgere l'attenzione verso immobili secondari, caratterizzati da rendimenti più elevati e da una maggiore forza contrattuale dei compratori. In crescita anche l'interesse per i progetti di sviluppo, con riferimento soprattutto alla ristrutturazione e rigenerazione urbana. Nonostante l'aumento del profilo di rischio, tuttavia, l'approccio dei gestori continua a essere orientato alla prudenza, perché le strategie seguono logiche profondamente diverse dal passato e non possono prescindere dalla valutazione di numerosi elementi di rischio a livello macroeconomico. Tra le preoccupazioni maggiori c'è il timore di un rialzo dei tassi di interesse, che frena i progetti di espansione di un buon numero di veicoli in tutto il mondo. Accanto ai settori tradizionali, è in aumento l'interesse per i prodotti alternativi, soprattutto nel settore sanitario, nei servizi di pubblica utilità e nelle infrastrutture.

Il mercato dei fondi immobiliari italiani è pari al 3% dell'industria nazionale del risparmio gestito. I 262 fondi censiti da Assogestioni a giugno 2015 hanno registrato un totale delle attività gestite pari a 46.215 milioni di Euro.

I fondi possono essere distinti in diverse categorie in relazione all'esposizione prevalente (>60%) nei diversi settori:

- Uffici: 71 fondi (13.847 milioni di Euro di patrimonio);
- Misti: 59 fondi (8.081 milioni di Euro);
- Residenziale: 46 fondi (3.415 milioni di Euro);
- Altro: 31 fondi (2.555 milioni di Euro);
- Commerciale: 17 fondi (1.470 milioni di Euro);
- Industriale: 12 fondi (778 milioni di Euro);
- Turistico/Ricreativo: 12 fondi (469 milioni di Euro);

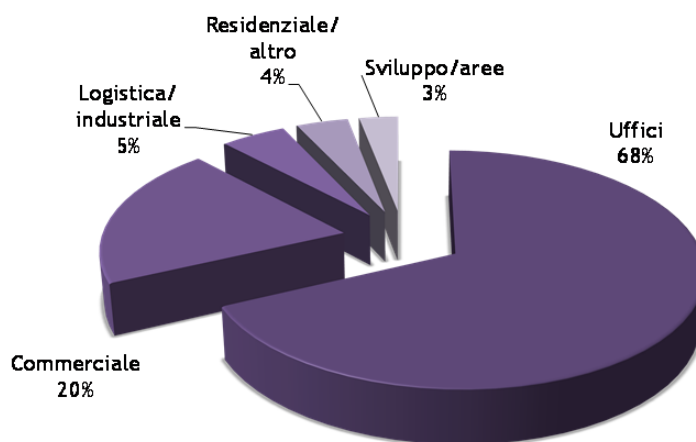
- Logistica: 3 fondi (186 milioni di Euro);
- Residenze Sanitarie Assistenziali (RSA): 2 fondi (182 milioni di Euro);

Negli ultimi cinque anni la quota della categoria Commerciale è stata dimezzata a favore soprattutto delle categorie Residenziale e Altro.

L'investimento prevalente sia per i fondi *retail* sia per quelli riservati è in immobili con destinazione

d'uso Uffici (68%) e Commerciale (20%). La destinazione Residenziale/Turistico-Ricettiva si attesta al 4%, mentre gli immobili con destinazione Logistica/Industriale sono al 5% del totale. Chiudono con il 3% gli immobili collocati in aree di sviluppo¹.

ASSET ALLOCATION DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (RETAIL E RISERVATI)



Il settore commerciale - Uffici

Il volume degli investimenti nel 2015 ha mostrato una progressione del 55%, grazie ad alcune importanti transazioni registrate a Milano. Il capoluogo lombardo ha rappresentato da solo il 54% del volume totale degli investimenti immobiliari italiani sostenuto dalle tre transazioni più importanti dell'anno: l'investimento del Qatar Investment Authority nel progetto di Porta Nuova

¹ Assogestioni, "Il mercato italiano del risparmio gestito (agg.to giugno 2015)"

per Euro 900 milioni, l'acquisto di Allianz della Torre Isozaki per Euro 367 milioni e la vendita di Palazzo Broggi in Piazza Cordusio a Fosun per Euro 345 milioni.

Per quanto riguarda la tipologia dei prodotti, il segmento degli uffici ha fatto registrare un forte interesse da parte degli investitori con un volume in aumento del 139% rispetto al 2014.

Questo dato conferma la ripresa attesa dei canoni di locazione degli uffici in Italia, spingendo quindi gli investitori ad assicurarsi i prodotti migliori presenti sul mercato a canoni contenuti o quelli per i quali si prospettano i maggiori aumenti nei prossimi anni. Al di là dei numeri, è interessante osservare come il mercato italiano sia tornato negli obiettivi degli investitori, soprattutto esteri. Fattore che ha permesso la ripresa dell'attività immobiliare in Italia. Il loro obiettivo principale è quello di trovare prodotti core, poco presenti oggi in Italia. E i pochi immobili adatti alle esigenze degli investitori stranieri attualmente sono in vendita a un prezzo troppo alto. Per questo, gli operatori hanno dato il via alle prime operazioni di intervento sostanzioso sugli immobili esistenti in modo da adattarli alla domanda, sia in termini di conduttori che di investitori. Per quanto riguarda i due mercati principali, Milano e Roma, si è continuata a osservare una sensibile differenza tra le due città. Milano sta approfittando pienamente della ripresa, con i volumi più importanti di sempre. La piazza di Roma è tornata sui livelli della sua media decennale, ma con volumi nettamente inferiori a quelli di Milano. Oltre al fatto che Milano sia vista come il mercato più liquido, vi è anche un problema di prodotto. A Milano si trovano uffici di classe A, ben posizionati e ben locati, mentre Roma non possiede un'offerta adeguata alla domanda, rimanendo, inoltre, ancora troppo legato al settore pubblico, del quale non è ancora chiara la strategia immobiliare nel breve-medio periodo.

