



**FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL
COMPARTO CORE**

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
di tipo chiuso riservato multicomparto

RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 GIUGNO 2020

La Relazione di Gestione al 30 giugno 2020 si compone di:

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

I documenti sono redatti conformemente alle previsioni del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2016 (di seguito il "Regolamento"), con vigenza decorrente dal 5 gennaio 2017.

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 30 giugno 2020.

Il Bilancio di esercizio di Antirion SGR S.p.A. e le Relazioni di gestione (ove predisposte) dei fondi sono soggetti a revisione contabile ai sensi degli articoli 13 e 19-ter del Dlgs 39/2010, aggiornato dal Dlgs 135/2016, e dell'art. 9, comma 2 del Dlgs 58/1999 svolta a cura della società Deloitte & Touche S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare del 29 aprile 2020 per gli esercizi dal 2020 al 2028.

SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
1. IL MERCATO IMMOBILIARE	5
1.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO.....	5
1.2 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALE IN ITALIA.....	10
1.3 IL MERCATO DELLE LOCAZIONI DI SPAZI UFFICI A MILANO E ROMA.....	13
1.4 I MERCATI ESTERI DI LONDRA E STOCCARDA.....	14
2 INFORMAZIONI SOCIETARIE	17
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	17
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	17
IL COLLEGIO SINDACALE.....	17
LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	17
3 IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO CORE	18
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL COMPARTO.....	19
4 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	20
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	20
4.2 ARRETRATI.....	25
4.3 CAPEX.....	25
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	25
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	27
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA.....	32
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR	33
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	33
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	36
4.10 AGGIORNAMENTI NORMATIVI.....	38
4.11 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	39
5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI	40
5.1 ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	40
5.2 PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI	42
6 SITUAZIONE PATRIMONIALE	44

7	SEZIONE REDDITUALE.....	46
8	NOTA INTEGRATIVA.....	50
	PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	51
	PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	55
	<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione</i>	55
	<i>SEZIONE II – Le attività</i>	59
	<i>SEZIONE III – Le passività</i>	68
	<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto</i>	69
	<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</i>	70
	PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO	72
	<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	72
	<i>SEZIONE II – Beni immobili</i>	73
	<i>SEZIONE III – Crediti</i>	74
	<i>SEZIONE IV – Depositi bancari</i>	74
	<i>SEZIONE V – Altri beni</i>	74
	<i>SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	74
	<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione</i>	74
	<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri</i>	77
	<i>SEZIONE IX – Imposte</i>	78
	PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	78

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico¹

Nei primi mesi del 2020 gli effetti della pandemia di Covid-19 si sono rapidamente riflessi sull'economia globale. A un deciso e progressivo deterioramento delle prospettive dell'attività economica e dei flussi commerciali globali per l'anno in corso si accompagna una forte accentuazione dei rischi di ulteriore ribasso. In risposta a tali eventi nei maggiori paesi le autorità fiscali e monetarie hanno adottato misure molto espansive per sostenere i redditi di famiglie e imprese, il credito all'economia e la liquidità sui mercati.

L'epidemia, che ha avuto inizio in Cina alla fine di gennaio, si è in pochi mesi estesa a livello globale, con particolare intensità in Europa e negli Stati Uniti. La maggioranza dei paesi colpiti ha varato misure di contenimento stringenti (tra cui chiusura delle scuole, sospensione di eventi pubblici, limitazioni alla circolazione delle persone, interruzione di numerose attività produttive).

Negli Stati Uniti le nuove richieste di sussidi di disoccupazione si sono portate rapidamente su livelli straordinariamente elevati: hanno superato i 3 milioni di istanze nella penultima settimana di marzo e i 6,6 milioni in quella successiva, un valore superiore di circa dieci volte rispetto al precedente picco, registrato durante la crisi finanziaria del 2008-09.

In Cina le severe misure di contenimento adottate hanno comportato l'interruzione della produzione di intere regioni del paese, centrali nel sistema produttivo nazionale e per le catene di fornitura globali. In febbraio le valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese cinesi, sia nel comparto manifatturiero sia in quello dei servizi, hanno registrato una caduta maggiore di quella osservata all'inizio della crisi finanziaria del 2008-09. Anche la produzione industriale e le vendite al dettaglio sono scese sensibilmente, ben oltre le attese formulate nelle settimane precedenti. Nel mese di marzo, con l'arresto dei contagi, si è manifestato un primo ritorno alla normalità.

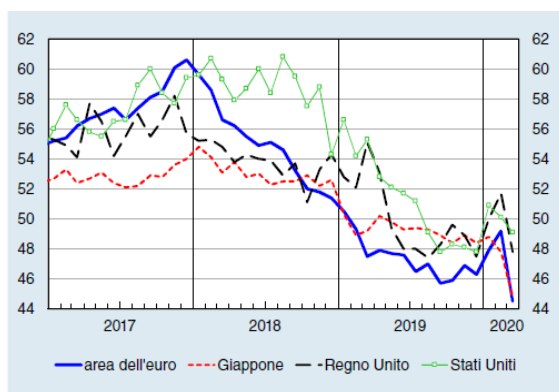
Nelle maggiori economie avanzate, dove i prezzi al consumo già crescevano al di sotto degli obiettivi delle banche centrali, le aspettative di inflazione a lungo termine desumibili dai rendimenti sui mercati finanziari sono scese ancora; negli Stati Uniti sono diminuite fino allo 0,9 per cento.

L'impatto della pandemia di Covid-19 sulla crescita mondiale, di quantificazione estremamente complessa, sarà verosimilmente molto rilevante. Le previsioni delle istituzioni internazionali sono state ripetutamente e nettamente riviste al ribasso. Quelle diffuse in aprile dal Fondo monetario internazionale (FMI) prefigurano una caduta del PIL mondiale del 3,0 per cento nell'anno in corso (6,4 punti percentuali al di sotto delle precedenti valutazioni). La contrazione sarebbe più pronunciata nei paesi avanzati, dove le misure di

¹ Fonte: Banca d'Italia

contenimento dell'epidemia sono finora state mediamente più ampie e stringenti. I rischi restano orientati al ribasso.

Figura 1.1 – Indici PMI del settore manifatturiero nelle principali economie avanzate



Fonte: ISM, Markit e Refinitiv.

(1) Indici di diffusione desumibili dalle valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese (PMI), relativi all'attività economica nel settore manifatturiero. Ogni indice è ottenuto sommando alla percentuale delle risposte "in aumento" la metà della percentuale delle risposte "stabile".

Fonte: Banca d'Italia

L'epidemia si è progressivamente estesa a tutti i paesi dell'Area Euro, determinando un forte peggioramento delle prospettive dell'economia. Le attese di inflazione si sono ridotte in modo marcato su tutti gli orizzonti. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) è intervenuto con decisione ed è pronto ad agire ulteriormente con tutti gli strumenti a sua disposizione.

Nel quarto trimestre il PIL dell'Area Euro ha ristagnato (0,1 per cento sul periodo precedente). Il contributo positivo della domanda interna è stato compensato da quello negativo delle esportazioni nette. Il prodotto ha continuato a espandersi in Spagna ed è rimasto invariato in Germania; è invece diminuito in Francia e, in misura maggiore, in Italia. In tutti i paesi il valore aggiunto è stato frenato principalmente dalla debolezza del settore industriale.

Le istituzioni europee hanno predisposto alcuni significativi interventi in risposta al diffondersi dell'epidemia. La Commissione europea ha presentato un'iniziativa di investimento in risposta al coronavirus (Coronavirus Response Investment Initiative, CRII), con la quale viene resa disponibile una parte dei fondi di coesione già stanziati; ha inoltre avanzato la proposta di uno strumento di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione legati all'emergenza (temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, SURE) a favore dei paesi della UE, con una disponibilità di 100 miliardi di euro. La Banca Europea degli Investimenti (BEI) ha proposto l'istituzione di un fondo paneuropeo di garanzie per 25 miliardi di Euro che permetterebbe di mobilitare finanziamenti fino a 200 miliardi di Euro alle piccole e medie imprese.

La Commissione ha altresì attivato la clausola di salvaguardia generale prevista dal Patto di stabilità e crescita, che consente temporanee deviazioni dall'obiettivo di bilancio di medio termine o dal percorso di avvicinamento a quest'ultimo. Il 9 aprile l'Eurogruppo ha approvato le iniziative della Commissione e della BEI; ha inoltre raggiunto un accordo per dotare il Meccanismo europeo di stabilità (European Stability Mechanism, ESM) di un'ulteriore linea di credito precauzionale rinforzata, alla quale gli Stati membri che ne facciano richiesta potranno accedere con la sola condizione che le risorse ottenute siano utilizzate per finanziare i costi diretti e indiretti dell'assistenza sanitaria, delle cure e della prevenzione.

Nel primo trimestre l'inflazione è stata frenata dal calo dei corsi petroliferi e dalla debolezza della domanda. Dalla metà di gennaio i tassi a lungo termine erano scesi in tutte le maggiori economie avanzate, riflettendo gli accresciuti timori di un rallentamento generalizzato dell'attività globale. In marzo, in seguito alla progressiva estensione delle misure di contenimento dell'epidemia ai principali paesi avanzati, si è fortemente accentuata la preferenza degli investitori per attività finanziarie ritenute maggiormente sicure (flight to quality); tale fenomeno ha comportato decise riduzioni dei rendimenti in alcune giurisdizioni e aumenti in altre.

Figura 1.2 – Crescita del PIL e Inflazione nell'Area Euro

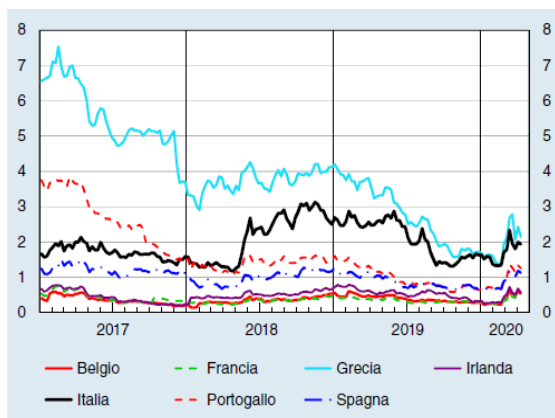
PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2019	2019 3° trim. (1)	2019 4° trim. (1)	2020 marzo (2)
Francia	1,3	0,3	-0,1	0,8
Germania	0,6	0,2	0,0	(1,3)
Italia	0,3	0,1	-0,3	0,1
Spagna	2,0	0,4	0,5	0,1
Area dell'euro	1,2	0,3	0,1	(0,7)

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.
(1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

Fonte: Banca d'Italia

Tra metà febbraio e metà aprile il rendimento dei titoli di Stato decennali è sceso di circa 90 punti base negli Stati Uniti, a 0,7 per cento, mentre in Germania è salito di circa 10 punti base, a -0,3 per cento. Nell'Area Euro, in una situazione di estrema rarefazione della liquidità e delle transazioni sui mercati, i differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi sono aumentati in tutti i paesi, in misura più marcata in Grecia, Italia e Portogallo, più contenuta in Belgio, Francia, Irlanda e Spagna. Dopo la decisione del Consiglio direttivo della BCE di istituire un nuovo programma di acquisti di attività per 750 miliardi di Euro, le tensioni nell'Area Euro si sono ridotte.

Figura 1.3 – Differenziali di rendimento tra titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

Fonte: Banca d'Italia

L'evidenza disponibile indica che nel primo trimestre del 2020 il prodotto in Italia avrebbe registrato una flessione oggi quantificabile attorno ai cinque punti percentuali. A questa valutazione contribuisce la stima di un forte calo in alcuni comparti dei servizi. Il protrarsi delle misure di contenimento del contagio comporterebbe una caduta del PIL anche nel secondo trimestre.

Negli ultimi tre mesi dello scorso anno il prodotto è diminuito dello 0,3 per cento, con il contributo negativo della domanda interna e una forte diminuzione delle scorte, solo in parte compensati dall'apporto positivo dell'interscambio con l'estero, determinato principalmente dalla marcata riduzione delle importazioni. Il valore aggiunto è sceso in tutti i settori, ad eccezione dell'agricoltura.

Dalla fine di febbraio la diffusione del contagio ha avuto un forte impatto negativo sull'attività economica, particolarmente marcato nel settore dei servizi; l'effetto è visibile attraverso gli indicatori tradizionali disponibili, ma la sua dimensione è desumibile anche dalle informazioni sulla chiusura delle attività in diversi settori.

La crisi ha colpito il sistema produttivo quando era già in atto un rallentamento dell'attività economica e in presenza di un alto debito pubblico. Tuttavia le imprese, la cui leva finanziaria si è ridotta significativamente negli ultimi anni, e le famiglie, il cui indebitamento è molto basso nel confronto internazionale, affrontano questa difficile fase congiunturale con una struttura finanziaria sostanzialmente più equilibrata rispetto a quella che avevano alla vigilia della crisi del debito sovrano. La posizione debitoria del Paese sull'estero è sostanzialmente in equilibrio e le banche partono da condizioni patrimoniali e di liquidità più robuste che in passato.

L'inflazione è stata particolarmente moderata nel primo trimestre, soprattutto a seguito della forte riduzione dei prezzi dei beni energetici, in quanto la componente di fondo rimane su valori molto bassi. Le aspettative di inflazione delle imprese sono particolarmente contenute. Le attese sui propri listini nei prossimi dodici mesi

sono state riviste al ribasso, a seguito della flessione corrente e attesa della domanda connessa con la diffusione dell'epidemia.

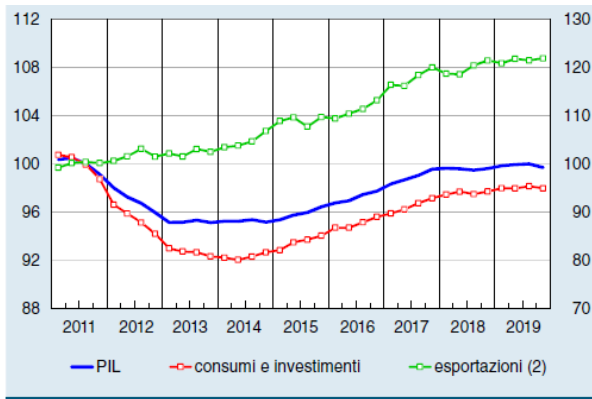
Dalla fine di febbraio le tensioni sui mercati finanziari e l'incertezza generata dal diffondersi dell'emergenza sanitaria a livello globale hanno determinato un rapido incremento dei rendimenti delle obbligazioni sul mercato secondario e dei premi dei credit default swap (CDS) bancari. Per questi ultimi il rialzo si è attenuato dopo l'intervento dell'Eurosistema del 18 marzo. A contenere il costo della raccolta delle banche potranno contribuire le nuove operazioni decise dal Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE). Il Governo ha introdotto una moratoria sui crediti in essere delle imprese di minore dimensione e ha aumentato le garanzie pubbliche sui nuovi prestiti.

Gli intermediari italiani si trovano a fronteggiare la crisi con condizioni patrimoniali e di liquidità più robuste che in passato e con una migliore qualità dell'attivo. Nell'ultimo trimestre del 2019 il flusso di nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti è rimasto stabile (all'1,3 per cento, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno). Il tasso di deterioramento dei prestiti è su livelli storicamente molto bassi sia per le famiglie sia per le imprese.

I timori per le prospettive dell'economia e il diffondersi dell'incertezza hanno generato un repentino aumento dell'avversione al rischio degli investitori e un deterioramento delle condizioni di liquidità su tutti i mercati finanziari. Il rialzo degli spread sovrani, comune in diversa misura alla maggior parte dei paesi dell'Area Euro, ha interessato in modo particolare il mercato italiano. I corsi azionari sono caduti e le condizioni di finanziamento per le società non finanziarie e le banche sono peggiorate. Dopo l'intervento del Consiglio direttivo della BCE le tensioni sul mercato obbligazionario si sono attenuate.

La volatilità implicita nei contratti derivati sul titolo decennale italiano è salita notevolmente, come sugli altri mercati obbligazionari. I rendimenti dei titoli di Stato italiani, che si erano notevolmente ridotti tra la fine di gennaio e la prima metà di febbraio, sono decisamente risaliti, insieme a quelli della maggior parte degli altri paesi dell'Area Euro. Sulla durata decennale sono passati dallo 0,9 per cento di metà di febbraio al 2,4 del 18 marzo. Dopo gli interventi sul mercato della Banca d'Italia per conto dell'Eurosistema e la decisione del Consiglio direttivo di istituire un portafoglio di acquisti di attività per 750 miliardi al fine di stabilizzare i mercati finanziari e preservare la trasmissione monetaria, le tensioni si sono ridotte. Nella seconda settimana di aprile il rendimento dei titoli italiani decennali era pari all'1,59 per cento, con un differenziale rispetto ai corrispondenti titoli tedeschi di 194 punti base, ben al di sotto dei 320 raggiunti nelle negoziazioni infragiornaliere durante le fasi di massima turbolenza.

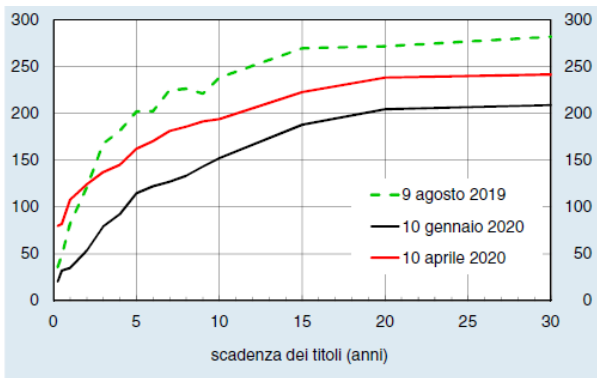
Figura 1.4 – PIL e principali componenti della domanda



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
 (1) Valori concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. -
 (2) Scala di destra.

Fonte: Banca d'Italia

Figura 1.5 – Struttura per scadenza degli spread sovrani



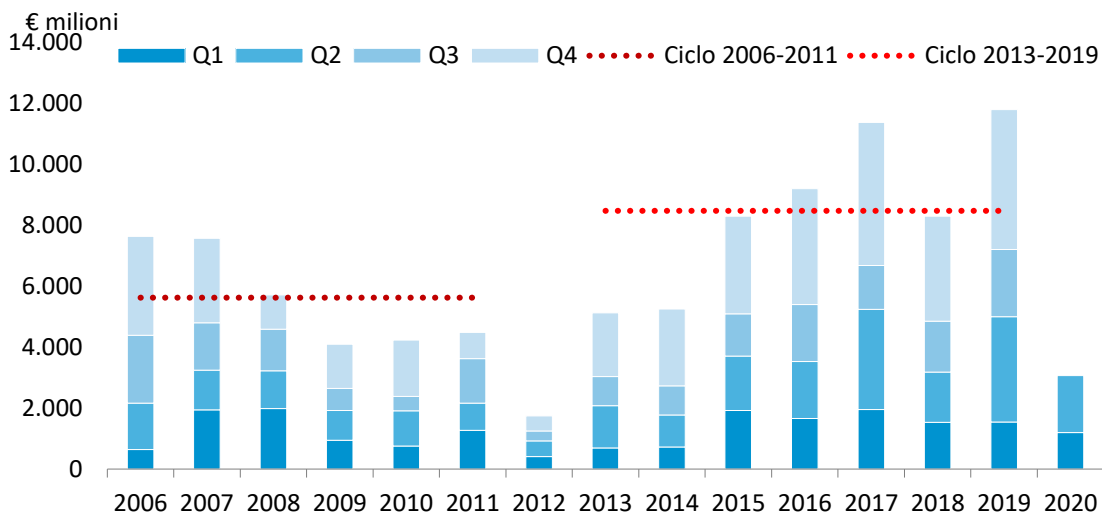
Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.
 (1) Struttura per scadenze, a date selezionate, dei differenziali di rendimento fra i titoli di Stato italiani e i corrispondenti titoli tedeschi.