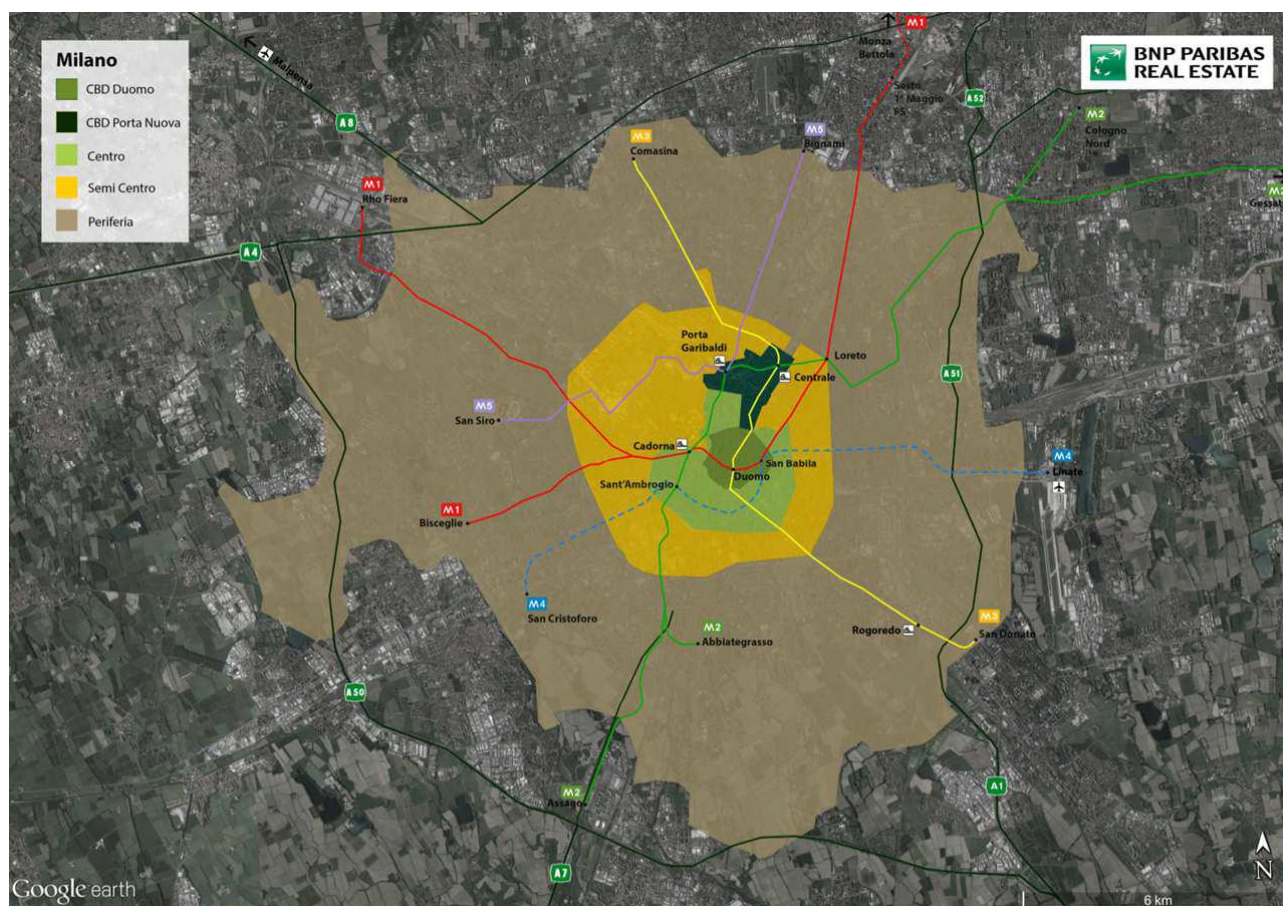
Il Mercato degli uffici a Milano

Il mercato dell'assorbimento di uffici a Milano si è confermato vivace nel 2015, pur facendo registrare solo tre grosse transazioni nel Q4: le due torri di CityLife e il Diamante a Porta Nuova. Non considerando le transazioni atipiche in CityLife, il mercato milanese si è mantenuto in linea con la media decennale. Tuttavia, se nel 2014, si erano registrate sette transazioni maggiori di 6.000 m², di cui tre superiori ai 10.000 m², nel 2015 sono state chiuse otto transazioni maggiori di 6.000 m², di cui cinque superiori ai 10.000 m². Per quanto riguarda l'offerta a Milano, gli uffici che vengono rilasciati sono principalmente di Grado B e C. Questi ultimi per tornare sul mercato necessitano di interventi di ristrutturazione che li fanno uscire temporaneamente dall'offerta, pur restando nello *stock* di uffici. L'offerta di immobili di Grado A, infatti, è

diminuita in quanto la qualità dell'immobile costituisce la caratteristica sempre più ricercata dai conduttori. Questo potrebbe incentivare gli sviluppatori nel promuovere i loro progetti di nuove costruzioni in maniera mirata, e/o di ristrutturazione lavorando sull'esistente. Con la crisi economica e immobiliare, i nuovi progetti in costruzione erano stati fortemente rallentati, creando oggi una situazione di mancanza di prodotto nuovo di qualità.

Come conseguenza di questo, si è osservata una prima risalita dei canoni medi ponderati nei vari sotto mercati e una loro stabilizzazione nel Semicentro. Gli incentivi accordati dalle proprietà, inoltre, si riducono, rimanendo comunque superiori alla situazione precedente alla crisi. Per quanto riguarda gli investimenti, con un volume di Euro 4.394 milioni raggiunto nel 2015, il mercato milanese appare molto vivace, catturando il 54% del totale degli investimenti in Italia. Milano rimane la principale città dove investire, con preferenza verso gli uffici che hanno rappresentato il 60% del totale. Come conseguenza, di tutti gli investimenti in uffici realizzati in Italia, il 77% è stato registrato a Milano.

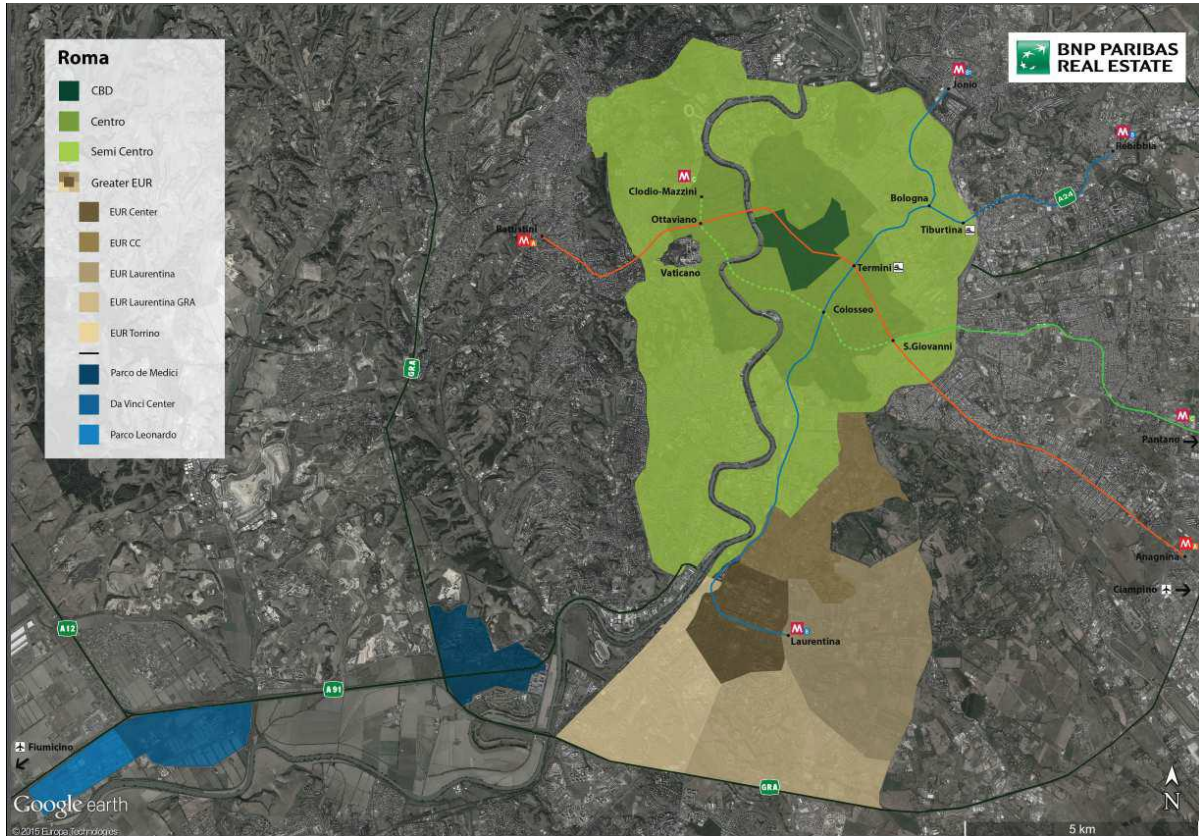
La nuova mappa degli uffici a Milano



Il Mercato degli uffici a Roma

Il buon volume di assorbimento registrato nel 2015 è stato raggiunto grazie al ritorno di alcune grandi transazioni, come per esempio i 6.500 m² presi in locazione da Philip Morris. Tuttavia, il mercato immobiliare della città di Roma rimane legato alle dinamiche del settore pubblico le cui politiche di riorganizzazione avanzano a singhiozzi. Il Comune di Roma è tornato attivo nella riorganizzazione dei propri uffici, continuando tuttavia a prediligere il centro storico in attesa di realizzare lo sviluppo del Campidoglio 2. Se da una parte il livello elevato di uffici sfitti non favorisce la ripresa degli sviluppi, questi sono tuttavia necessari per rinnovare lo *stock* di uffici di Roma e renderlo in linea con le richieste della domanda. Per quanto riguarda il mercato degli investimenti, a Roma sono stati registrati nel 2015 Euro 1,062 milioni di transazioni, un volume superiore del 48% rispetto al 2014. Se il mercato italiano ha superato i livelli del periodo 2006-2007, il mercato romano rimane sotto alla media dell'ultimo decennio. Gli investitori che si affacciano sul mercato italiano guardano ovviamente anche al mercato della Capitale, ma poi devono ripiegare su altre città in quanto vi è mancanza di prodotto, in particolare di uffici. Pertanto, gli investitori indirizzano il loro interesse verso prodotti diversi come l'alberghiero, che ha fatto registrare la transazione più significativa con la vendita del Westin Excelsior. La mancanza di prodotto e l'interesse degli investitori per l'Italia e, quindi, anche per la sua Capitale aumentano la competizione per gli immobili di qualità che vengono messi in vendita, spingendo i rendimenti al ribasso. Per gli immobili nella Periferia, o di bassa qualità, non esiste al momento un mercato, nel senso che gli investitori non guardano questa tipologia di prodotto.