Fonte: Banca d'Italia

1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

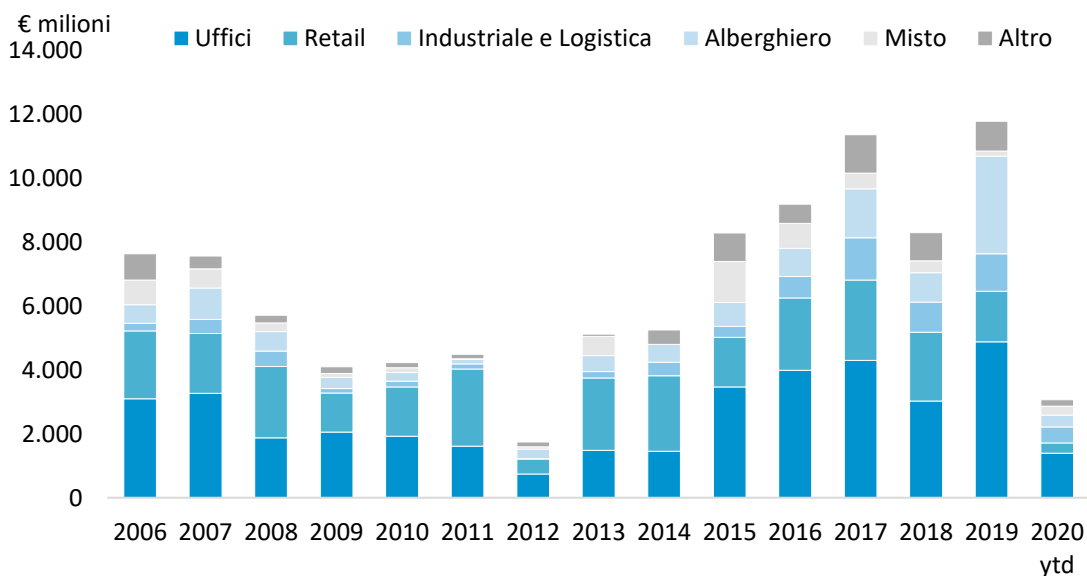
Nel corso del primo semestre, si sono registrati 3,1 miliardi di Euro di transazioni in tutta Italia, in diminuzione del 39% rispetto allo stesso periodo del 2019. L'andamento del mercato ha risentito fortemente della pandemia e del lockdown. L'incertezza creata da questa crisi inedita e inaspettata ha portato a un blocco dell'attività di scouting e di analisi delle nuove opportunità. Le riaperture nel mese maggio hanno portato a una ripresa delle attività ma è ancora troppo presto per vederne i risultati in termini di compravendita.

Figura 1.6 – Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Figura 1.7 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia

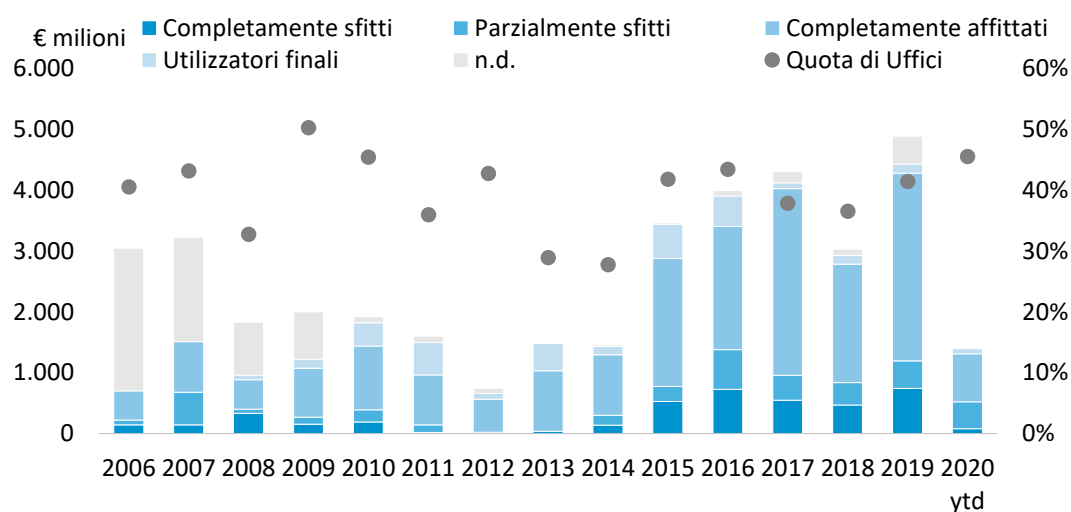


Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

In termini di prodotti, l'asset class degli uffici ha sfiorato quasi la metà del totale del volume investito (46% del totale). Nel corso della prima metà dell'anno, gli investimenti in questa asset class hanno riguardato prodotti *Core*, ossia immobili nuovi/ristrutturati che sono stati oggetto di ristrutturazione negli ultimi anni e risultano locati con nuovi contratti di locazione. L'unica transazione *Value-Added* riguarda i sette immobili che UBI ha

ceduto nell'ambito dell'operazione di riorganizzazione della nuova sede in Melchiorre Gioia, ma assicurando quasi due anni di contratto ai quali seguiranno i lavori di ristrutturazione degli stessi.

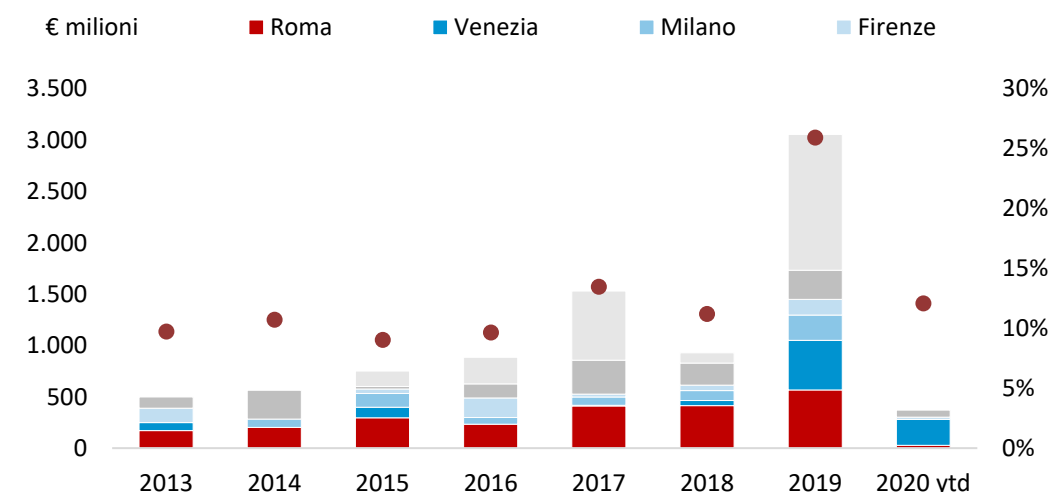
Figura 1.8 – Investimenti in uffici in Italia | Investimenti per situazione locativa



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Guardando invece le altre asset class, nessuna emerge in maniera particolare. Gli andamenti sono legati a delle importanti transazioni registrate nel semestre. Per esempio, la buona performance del mercato alberghiero è legata alla transazione del Bauer, comprato da Signa Prime.

Figura 1.9 – Investimenti in hotel in Italia | Investimenti per città



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

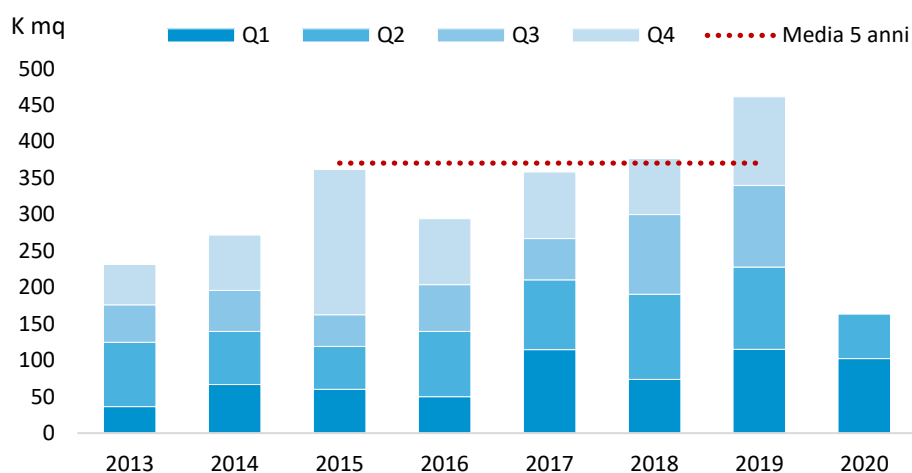
Nel corso degli ultimi anni, Roma è risultata essere la destinazione principale degli investimenti immobiliari. È da sottolineare la transazione di CitizenM che ha acquisito un immobile ad uso uffici da trasformare in hotel. La società olandese era alla ricerca da molto tempo di un immobile per entrare nel mercato italiano.

1.3 Il mercato delle locazioni di spazi uffici a Milano e Roma

La crisi sanitaria dovuta al Covid-19 ha obbligato molte aziende a far adottare ai propri dipendenti lo smart working.

Osservando i dati del primo semestre, l'attività di assorbimento mostra già i primi segni di rallentamento rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. La piazza di Milano ha resistito meglio grazie a due importanti transazioni: Saipem ha locato 41.000 mq a Santa Giulia e UBI ha preso circa 24.000 mq in Melchiorre Gioia. Queste due transazioni hanno riguardato immobili in costruzione, quindi un prodotto nuovo e moderno. Andando invece a guardare la nuova domanda, molte aziende hanno adottato un atteggiamento di attesa al fine di vedere come evolve la situazione economica.

Figura 1.10 – Milano | Assorbimento di uffici

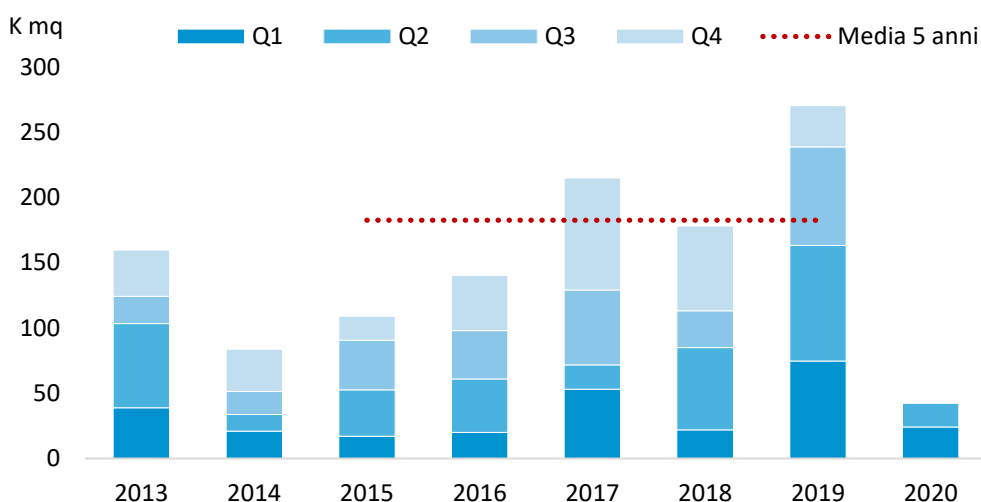


Fonte: Colliers International Italia - Research

Negli ultimi anni, le aziende hanno richiesto spazi nuovi, moderni ed efficienti nei due mercati principali. Il co-working stava diventando sempre più importante ed era un fenomeno che stava lentamente cambiando la realtà del mercato degli uffici, anche se rimaneva ancora marginale, rispetto ad altri paesi europei.

Il lockdown ha dimostrato che lavorare da casa, anche se non in una tipica situazione di smart working (le scuole sono rimaste chiuse e ci sono stati forti limitazioni nei movimenti personali), può avere successo.

Figura 1.11 – Roma | Assorbimento di uffici



Fonte: Colliers International Italia - Research

1.4 I mercati esteri di Londra e Stoccarda

Il mercato degli uffici di Londra mostra dei chiari segni di rallentamento. Nel corso del secondo trimestre, soltanto 650.000 piedi quadrati sono stati locati, in diminuzione del 70% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Analizzando invece la domanda, il 31% è motivata da esigenze di espansione dei propri spazi. Sarà quindi interessante osservare quanti di questi saranno rivisti nelle settimane/mesi a venire.

Visto il quadro economico, le previsioni sono piuttosto pessimiste, in quanto molti spazi rischiano di essere rilasciati per via di crisi aziendali a venire.

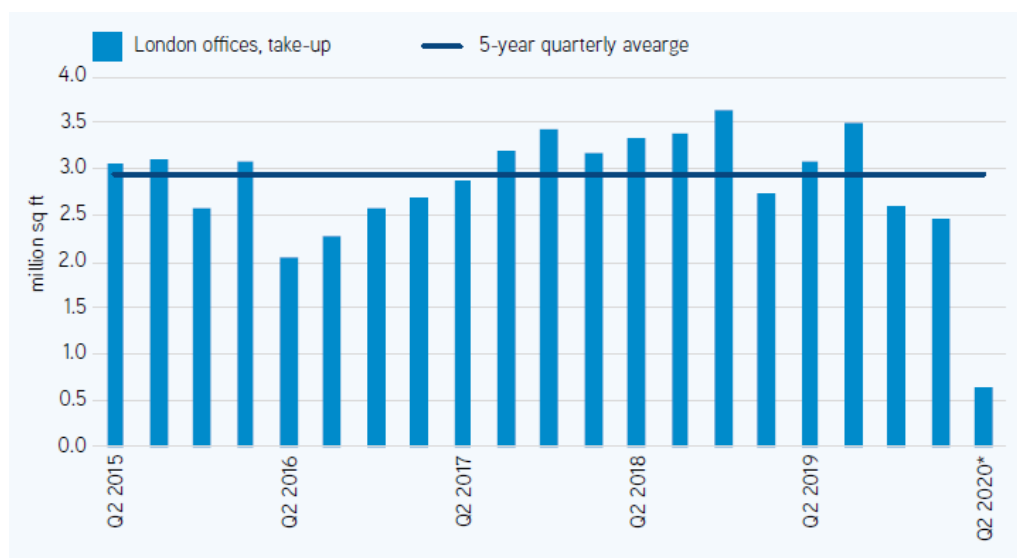
Andando a guardare l'andamento del mercato nella City, l'assorbimento netto è rimasto positivo nel secondo trimestre, con 1,5 milioni di piedi quadrati assorbiti negli ultimi 12 mesi. La riluttanza dei conduttori a considerare i prodotti di grado B sembra diminuire in quanto l'assorbimento di questa tipologia di spazi ha raggiunto il livello più alto degli ultimi quattro anni.

Gli spazi sfitti nella City sono diminuiti per la prima volta in cinque trimestri, con una disponibilità degli immobili di seconda mano in calo del 9% rispetto al secondo trimestre del 2019, dopo aver visto un forte aumento nel primo trimestre 2020.

Gli sviluppi principali delle principali città come 22 Bishopsgate e 100 Liverpool Street si stanno riempiendo. Nel loro insieme rappresentano 1,7 milioni di piedi quadrati, di cui il 60% già locati a 8 mesi dalla fine dei lavori.

In termini di canoni, i piani alti delle torri della City continuano a raggiungere gli £ 85 psf, mentre quelli intermedi negli immobili di grado A hanno difficoltà a raggiungere gli £ 70 psf.

Figura 1.12 – Londra | Assorbimento di uffici



Fonte: Colliers International - Research

Grazie a un'attività importante nel primo trimestre e a una serie di acquisizioni di portafogli strategici a metà dell'anno, il mercato degli investimenti retail ha registrato solide performance con un volume di transazioni di € 6,5 miliardi, il secondo risultato più alto registrato negli ultimi 10 anni.

I retail park con particolare attenzione ai servizi locali continuano ad espandere le loro posizioni dominanti sul mercato. Questi concetti di vendita al dettaglio hanno visto un aumento della quota di mercato al 53% dal precedente 50% tra aprile e giugno, con un numero di operazioni registrate fino a un impressionante 67% rispetto al 52% precedente.

Il processo di negoziazione di edifici con un mix di uffici-negozi e centri commerciali sta diventando ancora più difficile con le attuali condizioni e, in generale, sta notevolmente rallentando l'attività di transazione.

In termini di prezzi si possono prevedere riduzioni legate al rischio del conduttore nel segmento delle strade principali e dei centri commerciali nel corso del proseguire dell'anno. L'ambiente strutturale nel settore del retail, infatti, rimane difficile ed è stato intensificato dalla pandemia. La scadenza della moratoria degli affitti

aggraverà la situazione di molti rivenditori. Tuttavia, il pacchetto di incentivi economici e la riduzione dell'IVA offriranno sostegno.

L'attività sul mercato degli uffici di Stoccarda è stata più contenuta nel primo semestre del 2020 rispetto agli anni precedenti a causa della pandemia. La città ha registrato un assorbimento di circa 77.300 mq, poco più della metà del risultato H1 dell'anno precedente (circa 141.700 mq). Questo è il risultato del primo semestre più basso registrato a Stoccarda negli ultimi 10 anni. Con 81 contratti di leasing firmati, anche il primo semestre 2020 non è stato all'altezza dell'attività di locazione registrata negli anni precedenti. Il tasso di sfritto si è rivelato relativamente resiliente all'impatto della pandemia con solo un leggero aumento.

I canoni *prime* e medi sono persino riusciti a stabilire nuovi record, rispettivamente fino a € 25,50 per mq e € 17,00 per mq. Questo aumento dei canoni può essere attribuito a un'offerta limitata, che è stata una costante sul mercato delle locazioni di uffici di Stoccarda per anni. L'attuale crisi continuerà a frenare l'attività sul mercato delle locazioni uffici di Stoccarda per tutto il resto dell'anno.

2 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 Durini n. 9 – 20122 Milano

Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.

Rea di Milano n. 1916983

Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

Il Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando	Presidente e Consigliere Indipendente
Dott. Ofer Arbib	Amministratore Delegato
Dott.ssa Roberta Casali	Consigliere Indipendente
Dott. Roberto Nicosia	Consigliere
Dott. Luigi Ginetti	Consigliere Indipendente

Il Collegio Sindacale

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

La Società di revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

3 IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO CORE

Il fondo immobiliare Antirion GLOBAL (il “Fondo”) è un fondo comune di investimento alternativo 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 specifiche 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 al fine di accogliere 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, non attivo.

Il Comparto CORE (il “Comparto”), istituito come detto a seguito della trasformazione del fondo Antirion Core monocomparto in FIA multicomparto, accoglie 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, logistico, industriale.

Il Comparto, oltre alle operazioni di acquisto e apporto di immobili perfezionate a partire dal 2012, ha finalizzato anche l'acquisizione, tramite conferimento, delle quote di partecipazione nel FIA immobiliare Q3 di cui è diventato il quotista unico dalla data del 24 luglio 2015, per un controvalore pari a Euro 116.218.546.

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	Deloitte & Touche S.p.A.
DEPOSITARIO	Caceis Bank– Italy Branch
ESPERTO INDIPENDENTE	Euroconsultancy-RE di Concept Design 95 Ltd

4 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

A partire dal raggiungimento del First Closing (17 dicembre 2012), così come definito nel Regolamento del Fondo, è iniziato il Periodo di Investimento durante il quale la SGR è impegnata a costruire il portafoglio del Fondo, nel rispetto delle regole di *risk management* della SGR e secondo le linee guida presentate all'investitore.

Il Comparto detiene in via diretta ad oggi un portafoglio di 16 immobili ad uso uffici, di cui nove a Milano e sette a Roma, acquisiti mediante operazioni di apporto da parte del quotista unico o mediante operazioni di acquisto da terze controparti, come di seguito riepilogato:

<i>Euro/milioni</i>					
#	Città	Indirizzo	Data Apporto	Data Acquisto	Valore di acquisizione
1	ROMA	CORSO ITALIA 41 43		28/12/2012	€ 106,00
2	ROMA	VIALE OCEANO PACIFICO	30/12/2013		€ 47,40
3	ROMA	PIAZZA MARCONI	30/12/2013		€ 63,90
4	MILANO	VIA DON LUIGI STURZO 35		09/01/2013	€ 83,00
5	ROMA	VIA LAURENTINA 455		22/08/2013	€ 31,27
6	MILANO	VIA MERAUVIGLI VIA CAMPERIO	30/12/2013		€ 62,40
7	MILANO	CORSO COMO	30/12/2013		€ 43,90
8	MILANO	VIA MONTENAPOLEONE	30/12/2013		€ 32,50
9	MILANO	VIA CAVRIANA 20	30/12/2013		€ 20,10
10	MILANO	VIALE MONTEGRAPPA	29/12/2014		€ 50,60
11	ROMA	VIA RIBOTTA "Edificio 5000"		02/08/2016	€ 27,00
12	MILANO	VIA DON LUIGI STURZO 45 "Edge"		15/11/2017	€ 75,00
13	MILANO	PIAZZETTA PATTARI/CORSO VITTORIO EMANUELE		16/11/2017	€ 107,50
14	ROMA	VIA DELL'AGRICOLTURA		21/12/2018	€ 122,00
15	ROMA	VIA LOMBARDIA		21/12/2018	€ 137,50
16	MILANO	VIA CAVRIANA 14	05/12/2019		€ 17,73
Totale					€ 1.027,8