La nuova mappa degli uffici a Roma



[Fonte: BNP Paribas Research q42015]

3. INFORMAZIONI SOCIETARIE

La Società di Gestione

Antirion SGR S.p.A. a socio unico– 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 Milanesi	Sindaco supplente

La Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

4. IL FONDO ANTIRION GLOBAL

Il Fondo Immobiliare Antirion GLOBAL (il “Fondo”) è un fondo comune di investimento alternativo multicomparto di diritto italiano di tipo chiuso riservato.

Il Fondo nasce dalla trasformazione del FIA immobiliare Antirion Core - già operativo dal mese di dicembre 2012 - attraverso mirate modifiche regolamentari deliberate dal Consiglio di Amministrazione della Società di gestione assunte in data 12 ottobre 2015.

Nel contesto di tale trasformazione, sono stati definiti tre Comparti che accolgono e accoglieranno portafogli immobiliari e patrimoni segregati tra loro nell’ambito dei quali sono state definite e profilate mirate politiche di investimento, di gestione e di rischio, con l’obiettivo di ottimizzare gli strumenti d’investimento a disposizione del quotista unico che, all’interno di un’unica struttura di investimento, ha la facoltà di veicolare nuove iniziative anche con target di rischio-rendimento eterogenei tra loro, evitando la duplicazione delle strutture gestionali a disposizione.

In particolare, il FIA multicomparto si compone di tre Comparti con differenti strategie di investimento:

1. Il Comparto CORE
2. Il Comparto HOTEL
3. Il Comparto VALUE ADDED

5. IL COMPARTO CORE

Il Comparto CORE (il “Comparto”), istituito a seguito della trasformazione del Fondo Antirion Core monocomparto in FIA multicomparto, accoglie di fatto tutti gli attivi, i debiti, la liquidità e gli impegni che erano riferiti al portafoglio immobiliare del Fondo Core costituito e avviato il 17 dicembre 2012. La partecipazione allo stesso è riservata a investitori professionali (definiti ai sensi dell’art. 6, commi 2-*quinquies* e 2-*sexies* del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 - di seguito, il “Testo Unico della Finanza” o “TUF”) (di seguito, gli “Investitori Professionali”), i quali devono dichiarare e comprovare, secondo le modalità richieste dalla normativa tempo per tempo vigente e dalla Società di Gestione, l’appartenenza a tale categoria. La data del 12 ottobre 2015 rappresenta la data di creazione del Comparto, avvenuta contestualmente alla trasformazione del Fondo da mono a multicomparto. Le modifiche apportate dal Consiglio di Amministrazione sono state recepite dall’Assemblea dei Partecipanti il 25 novembre 2015.

Il Comparto, al pari del Fondo, ha durata di venti anni con opzione di prolungamento di ulteriori tre anni.

Il patrimonio del Comparto è investito in beni immobili la cui destinazione – in termini di superficie – è principalmente ad uso direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, industriale.

Il Comparto, oltre alle operazioni di acquisto e apporto di immobili perfezionate nel 2012, 2013 e 2014, nel corso del 2015 ha finalizzato l’acquisizione, tramite conferimento, delle quote di partecipazione nel FIA immobiliare Q3 di cui è diventato il quotista unico, per un controvalore pari a Euro 116.218.546. Il portafoglio immobiliare del Comparto è composto da dieci immobili a destinazione uffici di cui sei a Milano e quattro a Roma. Il Comparto, alla data del 31 dicembre 2015 risulta sottoscritto per un controvalore pari a Euro 689.318.546. Il valore complessivo degli attivi, in gestione alla stessa data, ammonta a Euro 750.680.860.

Modifiche regolamentari

La SGR ha dato seguito, come anticipato in premessa, all’istituzione del Comparto nell’ambito del più ampio processo di trasformazione del Fondo Core monocomparto nel Fondo Antirion Global multicomparto in data 12 ottobre 2015. Le modifiche regolamentari intervenute, anche

successivamente, hanno permesso, oltre ad allineare il dettato regolamentare alle modifiche normative intervenute, di modellare profili gestionali, di rischio e di investimento declinati ogni comparto del Comparto. Specificamente, per il Comparto Hotel, sono state confermate le politiche di investimento originariamente stabilite che si indirizzano prevalentemente verso *asset* di tipo direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, industriale.

Residualmente il Comparto può investire in beni immobili e diritti reali immobiliari sui beni immobili la cui destinazione – in termini di superficie - è connessa e/o strumentale e/o accessoria ai beni immobili sopra elencati.

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Comparto:

La Scheda identificativa del Comparto

DENOMINAZIONE DEL COMPARTO	Comparto CORE – FIA immobiliare Antirion GLOBAL
DATA DI AVVIO OPERATIVITÀ	17 dicembre 2012
MODALITÀ DI COSTITUZIONE	Mista
TIPOLOGIA DI COLLOCAMENTO	Riservato
PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO	Core
DURATA DEL COMPARTO	20 anni + 3
AMMONTARE DEL COMPARTO	Minimo 100 milioni – Massimo 3.500 milioni
INVESTITORI TARGET	Enti previdenziali privati/pubblici, Fondi pensione, assicurazioni
SOTTOSCRIZIONE MINIMA	Euro 50.000,00
ESERCIZIO CONTABILE	31 dicembre
SOCIETÀ DI REVISIONE	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
BANCA DEPOSITARIA	Caceis Bank Luxembourg – Milan Branch
ESPERTO INDIPENDENTE	Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche Srl

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

Il patrimonio del Comparto 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.

In deroga ai limiti alla concentrazione dei rischi ed alle altre regole prudenziali fissate dalla Banca d'Italia, il patrimonio del Comparto può essere investito:

- i) direttamente o attraverso società controllate, anche in misura superiore al 10% (dieci per cento) del Parametro², ma, in ogni caso, non oltre il 25% (venticinque per cento) del Parametro stesso, in società immobiliari che prevedano nel proprio oggetto sociale la possibilità di svolgere attività diretta di costruzione purché tali società non svolgano in concreto attività di costruzione in via prevalente;
- ii) anche in misura superiore al 20% (venti per cento) del Parametro e fino al 70% (settanta per cento) del Parametro in unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie, direttamente od attraverso società controllate.

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 Comparto 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 Comparto può essere investito, in misura residuale e comunque non superiore ad un terzo del valore complessivo del Comparto, in strumenti finanziari per finalità

² Si definisce *Parametro* il maggiore importo tra (i) la somma del valore nominale delle Quote sottoscritte e (ii) il controvalore delle attività di ciascun Comparto del Fondo calcolato secondo i criteri stabiliti dal Regolamento

di investimento temporaneo della liquidità e, più in generale, per finalità di tutela degli interessi del Comparto e dei suoi partecipanti. La Società di Gestione ha la facoltà di investire il patrimonio del Comparto 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.

Resta comunque ferma la facoltà della Società di Gestione di assumere, in relazione all'andamento dei mercati o ad altre specifiche situazioni congiunturali, scelte motivate per la tutela dell'interesse dei Partecipanti che si discostino dalle politiche di investimento descritte nel Regolamento fermo restando il rispetto delle proporzionalità del Comparto in tema di Investimento Tipico ed Investimento Residuale.