Si ricorda altresì che il Comparto:

- è quotista unico del FIA immobiliare Q3, gestito dalla stessa Antirion SGR S.p.A. a partire dal 1° ottobre 2016, ovvero dalla data del subentro nella gestione di detto Fondo, alla precedente Quorum SGR S.p.A.;
- detiene dal 19 gennaio 2017, una partecipazione pari al 50% nella società BOP (Principal Place II) S.à r.l., indirettamente proprietaria dell'immobile di Principal Place (sito a Londra). In merito si segnala che l'investimento iniziale di 245,7 milioni di Sterline è rientrato, nel corso del primo semestre 2018, di 98,965 milioni di Sterline a seguito della restituzione di capitale avvenuta successivamente ad una operazione di

rifinanziamento in seno alla struttura partecipativa (operazione già prevista alla data di acquisizione della partecipazione);

- detiene dal 26 settembre 2018, una partecipazione del 100% nella società lussemburghese Global Core Holdco S.à r.l, a sua volta indirettamente proprietaria:
 - per il 100%, dell'immobile sito in Wells Street 55 (Londra) acquisito in data 19 ottobre 2018, per un valore iniziale pari a complessivi 69,8 milioni di Sterline;
 - per il 49,999%, dell'immobile sito in Stoccarda (Germania) denominato "Königsbau Passagen", detenuto indirettamente attraverso la partecipazione in un FIA tedesco. L'acquisto è stato perfezionato in data 19 marzo 2019, a seguito del versamento del corrispettivo dell'asset per complessivi Euro 282 milioni;
 - per il 100%, dell'immobile denominato "Thales" e sito in Ditzingen (Stoccarda - Germania). L'acquisto è stato perfezionato in data 29 novembre 2019, per un controvalore di Euro 244,5 milioni;
 - per il 100%, dell'immobile sito in Britton Street 24 (Londra), acquisito in data 22 gennaio 2020, a seguito del versamento del corrispettivo dell'asset per complessivi Euro 64,5 milioni;
 - per il 3,57% di una partecipazione nel fondo gestito da Pictet Alternative Advisors (Europe) S.A. ("Pictet") denominato Pictet Real Estate Capital – Elevation I, a seguito del versamento effettuato in data 24 marzo 2020 della prima capital call, per un importo pari ad Euro 1, 125 milioni.

Nuove acquisizioni avvenute nel periodo

➤ Partecipazioni

Operazione "Britton": si segnala che in data 19 dicembre 2019 la società Global Core Holdco S.à r.l. ha costituito il veicolo Britton 24 S.à r.l., al fine dell'acquisizione di un immobile sito in Britton Sreet (Londra). A tal proposito, si segnala che tale veicolo ha siglato un contratto preliminare di acquisto dell'asset con la controparte venditrice in data 24 dicembre 2019, versando 6,45 milioni di Sterline a titolo di caparra. L'acquisto dell'immobile si è successivamente perfezionato in data 22 gennaio 2020, anche grazie all'ottenimento di un finanziamento bancario erogato al veicolo da parte di ING Bank NV, London Branch. L'investimento complessivo è risultato pari a 69 milioni di Sterline, finanziato per 35 milioni di Sterline da ING e per la restante parte grazie alle risorse finanziarie disponibili del Comparto; in particolare il Comparto Core ha versato alla sua diretta partecipata un ammontare pari a 34 milioni di Sterline, ripartito come segue: 10,35 milioni di Sterline come versamento di capitale e 23,65 milioni di Sterline a titolo di *shareholder loan*.

Operazione "Pictet": in data 13 dicembre 2019, la società Global Core Holdco S.à r.l. interamente partecipata dal Comparto, ha inviato una richiesta di sottoscrizione di quote in Pictet Real Estate – Elevation Fund I SCSP, per un commitment complessivo pari a Euro 25 milioni. Tale richiesta di sottoscrizione è stata formalmente accettata da Pictet in data 21 febbraio 2020 e a tal proposito si

segnala che in data 3 marzo 2020 è pervenuta alla Global Core Holdco S.à r.l. la prima richiesta di *capital call* per Euro 1,125 milioni. Si segnala, inoltre, che il Comparto ha stipulato con la controllata Global Core Holdco S.à r.l. un finanziamento soci di pari importo affinché quest'ultima potesse a sua volta versare l'ammontare richiamato. Tale richiamo, interamente versato entro i termini stabiliti del 24 marzo 2020, è da destinarsi all'acquisizione di un immobile *mix used* a Madrid (immobile per un terzo a destinazione residenziale e per la restante parte ad uso uffici e retail), oltre che all'acquisizione di tre piattaforme logistiche nel Regno Unito.

Dismissioni avvenute nel periodo

Per il periodo intercorrente tra la data di prima acquisizione degli immobili e la data della presente Relazione, non si rilevano operazioni di dismissione degli *assets* in portafoglio.

Attività di commercializzazione

Nel corso dell'attività di gestione del portafoglio, la SGR si è da sempre concentrata nelle attività di commercializzazione al fine di massimizzare la valorizzazione degli *assets*. Nel particolare l'attività di locazione è principalmente impostata su quattro linee di gestione: (i) locazione degli spazi liberi; (ii) rinegoziazione dei contratti prossimi alla scadenza; (iii) rinnovi anticipati; (iv) liberazione degli spazi.

Durante il primo semestre dell'anno sono stati raggiunti i seguenti obiettivi:

- si è proceduto a sottoscrivere un nuovo contratto di locazione di lungo periodo con EFM S.p.A., riguardante una porzione di piano dell'immobile di via Laurentina (Roma);
- sono stati sottoscritti, con primarie società internazionali, accordi vincolanti per la locazione degli spazi ad uso ufficio per circa il 70 % delle superfici complessive dell'immobile denominato E.D.GE, sito in via Don Sturzo 45 (MI), ad oggi in corso di riqualificazione.

In concomitanza del *lockdown*, che ha interessato il paese nei mesi di marzo ed aprile, si è verificata anche una battuta di arresto nel processo di commercializzazione degli spazi *vacant*, tuttavia, appena è stato possibile, le attività sono riprese a pieno regime. In particolare, sono pervenute alla SGR diverse richieste da parte dei conduttori per riduzioni di canone o dilazioni di pagamento. Alla data della presente relazione non sono state concesse riduzioni sui canoni di locazione, al contrario si è data la possibilità, a chi ne ha fatto richiesta, di effettuare pagamenti mensili anticipati in luogo dei pagamenti trimestrali. Con i soli conduttori che lavorano a contatto con il pubblico, che rappresenta una componente non significativa del portafoglio, e che sono stati costretti alla chiusura dei propri locali saranno intraprese interlocuzioni volte a mediare le esigenze dei conduttori con le esigenze della proprietà.

Si segnala inoltre che, in merito all'immobile sito in Londra e denominato "Britton Street", è in corso una trattativa in fase avanzata con il principale conduttore, Kurt Geiger Limited, operante principalmente nel settore *retail* e duramente colpito dalle misure restrittive introdotte a Londra per il contenimento della pandemia. È quindi in fase di finalizzazione un accordo che prevederà una dilazione di pagamento del 50% dei canoni dovuti in relazione al secondo, terzo e quarto trimestre 2020, a fronte di un piano di rientro di detti canoni nel corso del 2021.

La Direzione della SGR sta monitorando con attenzione l'evolversi della situazione e, nell'aspettativa che tali eventuali impatti negativi vengano riassorbiti nel medio/lungo termine, si riserverà di effettuare le opportune valutazioni in merito, in occasione delle prossime chiusure di Relazione, ovvero quando lo scenario di significative incertezze risulterà maggiormente attenuato.

Per l'immobile di Corso Como, inoltre, è pervenuta da parte di Quaestio Capital SGR S.p.A, la comunicazione di recesso per gravi motivi in relazione agli spazi del settimo piano concessi in locazione. Il conduttore rilascerà la porzione durante il secondo semestre del 2020.

In riferimento all'immobile di via Cavriana 14, si segnala che il conduttore "ALD Automotive Italia Srl" ha provveduto a liberare lo spazio del terzo piano a seguito della comunicazione di recesso anticipato dal contratto di locazione, inviata dallo stesso conduttore prima che l'immobile venisse apportato al Comparto.

Di seguito una fotografia del portafoglio immobiliare detenuto direttamente dal Comparto alla data del 30 giugno 2020, con un'indicazione della situazione locativa per singolo asset:

Immobile	Superficie lorda [mq]	Superficie lorda locabile** [mq]	Locata [mq]	Vacant [mq]	Superficie lorda non locabile** [mq]	Vacancy*** [%]	Tipologia	Conduttore principale	Decorrenza contratto conduttore principale	Prossima scadenza riferita al conduttore principale	Canone 2020**** [mln €]
Corso d'Italia/via Tevere	24.909	24.824	24.824	0	85	0%	Monotenant	Telecom Italia SpA	ago-19	lug-28	4,73
Piazza Marconi	27.036	21.843	17.972	3.871	5.193	18%	Multitenant	HDI Immobiliare Srl	mar-20	feb-27	1,32
Viale Don Sturzo 35	21.608	17.977	17.617	360	3.631	2%	Multitenant	AXA Italia Servizi SpA	feb-12	gen-22	5,09
Via Laurentina	7.754	6.542	6.319	223	1.212	3%	Multitenant	Siemens	ago-19	lug-28	1,64
Via Meravigli ^(a)	34.519	28.987	28.826	161	5.532	1%	Monotenant	Global Shared Service (E&Y)	dic-16	nov-25	6,25
Corso Como	30.508	26.954	26.435	519	3.554	2%	Multitenant	Club Milano corso Como Srl	mar-19	feb-28	2,78
Via Monte Napoleone	1.863	1.414	906	508	449	36%	Multitenant	Bally Italia	lug-19	giu-25	1,34
Via Cavriana 20	20.034	16.053	16.053	0	3.981	0%	Monotenant	UBI Sistemi e Services	dic-11	nov-23	1,24
Viale Monte Grappa	22.657	17.423	17.423	0	5.234	0%	Monotenant	Amazon Italia Service Srl	mag-17	apr-23	4,92
Edificio 5000 ^(a)	15.206	14.183	14.183	0	1.023	0%	Monotenant	Engie Servizi SpA	gen-16	gen-22	1,94
Viale Oceano Pacifico	15.008	14.848	0	14.848	160	100%	Vacant	-	-	-	0,00
Executive ^(b)	45.214	45.214	0	45.214	0	100%	Vacant	-	-	-	0,00
Vittorio Emanuele II ^(b)	2.482	2.482	0	2.482	0	100%	Vacant	-	-	-	0,00
Piazzale Agricoltura ^(c)	41.861	29.911	29.911	0	11.950	0%	Monotenant	Engineering Ing. Informat SpA	dic-18	nov-27	0,46
Via Lombardia	23.597	13.513	13.513	0	10.084	0%	Monotenant	Global Shared Service (E&Y)	apr-20	apr-29	0,00
Via Cavriana 14 ^(d)	13.742	13.742	5.649	8.093	0	59%	Multitenant	Wind	ott-14	set-20	0,00
TOTALE	347.997	295.909	219.631	76.278	52.088	26%					31,70

*La superficie lorda locabile include oltre alla superficie destinata ad uso ufficio anche le superfici accessorie quali magazzini, posti auto e terrazze

**La superficie lorda non locabile include principalmente i locali tecnici, le parti comuni e le cabine di trasformazione. Non sono conteggiate le aree pertinenziali esterne

***La vacancy è il rapporto fra la superficie lorda locabile vacant e superficie lorda locabile locata

****Il canone di locazione si riferisce a tutti i contratti del singolo edificio

Note

(a) Superficie aggiornata ricomprendendo anche la superficie non locabile

(b) Superfici aggiornate in funzione della riqualificazione in corso

(c) Superficie aggiornata con ultimi dati disponibili

(d) Immobile non presente in perimetro nell'ultimo rendiconto

Altri fatti rilevanti inerenti l'attività di gestione

Si segnala che Antirion SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del Fondo Antirion Global Comparto Core, ha ricevuto in data 3 aprile 2018 la notifica dell'avviso di accertamento catastale n. RM0138292/2018 (di seguito "Avviso"), in relazione all'immobile sito a Roma in Piazza Guglielmo Marconi, con il quale ne è stata rettificata la categoria catastale (da A/10 a D/8) ed aumentata la rendita da Euro 480.429 ad Euro 737.920. In merito la SGR, ritenendo l'Avviso illegittimo, in data 31 maggio 2018, ha regolarmente presentato, per il tramite dei consulenti incaricati, un ricorso innanzi alla competente Commissione Tributaria Provinciale di Roma. L'udienza di trattazione si è tenuta il 9 dicembre 2019 innanzi alla Sezione 4 della Commissione Tributaria Provinciale di Roma e ad oggi non è stato comunicato il deposito della sentenza. Nelle more che venga definita la controversia la Società ha deciso di utilizzare prudenzialmente la maggiore rendita catastale indicata nell'Avviso ai fini del versamento di IMU e TASI degli anni precedenti connesse all'immobile in questione, al solo fine di evitare maggiori esborsi in termini di eventuali interessi e sanzioni, riservandosi tuttavia di richiedere eventualmente a rimborso, al termine dell'esito di tale giudizio, il maggior onere liquidato.

Si segnala, in aggiunta, che in data 15 ottobre 2018, il Comune di Roma Capitale ("il Comune") ha emesso un provvedimento, notificato successivamente ad Antirion in data 16 novembre 2018, con il quale è stata sospesa l'efficacia dell'attestazione di agibilità dell'immobile ubicato a Roma, in via Ribotta, di proprietà del Comparto, sino al momento della realizzazione e del successivo collaudo di opere di difesa idraulica relative in particolare ai piani interrati dell'edificio. A tal proposito la SGR, nel miglior interesse del Fondo, ha presentato in data 14 gennaio 2019 ricorso al TAR del Lazio avverso tale provvedimento. L'udienza in Camera di Consiglio del 27 marzo 2019 per la decisione in merito alla domanda cautelare si è conclusa con l'ordinanza di rigetto n. 01911/2019, depositata in data 28 marzo 2019. Avverso tale provvedimento Antirion ha presentato ricorso in appello al Consiglio di Stato (R.G. 3714/2019) e quest'ultimo, in data 31 maggio 2019, ha emesso l'ordinanza n. 2751/2019, disponendo l'accoglimento dell'appello cautelare. In data 18 aprile 2019 Antirion ha depositato motivi aggiunti finalizzati all'annullamento della Nota DPAU n. 21068 del 6 febbraio 2019 con la quale il Comune di Roma ha risposto ad una richiesta di autotutela presentata da Antirion. Al momento, nonostante la valutazione favorevole del Consiglio di Stato, non è ancora stata fissata l'udienza di merito al TAR. Per quanto riguarda l'esito del giudizio, sulla base di quanto anche espresso dal consulente legale incaricato dalla SGR di seguire la vicenda amministrativa, non si può escludere, anche in considerazione della complessità della vicenda, il rischio di soccombenza, qualificato come possibile. La conseguente passività potenziale non è determinabile in quanto derivante dal fatto che la disposta sospensione dell'agibilità potrebbe riflettersi sul rapporto contrattuale attualmente in essere con un operatore economico in termini di potenziali richieste da parte di quest'ultimo di natura indennitaria e/o risarcitoria.

4.2 Arretrati

Alla data del 30 giugno 2020, in conseguenza dell'emergenza sanitaria che ha duramente colpito il Paese nel primo semestre 2020, si è registrato un incremento rispetto al passato recente delle fatture di competenza del semestre non incassate, per le quali sono state avviate le necessarie procedure di recupero. La parte prevalente delle morosità riguarda i locali che ospitano attività a stretto contatto con il pubblico, tuttavia, anche alcuni spazi ad uso ufficio non risultano in regola con i pagamenti. Si segnala che alla data della presente Relazione di Gestione, in ragione delle procedure di recupero avviate, il Comparto ha incassato oltre il 50% degli scaduti. Non si rilevano tuttavia ad oggi criticità che possano minare la stabilità economico-finanziaria del Comparto, stante l'importo non significativo dei canoni non ancora riscossi alla data di redazione della presente Relazione di Gestione.

4.3 Capex

Si segnala che nel corso del periodo di competenza, il Comparto ha effettuato interventi di manutenzione straordinaria capitalizzati sul valore degli asset in portafoglio, per circa Euro 8,2 milioni, principalmente ripartiti per circa Euro 5,7 milioni sull'immobile sito in via Don Sturzo 45, Milano (di seguito "E.D.GE."), Euro 1,1 milioni sull'immobile di via Oceano Pacifico (RM), Euro 1,3 milioni sull'immobile di Piazza Pattari (MI), ed il residuo sugli immobili di viale Monte Grappa, via Lombardia, via Meravigli, via Cavriana 14 e Via Laurentina.

In particolare, per l'immobile sito in via Don Sturzo 45 a Milano (E.D.GE.), gli interventi realizzati nel periodo sono relativi alle attività di progettazione integrata, strip out/bonifiche e costruzione; per l'edificio sito in Roma, via Oceano Pacifico le opere realizzate riguardano attività professionali, bonifiche e demolizioni; mentre nell'edificio sito a Milano in Piazzetta Pattari 7 durante il primo semestre sono state completate le attività di progettazione esecutiva, strip out/bonifiche e sono in corso i lavori di riqualificazione.

4.4 Valutazioni immobiliari

Di seguito un prospetto riepilogativo degli *assets* acquistati e della relativa performance al termine del periodo oggetto di gestione al 30 giugno 2020, da parte di Antirion SGR S.p.A.

Cespite	Data Apporto	Data Acquisto	Costo Storico al 30.06.2020 (*)	Valutazione 31.12.2019	Capex 30.06.2020	Valutazione 30.06.2020	Delta da valutazione (**)	%
ROMA - CORSO ITALIA 41 43		28/12/2012	108.248.826	106.800.000		109.870.000	3.070.000	3%
ROMA - VIALE OCEANO PACIFICO	31/12/2013		52.982.265	28.590.000	1.102.122	26.360.000	-3.332.122	-12%
ROMA - PIAZZA MARCONI	31/12/2013		94.191.838	105.850.000		106.100.000	250.000	0%
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 35		09/01/2013	84.850.188	110.440.000		111.790.000	1.350.000	1%
ROMA - VIA LAURENTINA 455		22/08/2013	32.022.580	33.400.000	5.200	33.410.000	4.800	0%
MILANO - VIA MERAUVIGLI VIA CAMPERIO	31/12/2013		98.086.098	159.400.000	24.384	161.700.000	2.275.616	1%
MILANO - CORSO COMO	31/12/2013		49.271.606	69.810.000		69.090.000	-720.000	-1%
MILANO - VIA MONTENAPOLEONE	31/12/2013		32.545.053	60.060.000		61.100.000	1.040.000	2%
MILANO - VIA CAVRIANA 20	31/12/2013		20.664.029	20.990.000		21.040.000	50.000	0%
MILANO - VIALE MONTEGRAPPA	29/12/2014		78.853.931	149.020.000	46.512	153.320.000	4.253.488	3%
ROMA - VIA RIBOTTA "Edificio 5000"		02/08/2016	27.101.175	29.130.000	-	29.930.000	800.000	3%
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 45 "ED.G.E."		15/11/2017	96.110.799	78.300.000	5.705.856	124.450.000	40.444.144	52%
MILANO - CORSO VITTORIO EMANUELE		16/11/2017	112.007.427	108.410.000	1.278.568	108.130.000	-1.558.568	-1%
ROMA - VIA DELL'AGRICOLTURA		21/12/2018	124.548.641	125.980.000	-	131.530.000	5.550.000	4%
ROMA - VIA LOMBARDA		21/12/2018	149.306.219	162.460.000	32.000	164.780.000	2.288.000	1%
MILANO - VIA CAVRIANA 14	05/12/2019		17.808.051	17.830.000	15.298	18.500.000	654.702	4%
Totali			1.178.598.726	1.366.470.000	8.209.941	1.431.100.000	56.420.059	4%
LONDRA - PRINCIPAL PLACE		19/01/2017	174.632.942	215.395.871		211.324.978	-4.070.893	-2%
LONDRA - WELLS STREET 55		19/10/2018 -						
STOCCARDA - KONIGSBAU PASSAGEN		19/03/2019 -	81.857.786	87.769.707		97.341.642	4.998.496 (****)	5%
STOCCARDA - THALES		29/11/2019 -						
LONDRA - BRITTON STREET 24 (**)		22/01/2019 (***)						
Totali			256.490.728	303.165.578		308.666.620	927.603	0,3%

(*) Come evidenziato in tabella, l'importo relativo al "costo storico" corrisponde al valore di apporto incrementato degli oneri sostenuti ai fini del perfezionamento delle operazioni di acquisizione, nonché dei lavori di manutenzione straordinaria capitalizzati sugli immobili stessi; (**) gli importi sono calcolati come differenza tra la valutazione al 30/06/2020 e il 31/12/2019, al netto delle capex occorse nel periodo di riferimento(***); gli immobili sono detenuti dal Comparto indirettamente per il tramite di veicoli societari di diritto lussemburghese; (****) la differenza è stata ricalcolata considerando il versamento in conto capitale effettuato dal Comparto in favore della partecipata nel mese di gennaio 2020 per euro 4.573.439, al fine di perfezionare l'acquisto di un immobile sito a Britton Street (Londra). Si ricorda inoltre che la differenza complessiva dell'importo investito in tali immobili, rispetto agli importi investiti come capitale, è rappresentato nell'attivo del Comparto all'interno della voce "Crediti".