Fattori di rischio e orizzonte temporale dell'investimento

L'investimento nel Comparto comporta un significativo grado di rischio connesso alle possibili variazioni del valore e della redditività dei beni nei quali è investito il patrimonio del Comparto. La Società di Gestione non garantisce che lo scopo del Comparto venga raggiunto né che vi sia la restituzione del capitale investito. Il rendimento del Comparto può variare significativamente di anno in anno. I principali fattori di rischio di investimento in un Comparto immobiliare sono connessi a:

- Rischio di controparte connesso alle controparti con cui il Comparto opera e/o intende operare. Nello svolgimento della propria attività di gestione il Comparto intrattiene rapporti con differenti controparti, a titolo esemplificativo e non esaustivo: istituti di credito, assicurazioni, soggetti ai quali sono stati conferiti incarichi aventi ad oggetto la prestazione di opere e/o servizi di *property management*, *project management*, *asset management* e di agenzia, nonché, più in generale, ogni controparte alla quale si conferiscono in outsourcing incarichi relativi ai beni immobili in cui è investito il patrimonio del Comparto. Le suddette controparti espongono il Comparto al rischio che le qualità, le modalità e le tempistiche dei servizi resi non siano in linea con quanto pattuito con possibili effetti, anche significativi, sulla gestione immobiliare ed in ultima istanza sulla redditività del Comparto;

- Rischi di liquidità connesso all'illiquidità e alla durata degli investimenti. L'orizzonte temporale degli investimenti effettuati dal Comparto è prevalentemente di medio-lungo periodo e le tempistiche di investimento e disinvestimento di questi risentono della tipica natura illiquida degli asset immobiliari. Di conseguenza, il realizzo di alcuni investimenti potrebbe richiedere tempi più lunghi della durata del Comparto prevista nel Regolamento. Il Comparto potrebbe inoltre disinvestire in contesti temporali sfavorevoli alla tipologia di investimenti effettuati con significativi impatti sulla redditività del Comparto;
- Rischi operativi connessi ad una implementazione della strategia d'investimento del Comparto parziale o inadeguata. Il Comparto investe in base ad una strategia di investimento e ad un'allocazione immobiliare ben specifica, conformemente alle previsioni del Regolamento. Non v'è garanzia che la Società di Gestione potrà perfezionare o mantenere nel tempo, fino in Comparto, la strategia di investimento prefissata e ciò potrebbe avere un impatto negativo sui risultati economici del Comparto.

In relazione alle sue caratteristiche intrinseche e alla durata dell'investimento, il Comparto è destinato ad Investitori con un orizzonte temporale di investimento di lungo termine, per i quali tale investimento non rappresenti l'unico programma d'investimento e che siano in grado di comprendere appieno le caratteristiche del Comparto e le strategie d'investimento adottate dalla Società di Gestione ed i rischi ad esse connessi.

Fattori di rischio del settore uffici

Fermi restando i rischi generali del Fondo con riguardo al settore immobiliare, il settore uffici che rappresenta il settore di riferimento del Comparto Core può essere influenzato da vari fattori contingenti tra i quali rilevano, a titolo esemplificativo: i) la solvibilità dei conduttori, rilevabile tramite informazioni economico-finanziarie relative al conduttore, reperibili anche attraverso società specializzate nel reperimento di informazioni commerciali, può avere influenza sulla redditività del portafoglio del Comparto Core. In particolare l'insolvenza del conduttore potrebbe comportare oltre a perdite su crediti un aumento della percentuale di *vacancy* degli immobili facenti parte del portafoglio del Comparto Core; ii) in caso di risoluzione, recesso o cessazione dei contratti di locazione per qualunque causa, vi è il rischio di non poter stipulare nuovi contratti di locazione entro un breve termine ed alle medesime condizioni economiche; deve essere considerato il generale rischio connesso alla concentrazione degli affitti in capo ai medesimi conduttori (sia in termini di immobili locati che di ammontare dei canoni di locazione) e ad eventuali situazioni di insolvenza o sofferenza dei medesimi; e (iii) l'eventualità che il Comparto Core possa essere chiamato a intervenire sugli immobili in portafoglio con progetti di risanamento e/o ristrutturazione che potrebbero implicare investimenti futuri sul portafoglio immobiliare attualmente non previsti e non prevedibili.

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

Con le modalità e alle condizioni consentite ai fondi immobiliari dalle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, la Società di Gestione ha la facoltà di assumere prestiti bancari nella gestione del Comparto - anche mediante accollo dell'indebitamento finanziario dei beni oggetto di Apporto sino a che la leva finanziaria, tenuto conto anche dell'eventuale esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, raggiunga il minore tra (i) il limite massimo previsto per i FIA riservati che non fanno ricorso alla leva in maniera sostanziale e (ii) alla soglia massima del (a) 60% (sessanta per cento) del valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, ivi inclusi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori delle partecipazioni in società immobiliari direttamente o indirettamente detenuti dal Comparto e del (b) 20% (venti per cento) del valore delle altre attività di pertinenza del patrimonio del Comparto. Il limite massimo di cui al punto (i) che precede ed il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, nonché delle altre attività presenti nel patrimonio del Comparto, da utilizzare come riferimento per calcolare la percentuale di cui al punto (ii) che precede, sono determinati in

conformità alle previsioni del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di cui al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. La Società di Gestione fornisce ai Partecipanti ed alle Autorità di Vigilanza tutte le informazioni in merito alla leva finanziaria nonché ai metodi di calcolo, in conformità alla normativa vigente.

Il Comparto può concedere garanzie personali o reali a fronte di finanziamenti ricevuti dal Comparto stesso o da società partecipate, direttamente o indirettamente, laddove tali garanzie siano funzionali o complementari ad operazioni di investimento. Le garanzie finanziarie eventualmente ricevute dal Comparto sono riutilizzabili unicamente nell'ambito e per le finalità dell'operazione cui le stesse attengono. Nel rispetto delle norme di legge e regolamentari applicabili in materia di riserva bancaria, il Comparto può assumere prestiti anche dai propri Partecipanti anche non appartenenti al ceto bancario.

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

Sono considerati proventi della gestione del Comparto gli utili netti generati, con esclusione delle plusvalenze non realizzate e degli accantonamenti contabili relativi a dette plusvalenze non realizzate, indicati nella Relazione di Gestione appositamente predisposto ai sensi del Provvedimento Banca d'Italia 19 gennaio 2015.

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 una Relazione di Gestione del Comparto 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

La Direttiva AIFM stabilisce all'art. 19, una dettagliata disciplina in tema di valutazione del patrimonio degli OICR e calcolo del valore delle relative parti, rimettendo alla legislazione nazionale e alle regole del Comparto la disciplina specifica delle metodologie di valutazione e di calcolo. Tale disciplina contiene previsioni incentrate sulla necessità che la funzione di valutazione del Comparto sia svolta in modo indipendente, imparziale e con la dovuta competenza, diligenza e attenzione. In particolare La Società di Gestione deve assicurare che le attività di ciascun Comparto dallo stesso gestite siano oggetto di una valutazione corretta e indipendente, effettuata sulla base di procedure adeguate ed uniformi.

A livello nazionale, il Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, par. 1, del nuovo “Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio” (di seguito il “Regolamento”) di Banca d'Italia adottato con Provvedimento del 19 gennaio 2015, stabilisce che i gestori debbano dotarsi di politiche, procedure (anche di controllo), strumenti informativi, risorse tecniche e professionali che - in relazione alla tipologia di beni nei quali è investito il patrimonio del Comparto e alla complessità del contesto operativo – assicurino costantemente una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del Comparto.

Il Regolamento attribuisce al gestore il compito di dotarsi di:

- una funzione preposta alla valutazione dei beni che sia, in linea con il principio di proporzionalità, funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni preposte alla gestione;
- una politica retributiva del personale addetto alla funzione, in grado di prevenire conflitti di interessi e l'esercizio di influenze indebite sul personale stesso.