Al 30 giugno 2020 la valutazione è stata effettuata dall'esperto indipendente, Euroconsultancy-RE. Si rileva che le valutazioni degli immobili hanno subito variazioni di lieve entità rispetto all'esercizio precedente, eccetto che per i seguenti casi:

- la variazione di valore negativa registratasi per l'immobile "Oceano Pacifico" (circa euro 3,3 milioni, a fronte di circa euro 1,1 milioni di capex del semestre) si deve attribuire principalmente all'aumento del budget Capex, che ha di fatto allungato il periodo dei lavori incidendo sui canoni incassati;
- l'incremento registrato sul valore dell'immobile denominato "ED.G.E." (circa euro 40,4 milioni a fronte di circa euro 5,7 milioni di capex del semestre) è dovuto all'aggiornamento delle Capex in funzione dell'avanzamento dello stato dei lavori e dalla stipula degli *head of terms* con i futuri conduttori Novartis, Alcon e Oracle.

Per quanto riguarda le partecipazioni detenute dal Comparto si riportano di seguito le principali variazioni:

- la diminuzione di valore dell'Investimento in Principal Place (-1,89%) è dovuta esclusivamente alla svalutazione della Sterlina rispetto al valore di fine 2019 (che passa dallo 0,85 allo 0,91) che ha più che compensato l'incremento di valore dell'immobile (+3,27%) dovuto principalmente dalla conclusione del *rent free period* a partire da gennaio 2021 per il conduttore Amazon;

- per la Global Core HoldCo S.à.r.l., l'incremento rispetto al 31 dicembre 2019 è attribuibile principalmente al perfezionamento dell'acquisto dell'immobile sito a Londra e denominato Britton 24 e del versamento della prima *capital call* nel fondo Pictet Real Estate Elevation I, oltre che all'aumento di valore degli assets detenuti indirettamente attraverso le società partecipate, al netto dell'effetto cambio.

4.5 Finanziamento e Strumenti finanziari derivati

Finanziamenti ricevuti.

In data 1° dicembre 2016 è stato sottoscritto un contratto di finanziamento con ING Bank N.V., Milan Branch. Ai sensi di tale contratto, la banca finanziatrice ha messo a disposizione del Comparto Euro 60 milioni, i quali risultano ad oggi interamente erogati in due tranches, di cui Euro 34,5 milioni alla data del 23 dicembre 2016 ed Euro 25,5 milioni alla data del 21 marzo 2017.

La SGR, con un congruo anticipo rispetto alla sua scadenza, provvederà alla rinegoziazione del suddetto contratto di finanziamento, anche attraverso l'interlocuzione con varie controparti e al fine di scegliere la migliore soluzione di finanziamento per il Comparto.

Si rappresentano di seguito le principali caratteristiche del contratto di finanziamento in essere:

Importo massimo	Euro 60 M€
Data di stipula	1 dicembre 2016
Data erogazione	Prima tranche 34,5 M€: 23 dicembre 2016 Seconda tranche 25,5 M€: 21 marzo 2017
Scadenza	5 anni dalla data di stipula: 30 novembre 2021
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Release Price	125%
Margine	150 punti base
Tasso di interesse	1,602% fisso (sulla prima tranche) 1,731% fisso (sulla seconda tranche)
Covenants finanziari	LTV dei 2 asset < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR dei 2 asset > 250% (storico e prospettico); DSCR intero portafoglio > 150% (storico)
Immobili a garanzia	- Milano, via Don Sturzo - Roma, via Laurentina
Garanzie concesse	- Ipoteca di primo grado su ciascun immobile, - Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione - Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi - Pegno di primo grado sui c/c accesi per la ricezione dei canoni relativi ai due assets

Sempre al fine di finanziare le generali esigenze di cassa del Comparto, è stato stipulato, in data 17 maggio 2017, un ulteriore contratto di finanziamento con la medesima banca finanziatrice per un importo massimo erogabile iniziale pari a Euro 64 milioni. Tale importo risulta ad oggi interamente erogato in due tranche, di cui Euro 32 milioni alla data del 18 maggio 2017 ed Euro 32 milioni alla data del 31 luglio 2017. A tal proposito si evidenzia che, nell'ottica di massimizzare la leva del Comparto e tenuto conto dell'importante incremento di valore che ha interessato l'immobile oggetto di finanziamento, in data 17 dicembre 2018 è stata richiesta ed ottenuta una terza tranche di ulteriori Euro 22 milioni (c.d. "Top-up"), che si sono pertanto aggiunti all'importo del finanziamento di iniziali Euro 64 milioni. L'importo del finanziamento in questione, interamente erogato alla data della presente Relazione, ammonta dunque a complessivi Euro 86 milioni. Le altre caratteristiche del finanziamento sono rimaste immutate.

Importo massimo	Euro 86 M
Data di stipula	17/05/2017, come successivamente modificato in data 17/12/2018
Data erogazione	Prima tranche 32 M€: 18 maggio 2017 Seconda tranche 32 M€: 31 luglio 2017 Terza tranche 22 M€: 19 dicembre 2018
Scadenza	5 anni dalla data di stipula: 16 maggio 2022 Possibilità di estendere il finanziamento di 1 anno e per un massimo di 2 richieste di estensione
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Release Price	100%
Margine	160 punti base
Tasso di Interesse	1,806% fisso (sulla prima tranche) 1,819% fisso (sulla seconda tranche) 1,624% fisso (sulla terza tranche)
Covenants finanziari	LTV asset < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR asset > 150% primo anno, >200% secondo anno, 250% anni successivi (storico e prospettico); DSCR asset in caso di esercizio estensione: >150% (storico e prospettivo); DSCR intero portafoglio > 150% (storico)
Immobili a garanzia	- Milano, via Meravigli
Garanzie concesse	- Ipoteca di primo grado sull'immobile, - Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione - Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi - Pegno di primo grado sui c/c accesi per la ricezione dei canoni relativi all'asset

Al fine, inoltre, di finanziare l'acquisto dei due immobili di Roma, Piazzale dell'Agricoltura e via Lombardia, in data 21 dicembre 2018, la SGR, nell'interesse del Comparto ha sottoscritto un contratto di finanziamento con BNP Paribas, Succursale Italia. Si ricorda che l'importo residuo alla data del 30 giugno 2020 è pari ad Euro 136.493.579.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

Importo massimo	Euro 179 M <i>di cui:</i> Euro 135,4 M linea Acquisitiva ed Euro 43,6 M linea IVA
Data di stipula	21 dicembre 2018
Data erogazione	21 dicembre 2018
Scadenza	Linea Acquisitiva: 5 anni dalla data di stipula: 21 dicembre 2023 Linea IVA: 2 anni dalla data di stipula: 21 dicembre 2020
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Release Price	120%
Margine	<i>Linea Acquisitiva:</i> (i) 180 punti base dalla Data di Sottoscrizione sino alla Data di Pagamento immediatamente successiva alla Data di Consegna GSS (inclusa); (ii) 170 punti base per anno successivamente alla condizione (i) e sino alla Data di Pagamento del 31 dicembre 2022 (inclusa); (iii) a far data dal Periodo di Interessi che ha inizio il 1° gennaio 2023: - 170 punti base se ICR Portafoglio inferiore o uguale al 200%; ovvero - 160 punti base se ICR Portafoglio superiore al 200%. <i>Linea IVA:</i> (iv) Il Margine applicabile alla Linea IVA è pari a 160 punti base per anno
Tasso di Interesse	Tasso di Riferimento Linea Acquisizione: 0,299% + margine Tasso di Riferimento Linea IVA: Euribor + margine (ove Euribor negativo lo stesso verrà considerato pari a zero per il relativo Periodo di Interessi)
Covenants finanziari	LTV immobili < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR immobili > 200% primo anno, a partire dal 31 dicembre 2022 (storico); DSCR intero portafoglio > 150% (storico) Valore complessivo immobili > 700 M€
Immobili a garanzia	- Roma, Piazzale dell'Agricoltura - Roma, via Lombardia - Ipoteca di primo grado sull'immobile,
Garanzie concesse	- Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione - Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi ed altri - Pegno di primo grado sui c/c accesi per la ricezione dei canoni relativi all'asset

In data 5 marzo 2019, la SGR, nell'interesse del Comparto ha sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento con ING Bank N.V., Succursale di Milano (in qualità di banca agente) e Bayerische Landesbank aventi ad oggetto gli immobili di proprietà del Comparto, siti in via Monte Grappa, Corso Como e via Montenapoleone (Milano). Si ricorda che l'importo erogato alla data del 30 giugno 2020 è pari a 135 milioni.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

Importo massimo	Euro 135 M
Data di stipula	5 marzo 2019
Data erogazione	Prima tranche 67,5 M€: 8 marzo 2019 Seconda tranche 67,5 M€: 19 novembre 2019
Scadenza	5 anni dalla data di stipula: 5 marzo 2024
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Release Price	125% Via Monte Grappa 120% Corso Como 115% Via Montenapoleone
Margine	160 punti base
Tasso di interesse	1,75% fisso (sulla prima tranche); 1,6% fisso (sulla seconda tranche)
Covenants finanziari	LTV asset < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR asset > 250% per i primi tre anni, >300% anni successivi (storico e prospettico); DSCR intero portafoglio > 150% (storico); Cash trasp in caso Amazon eserciti facoltà di recesso
Immobili a garanzia	- Milano, via Monte Grappa - Milano, Corso Como - Milano, via Montenapoleone
Garanzie concesse	- Ipoteca di primo grado sull'immobile, - Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione - Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi - Pegno di primo grado sui c/c accesi per la ricezione dei canoni relativi all'asset