Il Regolamento disciplina, inoltre, la possibilità di delega a terzi della funzione di valutazione prevedendo:

- i requisiti di cui il terzo delegato deve essere in possesso;
- il divieto di delega al depositario, a meno che quest'ultimo non assicuri l'indipendenza della funzione di valutazione e la gestione dei potenziali conflitti di interesse;

- il divieto, per il soggetto incaricato, di subdelegare a terzi compiti inerenti all'incarico di valutazione ricevuto, ferma restando la possibilità per tale soggetto, per talune tipologie di beni di difficile valutazione, di ricorrere a consulenze di terzi esperti.

In esecuzione a quanto disciplinato dal Regolamento la SGR ha istituito, mantiene, attua e rivede, per il Comparto, "politiche e procedure" scritte che garantiscano un processo di valutazione solido, trasparente, completo e adeguatamente documentato, e che diano evidenza:

- della competenza e dell'indipendenza del personale che esegue effettivamente la valutazione delle attività;
- di specifiche strategie di investimento del Comparto e delle attività in cui il Comparto potrebbe investire;
- dei controlli sulla selezione degli input, delle fonti e delle metodologie di valutazione;
- dei canali di attivazione di livelli successivi di intervento per risolvere le differenze tra i valori delle attività;
- della valutazione di eventuali adeguamenti relativi alla dimensione e alla liquidità delle posizioni o ai cambiamenti nelle condizioni di mercato, a seconda del caso;
- del momento appropriato per la chiusura dei libri contabili a fini di valutazione;
- della frequenza appropriata per la valutazione delle attività.

La Società di Gestione ha deciso di svolgere direttamente la funzione di valutazione dei beni immobili e degli OICR detenuti, attraverso la nomina da parte del Consiglio di Amministrazione di un "*Responsabile delle Valutazioni*" incaricato di assolvere i compiti previsti e disciplinati dalla normativa di riferimento.

Il Responsabile delle Valutazioni, nell'espletamento delle sue funzioni, risulta funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni preposte alla gestione degli OICR. A garanzia della massima indipendenza di azione, è inserito gerarchicamente all'interno dell'Area Amministrazione ed agisce come autonomo strumento di controllo del Consiglio di Amministrazione, svincolato da rapporti gerarchici rispetto ai settori che svolgono attività di gestione del portafoglio degli OICR.

Il Responsabile delle Valutazioni riporta al Consiglio di Amministrazione della Società al quale vengono presentati i piani delle attività, le relazioni periodiche sulle verifiche effettuate e la valutazione delle misure correttive proposte a sistemazione delle anomalie e/o incoerenze riscontrate nei valori delle attività fornite dall'Esperto Indipendente.

Nell'espletamento delle attività di verifica, di analisi e controllo nonché per altri adempimenti necessari allo svolgimento del suo mandato, il Responsabile delle Valutazioni non ha vincoli di accesso a dati, archivi e beni aziendali ivi compresi database esterni, allo scopo di effettuare i *comparables* necessari all'espletamento delle sue funzioni. In generale, il Responsabile delle Valutazioni ha accesso ad ogni informazione rilevante per lo svolgimento dei propri compiti. I Responsabili e gli addetti della Società assicurano la necessaria collaborazione per una ottimale effettuazione delle attività di valutazione.

L'assetto organizzativo e procedurale della SGR disciplina, tra le altre, specifiche attività in materia di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti e valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari in armonia con quanto contenuto nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia e Consob del 29 luglio 2010 e nelle Linee Guida predisposte da Assogestioni diffuse con Circolare n. 129/15/C del 21 dicembre 2015, recependo le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa AIFMD.

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 Comparto:

- 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 Responsabile interno delle valutazioni, 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 prodotte dal Responsabile interno delle valutazioni e dagli Esperti Indipendenti 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 interno delle valutazioni.

L'esperto indipendente del Comparto CORE

L'incarico di Esperto Indipendente del Comparto è stato conferito alla società Scenari Immobiliari -Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l.

L'attività di gestione del Comparto

Il Comparto ha proseguito per tutto il 2015 l'intensa attività di gestione immobiliare e amministrativa degli asset presenti in portafoglio. Per tre di essi, nello specifico, gli immobili di Milano Via Meravigli, Viale Monte Grappa e di Roma Piazza Marconi, è stata avviata la cantierizzazione delle opere finalizzate alla completa riqualificazione dei complessi immobiliari e, nel caso dell'immobile di Via Cavriana, l'intervento ha riguardato il posizionamento di pozzi di *dewatering* funzionali alla gestione del livello dell'acqua di falda. La società di gestione ha

coordinato la selezione, tramite gare competitive, di tutti i *team* di professionisti – *project management*, progettazione e direzione lavori – e di tutte le imprese edili, gli impiantisti, i manutentori e i fornitori d’opera, impegnati nei lavori di riqualificazione e di manutenzione straordinaria, secondo il cronoprogramma pianificato nel 2014 teso a implementare il piano degli investimenti per *CAPital EXpenditure* finanziati dal Comparto. Il completamento del piano CAPEX, che contempla investimenti per circa 114 milioni di Euro è programmato entro il primo semestre 2017, considerando che, alla data del 31 dicembre 2015, la percentuale di completamento dei lavori sui singoli cantieri risulta in linea con le tempistiche del cronoprogramma. Il primo degli immobili che verrà completato sarà il complesso di Via Meravigli a Milano, per il quale la data di fine lavori è confermata al mese di giugno 2016, nel rispetto degli accordi di locazione con il futuro conduttore che organizzerà il *moving* presumibilmente nel corso dell’estate.

L’andamento delle locazioni non registra criticità particolari dal momento che i canoni vengono regolarmente liquidati dai conduttori, salvo qualche sporadico ritardo. La collaborazione con il Property Manager, che ha curato oltre gli aspetti amministrativi, anche le attività di facility management, si è mantenuta su livelli e parametri efficienti.

L’attività di natura commerciale (*Agency*), tesa all’individuazione di nuovi conduttori per le unità che si renderanno disponibili principalmente a valle della conclusione dei lavori di riqualificazione degli immobili di Milano Viale Monte Grappa e Roma Piazza Marconi, è proseguita positivamente nel corso dell’esercizio.

Nel complesso, a parità di perimetro immobiliare, le attività organizzate nel 2015 hanno condotto ad un consolidamento e riordino generale delle attività di gestione degli edifici a valle delle operazioni di acquisizione a vario titolo concluse negli anni precedenti.

Con riferimento alla gestione della partecipazione nel FIA immobiliare Q3, come anticipato in premessa, il Comparto è divenuto quotista unico del Fondo in virtù del conferimento, disposto dalla Fondazione ENPAM in data 24 luglio 2015, della totalità delle quote nello stesso detenute (n. 136,238 pari ad un controvalore di Euro 116.218.546). A valle delle deliberazioni assunte dall’Assemblea dei Partecipanti del Fondo Q3 in data 17 dicembre 2015 ai sensi del Regolamento di gestione, Antirion SGR è stata designata quale nuova società di gestione del Fondo Q3 a decorrere dal prossimo 1° ottobre 2016.

Gli immobili del Comparto

La proprietà consta di 10 edifici situati a Milano e Roma.

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 13 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%
Totale	200.322	100,00%

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

La società di gestione Quorum SGR SpA, ha approvato in data 29 febbraio 2016 la relazione di gestione al 31 dicembre 2015 del FIA immobiliare Q3, deliberando la distribuzione di un provento a favore del quotista unico, il Comparto Core, pari a Euro 2.467.215,68.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	114.818.539	15,30%		
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	114.818.539	15,30%		
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
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 quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	580.600.000	77,34%	548.400.000	90,51%
B1. Immobili dati in locazione	580.600.000	77,34%	548.400.000	90,51%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	20.913.820	2,79%	29.235.978	4,83%
F1. Liquidità disponibile	20.913.820	2,79%	29.235.978	4,83%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	34.348.501	4,57%	28.288.807	4,67%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.586.007	0,21%	598.624	0,10%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	32.762.494	4,36%	27.690.183	4,57%
TOTALE ATTIVITA'	750.680.860	100,00%	605.924.785	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO				
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1. Finanziamenti ipotecari				
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'		19.665.755		8.636.326
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		131.688		79.222
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi		4.425.802		4.514.756
M4. Altre		13.720.398		2.694.773
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		1.387.867		1.347.575
TOTALE PASSIVITA'		19.665.755		8.636.326
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		731.015.105		597.288.459
Numero delle quote in circolazione		13.452,496		11.289,264
Valore unitario delle quote		54.340,481		52.907,653
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio		-		-
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati		-		-
Valore unitario delle quote da richiamare		-		-
Controvalore delle quote da richiamare		-		-

SITUAZIONE REDDITUALE

		Relazione al 31/12/2015		Relazione esercizio precedente	
A.	STRUMENTI FINANZIARI	-1.400.007			
	Strumenti finanziari non quotati				
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	-1.400.007			
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2	utili / perdite da realizzi				
A3.3	plus/minusvalenze				
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1	di copertura				
A4.2	non di copertura				
	Risultato gestione strumenti finanziari		-1.400.007		
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	22.694.621		17.574.559	
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	23.470.425		23.977.207	
B2.	UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	7.610.432		52.717	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.520.451		-2.231.964	
B5.	AMMORTAMENTI				
B6.	IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-4.865.785		-4.223.401	
	Risultato gestione beni immobili		22.694.621		17.574.559
C.	CREDITI				
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati				
C2.	Incrementi / decrementi di valore				
	Risultato gestione crediti				
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati				
E.	ALTRI BENI				
E1.	proventi				
E2.	Utile/perdita da realizzi				
E3.	Plusvalenze / minusvalenze				
	Risultato gestione investimenti		21.294.614		17.574.559

		Relazione al 31/12/2015		Relazione esercizio precedente	
F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
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				
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione caratteristica		21.294.614		17.574.559
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1	su finanziamenti ipotecari				
H1.2	su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI				
	Risultato netto della gestione caratteristica		21.294.614		17.574.559
I.	ONERI DI GESTIONE	-4.875.802		-4.039.124	
I1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-4.268.518		-3.646.908	
I2.	COMMISSIONI DEPOSITARIO	-59.430		-137.056	
I3.	ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-21.600		-16.500	
I4.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I5.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-526.254		-238.660	
L.	ALTRI RICAVI E ONERI	1.089.262		231.654	
L1.	INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	126.456		251.176	
L2.	ALTRI RICAVI	977.411		5.391	
L3.	ALTRI ONERI	-14.605		-24.913	
	Risultato della gestione prima delle imposte		17.508.074		13.767.089
M.	IMPOSTE				
M1.	IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2.	RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3.	ALTRE IMPOSTE				
	Utile / perdita dell'esercizio		17.508.074		13.767.089

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 2015

Il Comparto Core del Fondo Antirion GLOBAL (di seguito “il Comparto”), ha avviato l’operatività, in capo al Fondo Antirion Core il 17 dicembre 2012. Nel corso degli esercizi 2013 e 2014 sono state perfezionate diverse operazioni immobiliare che hanno consentito di acquisire i dieci edifici che compongono il portafoglio. Nel corso del 2015, parallelamente all’intensa attività di gestione del patrimonio particolarmente concentrata sui progetti di riqualificazione di alcuni complessi immobiliari, il Comparto ha concluso un’operazione di natura finanziaria acquisendo tramite conferimento disposto dal quotista unico, Fondazione ENPAM, la totalità delle quote del FIA immobiliare Q3 gestito da Quorum SGR. A valle di tale operazione, l’ammontare complessivamente sottoscritto del Comparto è pari a Euro 689.318.546. 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 marzo 2014		Richiamo luglio 2014		Richiamo dicembre 2014		Richiamo luglio 2015		Totale richiamato 31/12/2015	
	Euro	%	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata
FONDAZIONE ENPAM	689.318.573	100,00%	210.300.000	30,51%	32.000.000	4,64%	270.010.779	39,17%	189.221	0,03%	10.000.000	1,45%	50.600.000	7,34%	116.218.573	16,86%	689.318.573	100,00%
Totale	689.318.573	100,00%	210.300.000	30,51%	32.000.000	4,64%	270.010.779	39,17%	189.221	0,03%	10.000.000	1,45%	50.600.000	7,34%	116.218.573	16,86%	689.318.573	100,00%

Il valore della quota alla data della Relazione di Gestione al 31/12/2015 è pari a Euro 54.340,481 e le quote in circolazione sono n. 13.452,496.

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo	Numero quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	210.302.573	4.206	50.000,000
Valore finale del Fondo 31/12/2015	731.015.105	13.452	54.340,481

Il valore complessivo netto (“NAV”) del Comparto (Euro 731.015.105) è aumentato per effetto dell’incremento del totale dell’attivo e dell’utile dell’esercizio (Euro 17.508.074), che si scompone schematicamente e prevalentemente nelle seguenti voci:

- canoni di locazione per Euro 23.470.425;
- oneri per la gestione di beni immobili per Euro 3.520.451;
- plusvalenze da valutazione per Euro 7.610.432;
- imposte sugli immobili per Euro 4.865.785;

- costi di gestione per Euro 4.875.802;
- altri ricavi per Euro 1.103.867;
- altri oneri per Euro 14.605;

Il portafoglio immobiliare del Comparto, è costituito al 31 dicembre da dieci *asset*, di cui sei a Milano e quattro a Roma. Il valore complessivo del portafoglio immobiliare è pari ad Euro 580.600.000.

Il valore degli immobili al 31 dicembre corrisponde al 77,34% delle attività del Comparto.

Le quote del Comparto 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 114 milioni di Euro, il Consiglio di Amministrazione della SGR proporrà di assumere adeguata delibera in merito alla non distribuzione di alcun provento anche per il 2015, analogamente a quanto assunto e deliberato in occasione dell'approvazione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2014 e della relazione semestrale al 30 giugno 2015. A tale proposito, la SGR ha acquisito il parere favorevole del Comitato Consultivo in merito alla proposta, per l'anno 2015, 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 2015 ha reso possibile l'iscrizione di ricavi per proventi finanziari pari a Euro 1.089.262.

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., responsabile, fino al 31 dicembre 2015, della funzione aziendale di gestione del rischio. A decorrere dal 1 gennaio 2016, in adempimento alla normativa richiamata dalla Direttiva UE sui fondi alternativi (AIFMD), la funzione di gestione del rischio della SGR è in capo alla società 3P SIM S.p.A., soggetto vigilato che, nella propria *business unit* dedicata di *Risk Management*, ha incorporato il *team* di professionisti precedentemente indentificato con Quantyx Advisor S.r.l. Si è dato corso, in tal senso, agli adeguamenti normativi previsti dalla

sopra richiamata Direttiva, in continuità di applicazione delle metodologie di lavoro e di gestione delle tematiche di *risk management* in capo al medesimo team già responsabile della funzione.

La funzione 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.

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

Al fine di individuare e gestire le diverse tipologie di rischio a cui è sottoposto il FIA, la SGR ha sviluppato un modello di analisi dei rischi, allineato alle disposizioni normative europee AIFMD, che stima in maniera quantitativa il livello di rischio partendo dall'analisi di 5 fattori di rischio (controparte, credito, mercato, liquidità e operativo). A queste categorie si aggiunge una categoria di rischio residuale, il rischio specifico, variabile che ricomprende gli indicatori di rischio non già ricompresi nei precedenti fattori. Nel dettaglio i suddetti 5 fattori di rischio ricomprendono:

1. Rischio di Controparte: macro categoria di rischio che si occupa di quantificare i rischi potenziali del FIA in relazione ai soggetti con i quali intercorre rapporti: locatari, imprese

appaltatrici, istituti di credito e compagnie di assicurazione. Tipicamente, consiste nel rischio che la controparte non sia in grado di onorare gli impegni assunti nei confronti del FIA;

2. Rischio di Credito: macro categoria di rischio che si occupa di quantificare il rischio che il FIA non sia in grado di onorare gli impegni assunti nei confronti degli enti finanziatori, assumono significativa importanza alcuni indicatori di rischio, a titolo esemplificativo e non esaustivo: leva finanziaria, morosità dei conduttori, crediti in sofferenza;

3. Rischio di Liquidità: macro categoria di rischio che analizza l'incidenza di una variazione negativa di alcune variabili sul rendimento (IRR to *equity*) e su altri parametri definiti per il FIA in sede di *Business Plan* (livello di cassa minima e ICR);

4. Rischio di Mercato: macro categoria di rischio che analizza l'impatto di variabili macroeconomiche sulla struttura patrimoniale e finanziaria del FIA;

5. Rischio Operativo: macro categoria di rischio che analizza l'esposizione del FIA a rischi potenziali legati allo svolgimento di alcuni processi interni.

Sulla base di tale metodologia, il rischio viene misurato e rappresentato tramite un *Risk Rating* a cui è associata una macro-categoria di rischio.

Profilo di rischio del FIA

Il profilo di rischio del FIA stimato al 31 dicembre 2015 secondo quanto sopra esposto si colloca nella macro-categoria identificata come rischio MEDIO.

Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 31 dicembre 2015 risulta essere secondo:

- il metodo lordo;
- il metodo degli impegni;

Leva Finanziaria - 31 dicembre 2015			
Metodo lordo		Metodo impegni	
Totale attivo	750.680.860	Totale attivo	750.680.860
Partecipazioni	114.818.539	Partecipazioni	114.818.539
Liquidità Eur	20.913.820	Liquidità Eur	n/a
Totale passivo	19.665.755	Totale passivo	19.665.755
Finanziamenti	0	Finanziamenti	0
Derivato	0	Derivato	0
Esposizione partecipate	114.074.774	Esposizione partecipate	117.829.554
Nav	731.015.105	Nav	731.015.105
Totale attivo rettificato	748.689.030	Totale attivo rettificato	773.357.630
Leva finanziaria	1,0242	Leva finanziaria	1,0579

In entrambi i casi si evidenzia come tali valori non siano superiori rispetto al valore 3, indicato dalla normativa come utilizzo della leva finanziaria «su base sostanziale».

Rispetto dei limiti

Al 31 dicembre 2015 non risulta violato nessun limite normativo.

Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

L'analisi di scenario (*sensitivity*) dei principali fattori di rischio a cui il FIA è esposto è stata condotta dalla SGR per quanto riguarda il rischio di liquidità e di mercato.

- La *sensitivity* del rischio di liquidità viene eseguita con riferimento al tasso interno di rendimento del FIA a scadenza (da cui deriva il profilo di liquidità per l'investitore) al variare di alcune *assumptions* del Piano di Attività predisposto dal SGR (a titolo esemplificativo, variazione dei canoni di locazione, incremento delle CapEx, allungamento del periodo di *vacancy* degli immobili, variazione dei *cap rate* di uscita).
- La *sensitivity* del rischio di mercato viene condotta con riferimento alla valutazione complessiva del portafoglio misurando l'impatto della variazione del tasso di inflazione, per immobili valutati con metodo reddituale, o del valore di *exit* nel caso di metodo comparativo.

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 della Relazione di Gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che abroga e sostituisce il Provvedimento dell'8 maggio 2012, 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 dei criteri di valutazione adottati.

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 Comparto 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.

La SGR, nel caso si discosti dalle stime effettuate dall'esperto indipendente, ne comunica agli stessi le ragioni così come previsto dal Titolo V, sez. II paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

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 Comparto.

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 Comparto, eventualmente rettificato, sulla base di un principio prudenziale in considerazione del valore risultante da transazioni sul titolo, di consistenza significativa³, o della applicazione di metodi basati su indicatori economico-finanziari opportunamente relazionati dagli Esperti Indipendenti;
- Per le partecipazioni di controllo, la valutazione fin da subito sarà pari alla frazione di patrimonio netto della società, di pertinenza del Comparto, 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 Comparto, sono valutati al costo di

³ 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 Comparto.

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 Comparto, 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 Comparto e le altre attività, sono iscritti a valore di presumibile realizzo. Per far fronte al potenziale rischio di inesigibilità degli stessi, il Comparto istituisce apposito Comparto 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.

FINANZIAMENTI

I finanziamenti sono iscritti al valore nominale.

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 Comparto in conformità alle disposizioni del Regolamento di Gestione del Comparto stesso.

SEZIONE II – Le attività

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

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di chiusura della Relazione di Gestione, il Comparto risulta essere quotista unico del FIA immobiliare Q3.

	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 OICR:				
- FIA aperti non riservati				
- FIA riservati	114.818.539			
di cui: FIA immobiliari	114.818.539			
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	114.818.539			
- in percentuale del totale delle attività	15,30%			

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR	116.218.546	
Totale		

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili detenuti dal Comparto 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 580.600.000, è rappresentata dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione", dal momento che tutti gli immobili, al 31 dicembre 2015, sono locati.

Composizione di valore degli immobili	
Valore degli immobili al 31/12/2014	548.400.000
Acquisti nell'esercizio	-
Costi capitalizzati	24.589.568
Rivalutazioni nette dell'esercizio	7.610.432
Valore degli immobili al 31/12/2015	580.600.000

Elenco e caratteristiche dei beni immobili detenuti dal Comparto

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 / mc	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	ROMA	Via Tevere 50 e Corso Italia 41/43	UFFICI	1948 e 1964	24.909	€ 358	Locazione	31/07/2020	Società di servizi	108.248.826		mono tenant
2	ROMA	Via Laurentina 455	UFFICI	1973 e 2010	7.754	€ 296	Locazione	31/01/2022	Società di servizi	31.990.860		multi tenant
3	ROMA	Viale Oceano Pacifico	UFFICI	1973	15.008	€ 209	Locazione	30/09/2023	Società di servizi	47.447.553		mono tenant
4	ROMA	Piazza Marconi	UFFICI	1955	26.486	€ 97	Locazione	31/10/2019	Società di servizi	66.003.372		multi tenant
5	MILANO	Corso Como	UFFICI	1986	30.828	€ 170	Locazione	31/10/2023	Società di servizi	44.004.981		multi tenant
6	MILANO	Via Meravigli Via Camperio	UFFICI	anteriore al 1967	28.745	€ 30	Locazione	31/12/2021	Società di servizi	84.134.781		Il 90% della superficie non è locata. In corso di riqualificazione
7	MILANO	Viale Don Sturzo 35	UFFICI	1971 e 2011	22.011	€ 299	Locazione	30/01/2022	Società di servizi	84.850.188		multi tenant
8	MILANO	Via Montenapoleone	UFFICI	anteriore al 1967	1.863	€ 649	Locazione	31/12/2023	Società di servizi	32.545.053		multi tenant
9	MILANO	Via Cavriana	UFFICI	1983	20.061	€ 102	Locazione	30/11/2017	Società di servizi	20.391.076		mono tenant
10	MILANO	Viale Montegrappa	UFFICI	1970	22.657	€ -	Locazione	non locato	Società di servizi	52.295.852		Immobile destinato alla locazione, sfritto alla data di fine esercizio
Totali					200.322					571.912.542		

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.

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	528.000.000	22.694.621		22.694.621	100,00%
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	528.000.000	22.694.621		22.694.621	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	52.600.000				

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 20.913.820, 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, nel rispetto della normativa vigente ai sensi della Direttiva Europea sui fondi alternativi (AIFMD). La SGR ha operato con l'obiettivo di aumentare la redditività della liquidità disponibile e non utilizzata del Fondo, attraverso l'utilizzo dello strumento dei conti correnti a vista.

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 34.348.501, è dettagliata come di seguito esposto. Con riferimento all'importo di Euro 28.000.000, si comunica che tale ammontare è riferito a due polizze di capitalizzazione rispettivamente di Euro 18.000.000 emessa da Crédit Agricole Vita e di Euro 10.000.000 emessa da Cardif Assicurazioni Vita.

Altre attività

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Ratei attivi interessi su polizze di capitalizzazione	962.835
	Risconti attivi provvigioni agenti per contratti locazione	505.649
	Risconti attivi assicurazioni immobili	95.678
	Ratei attivi interessi su time deposit	16.110
	Risconti attivi commissioni si fidejussioni	4.375
	Risconti attivi spese gestione immobili	1.360
G2.	Ratei e risconti attivi	1.586.007
	Polizze investimento	28.000.000
	Crediti per fatture locazioni da incassare	4.734.723
	Crediti vs Automotive S.r.l. - accordo transattivo	20.310
	Crediti vs Erario per IVA	3.545
	Depositi cauzionali per utenze	2.900
	Crediti per fatture da emettere	1.016
G4.	Altre attività	32.762.494
	Totale	34.348.501

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 è pari a Euro 19.665.755, di cui Euro 4.425.802 per risconti passivi legati a ricavi per locazioni contabilizzati nel 2015 ma di competenza del 2016, Euro 131.688 per debiti verso la società di gestione per commissioni e per la restante parte da debiti di natura commerciale.

La voce si compone come di seguito:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per commissioni	131.688
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	131.688
	Risconti passivi locazioni e affitti	4.232.169
	Risconti passivi locazioni e oneri accessori	144.830
	Risconti passivi recupero spese generali	48.803
M3.	Ratei e risconti passivi	4.425.802
	Debiti verso fornitori	7.181.521
	Fatture da ricevere	4.494.496
	Deb. per ritenute a garanzia lavori ristrutturazione	1.916.233
	Debiti vs Antirion SGR per anticipi	83.481
	Debiti vs Fondo Antirion Retail per IVA	17.191
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	11.100
	Debiti vs Erario per ritenute	9.210
	Fatture da ricevere Società di revisione	7.473
	Note di credito da ricevere	-307
M4.	Altre passività	13.720.398
	Depositi cauzionali ricevuti su locazioni	1.387.867
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	1.387.867
	Totale	19.665.755

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 31 dicembre 2015, è pari ad Euro 731.015.105. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 13.452,96. Il valore quota risultante dalla Relazione di Gestione è pari a Euro 54.340,481.

Tutte le quote sono detenute da un investitore professionale, essendo il Comparto riservato.

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

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA'
DAL 17/12/2012 FINO AL 31/12/2015**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	689.318.573	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	689.318.573	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-1.400.007	
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	52.092.334	7,56%
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	-10.464.126	-1,52%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.468.331	0,21%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	41.696.532	6,05%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2015	731.015.105	106,05%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		2,98%

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Comparto non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) A fine esercizio il Comparto vede iscritte passività nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 131.688, dovute per le commissioni di gestione 2015 in considerazione degli investimenti ed apporti effettuati nel corso del secondo semestre.
- 3) Il Comparto 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 Comparto.

PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Alla data del 31 dicembre il valore della Partecipazione al FIA immobiliare Q3 si attesta a Euro 114.818.539; tale valorizzazione tiene conto dei proventi distribuiti dal Fondo e relativi al primo semestre 2015, liquidati alla Fondazione ENPAM, quotista unico del Fondo alla data di delibera e distribuzione dei proventi in oggetto.

Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR			1.400.007	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 22.694.621, 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		23.470.425			
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		7.610.432			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		- 8.386.236			
di cui: IMPOSTA IMU		- 4.557.616			
di cui: IMPOSTA TASI		- 308.169			
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	-	22.694.621	-	-	-

SEZIONE III – Crediti

Il Comparto non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Il Comparto non ha investito in depositi bancari.

SEZIONE V – Altri beni

Il Comparto 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 Comparto non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.
- 2) Il Comparto non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine attive o passive.
- 3) Non sono presenti interessi passivi per finanziamenti ricevuti.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi del periodo sono descritti di seguito:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	4.268.518	0,64%	0,57%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
3) Compenso del depositario	59.430	0,01%	0,01%			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	23.223	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	21.600	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	8.386.236	1,26%	1,12%			0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	281.598	0,04%				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 (segue tabella)	221.433	0,03%				0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 10)	13.262.038	2,00%				0,00%		
11) Provvigioni di incentivo								
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
13) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo				0,00%				0,00%
14) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 14)	13.262.038	2,00%				0,00%		

I. ONERI DI GESTIONE	
Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	4.268.518
Commissioni depositario	59.430
Spese per esperti indipendenti	21.600
Altri oneri di gestione	526.254
Totale	4.875.802

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 4.268.518 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per l'anno 2015, determinate in conformità all'art.13.3 del Regolamento del Comparto.

Commissioni Banca Depositaria

Il valore esposto di Euro 59.430 si riferisce alla commissione spettante alla Banca Depositaria ai sensi dell'art.13 del Regolamento del Comparto.

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto di Euro 21.600 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente che, fino al 30 novembre, è stato di competenza di BNP Paribas Real Estate Advisory S.p.A., mentre per la restante parte è di competenza della società Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l., in relazione alle valutazioni degli *asset* del Comparto per il 31 dicembre 2015.

Altri oneri di gestione

La voce "altri oneri di gestione", pari a Euro 526.254, include il compenso della Società di revisione, pari ad Euro 23.223, ed i compensi per consulenze legali e professionali che si attestano a Euro 281.598.

Di seguito si fornisce il dettaglio degli altri oneri gravanti sul Fondo:

Dettaglio "altri oneri gravanti sul fondo"

Descrizione	Importo
Compensi comitato consultivo	83.280
Outsourcing amministrativo	56.738
Consulenze tecniche	35.736
Commissioni su fidejussioni	25.347
Consulenze notarili	6.528
Consulenze Due diligence immobili	3.500
Spese grafiche e tipografiche	3.330
Marketing e pubblicità	2.631
Consulenze amministrative e fiscali	2.500
Spese e commissioni bancarie	779
Sanzioni e Ammende	567
Spese varie	497
Totale	221.433

VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste provvigioni di incentivo.

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce è composta principalmente dagli interessi attivi maturati sulle polizze di capitalizzazione in cui è stata investita parte della liquidità disponibile e non utilizzata del Fondo, che si attestano a Euro 962.835, nonché dagli interessi attivi relativi agli impieghi della liquidità del Fondo depositata sui conti accessi di pertinenza dello stesso, che al 31 dicembre ammontano a Euro 105.415. Si rilevano altresì interessi passivi sui depositi cauzionali di pertinenza dei conduttori, per Euro 13.499.

Descrizione	Importo
Interessi attivi bancari - liquidità	105.415
Interessi attivi da depositi bancari	21.041
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	126.456
Interessi attivi su polizze di capitalizzazione	962.835
Sopravvenienze attive	13.556
Altri proventi - proventi diversi	1.020
L2. Altri ricavi	977.411
Interessi passivi su depositi cauzionali	-13.499
Sopravvenienze passive	-1.078
Interessi passivi bancari	-28
L3. Altri oneri	-14.605
Totale	1.089.262

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 Comparto 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 modificazioni 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 Comparto e sulle plusvalenze realizzate con la cessione o rimborso delle quote, la SGR opera una ritenuta del 26%, conformemente all'art.3 del D. L. 24 aprile 2014 n. 66.

PARTE D – Altre informazioni

Con riferimento alle operazioni di conferimento di quote di partecipazione al FIA immobiliare Q3, si forniscono le seguenti informazioni integrative:

FIA immobiliare di tipo chiuso riservato Q3

Società di Gestione: Quorum SGR S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio per Azioni con Socio Unico

Iscrizione al n. 113 dell'albo delle SGR – Sezione gestori di FIA tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 35 del TUF

Sede legale e amministrativa: Via Dante, 14 – 20121 Milano

Esperto Indipendente incaricato di elaborare le perizie sui valori degli immobili oggetto di apporto:

Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l., a decorrere dal 01/12/2015. Il Comparto 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 Comparto 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, 15 marzo 2016

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Ing. Umberto Di Capua