In data 13 dicembre 2019, la SGR, nell'interesse del Comparto ha sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento con Bayerische Landesbank avente ad oggetto l'immobile di proprietà del Comparto, sito in Corso d'Italia 41/Via Tevere 50 (Roma). Si ricorda che l'importo erogato alla data del 30 giugno 2020 è pari a 58,6 milioni.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

Importo massimo	Euro 58,6 M
Data di stipula	13 dicembre 2019
Data erogazione	17 dicembre 2019
Scadenza	5 anni dalla data di stipula: 12 dicembre 2024
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Margine	150 punti base
Tasso di interesse	1,50% fisso
Covenants finanziari	LTV asset < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR asset > 250% NAV Comparto >500 MIn €
Immobili a garanzia	Roma, Corso d'Italia 41/Via Tevere 50
Garanzie concesse	- Ipoteca di primo grado sull'immobile, - Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione - Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi - Pegno di primo grado sui c/c accesi per la ricezione dei canoni relativi all'asset

In aggiunta ai finanziamenti che sono stati sottoscritti direttamente dal Comparto, si segnala che sussistono finanziamenti bancari anche in capo ad alcune delle partecipate del Comparto stesso ed in particolare in capo ai seguenti veicoli e con le seguenti caratteristiche:

- Principal Place Commercial Limited Partnership, ha stipulato un finanziamento in data 21 marzo 2018 con LandesbankBaden-Wurtttemberg, London Branch, in qualità di banca agente per un importo complessivo di 460,2 milioni di Sterline avente scadenza in data 20 gennaio 2028;
- KPS Properties GmbH & Co geschl. InvKG, ha stipulato un finanziamento in data 14 settembre 2018 della durata di 10 anni con Allianz Real estate GMBH, per un importo complessivo di Euro 141 milioni;
- Milet Ditzingen InvestCo Sarl ha stipulato un finanziamento in data 27 novembre 2019 della durata di 5 anni con Deka Bank Deutsche Girozentrale, per un importo complessivo di Euro 147 milioni;

- Britton 24 Sarl ha stipulato un finanziamento in data 20 gennaio 2020 della durata di 5 anni con ING Bank N.V., London Branch, per un ammontare complessivo di 34 milioni di Sterline.

Strumenti finanziari derivati. Poiché tutti i contratti di finanziamento in essere alla data della presente Relazione sono stati sottoscritti a tasso fisso non si è reso necessario stipulare strumenti finanziari derivati a copertura del rischio tasso.

Per quanto riguarda, invece, la copertura del rischio di oscillazione del tasso di cambio Euro/Sterlina, con riferimento ai flussi trimestrali ricevuti dal partner Brookfield, a titolo di Rendimento Preferenziale per i primi tre anni di investimento, la strategia della SGR prevedeva una copertura di tali flussi attraverso strumenti FX Forward (“FX”). A tal proposito, al fine di coprire l’ultimo flusso ricevuto da parte del Comparto, per 1.268.884 GBP, di competenza del periodo dal 1° novembre 2019 al 31 gennaio 2020, è stato sottoscritto un derivato FX al tasso prestabilito dello 0,8639, tuttavia scaduto in data 3 febbraio 2020.

4.6 Linee Strategiche per l’attività futura

Si segnala che il Fondo ha una durata di 20 anni a decorrere dalla data del primo *closing* inteso come prima chiusura parziale delle sottoscrizioni da parte dell’investitore, avvenuta al 17 dicembre 2012. La scadenza del Fondo è da intendersi, pertanto, alla data del 31 dicembre 2032.

La SGR si è concentrata nella gestione del portafoglio del Fondo con l’obiettivo di ottimizzare il rendimento corrente e di cogliere eventuali opportunità di incremento di valore degli immobili, mediante appositi progetti di riposizionamento e riqualificazione, in considerazione delle diverse opportunità offerte dal mercato degli uffici in Italia e all’estero.

Il piano delle attività future, date anche le caratteristiche degli *assets* attualmente in portafoglio, si concentrerà prevalentemente sulle seguenti direttrici:

- prosecuzione delle attività di asset management, in ottica funzionale al processo di conservazione e valorizzazione dei cespiti in portafoglio;
- gestione dei lavori di riqualificazione promossi per gli immobili Via Don Sturzo 45, Piazzetta Pattari siti a Milano oltre a Viale Oceano Pacifico sito a Roma;
- monitoraggio dello stato conservativo e qualitativo del patrimonio sia delle unità sfitte che delle unità locate, anche mediante la supervisione delle attività eventualmente svolte dai conduttori in termini di manutenzione ordinaria e/o straordinaria;
- gestione dei rapporti con i vari conduttori, nonché monitoraggio del puntuale incasso dei canoni;
- monitoraggio delle opportunità offerte dal mercato nazionale ed estero, anche al fine di diversificare il portafoglio ed il relativo rischio;
- ricerca di potenziali nuovi investimenti in Italia e all’estero in grado di garantire flussi di cassa costanti al Fondo, anche a seguito di interventi di riqualificazione e/o cambi di destinazione d’uso ed anche

mediante l'accesso a nuove linee di indebitamento finanziario con primari istituti di credito, ove necessario per finanziare le nuove opportunità individuate.

4.7 Rapporti intrattenuti con altre società del Gruppo di appartenenza della SGR

Antirion SGR S.p.A. non fa parte di alcun Gruppo.

Si segnala tuttavia, che alla data della presente Relazione sono in essere i seguenti rapporti con parti correlate, come rappresentato alla seguente tabella:

	Ricavi	Costi
Colliers International Italia S.p.A.	-	792.743
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	322.824*

* di cui oneri capitalizzati per Euro 119.777

	Crediti	Debiti
Colliers International Italia S.p.A.	-	434.445
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	197.456

I costi e relativa voce di debito, nei confronti della società Colliers Real Estate Management Services Italia Srl, si riferiscono alle attività maturate dal Comparto per servizi di *property* e *project management* con riferimento agli immobili detenuti in portafoglio. I costi e la relativa voce di debito verso la società Colliers International Italia S.p.A. afferiscono, invece, ad attività di *agency* per la commercializzazione di nuovi spazi avvenuta nel periodo.

Per completezza, si precisa altresì, che tutte le situazioni di potenziale conflitto di interessi sono gestite dalla SGR e in nome e per conto di ciascun Fondo/Comparto in ottemperanza alle procedure e policy interne adottate in tema di gestione dei conflitti di interesse e operazioni con parti correlate, nonché nel rispetto delle specifiche previsioni regolamentari.

4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

Ai sensi di quanto previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010 e dalle Linee Guida adottate da Assogestioni e da ultimo modificate con circolare del 14 giugno 2016 (prot. 64/16/C) (le "Linee Guida Assogestioni") in materia di valutazione di beni immobili, e diffuse con circolare del 27 maggio 2010 (prot. 58/10/C) si indicano di seguito i rapporti intercorrenti tra l'Esperto Indipendente del Comparto gestito da Antirion SGR S.p.A. e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

Si precisa che alla data della presente relazione l'Esperto Indipendente del Comparto (Euroconsultancy-RE di Concept Design 95 Ltd) presta la sua attività di valutatore indipendente anche per un altro fondo gestito dalla medesima società di gestione

Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

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 fondo la disciplina specifica delle metodologie di valutazione e di calcolo. Tale disciplina contiene previsioni incentrate sulla necessità che la funzione di valutazione del fondo 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 fondo 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 e successive modifiche, 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 fondo e alla complessità del contesto operativo - assicurino costantemente una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo.

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 Fondo, "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 fondo e delle attività in cui il fondo 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 degli OICR, 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 risulta funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni preposte alla gestione degli OICR. A garanzia della massima indipendenza di azione è posizionato in staff all’Amministratore Delegato e svincolato da rapporti gerarchici rispetto ai settori che svolgono attività di gestione del portafoglio degli OICR; per completezza si rappresenta che dal 14 novembre 2018 la Funzione Valutazione riporta direttamente al Consiglio di Amministrazione della SGR.

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 ricercare 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 e successive modifiche, nella Comunicazione congiunta Banca d’Italia e Consob del 29 luglio 2010 e nelle Linee Guida di Assogestioni, 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 Fondo:

- raccolta, verifica e consegna dei dati inerenti al patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti agli esperti indipendenti da parte del Responsabile delle Valutazioni;
- analisi della relazione di stima da parte del 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.

4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

I fondi comuni di investimento immobiliare non sono soggetti alle imposte sui redditi ed all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP). Fatte salve le eccezioni di cui oltre, ai sensi dell'articolo 7 del D.L. 351/2001, i proventi riferibili a ciascuna quota, sia risultanti dai prospetti periodici e distribuiti in costanza di partecipazione, sia rappresentati dalla differenza positiva tra il valore di riscatto o di liquidazione della quota ed il relativo costo medio ponderato di sottoscrizione o di acquisto, costituiscono redditi soggetti ad una ritenuta del 26% a titolo di imposta o di acconto, a seconda della natura del soggetto percettore. L'aliquota della ritenuta è stata elevata, con decorrenza dal 1° luglio 2014, dal 20% all'attuale misura del 26% dagli articoli 3 e 4 del decreto legge 24 aprile 2014, n. 66, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 giugno 2014, n. 89. Sulla base del regime transitorio di cui all'articolo 3, comma 12 del D.L. 66/2014, sui proventi realizzati, a decorrere dal 1° luglio 2014, in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote e riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014 continua ad applicarsi l'aliquota nella misura previgente del 20%.

La ritenuta è applicata a titolo di acconto nel caso di percettori imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate, società ed enti indicati nelle lettere a) e b) del comma 1 dell'articolo 73 del TUIR (tra cui, in primis, le società di capitali), nonché stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto comma. Si ricorda che la ritenuta non è applicata sui proventi percepiti, inter alia, dai fondi pensione di cui al D.Lgs. 252/2005 e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio, istituiti in Italia e disciplinati dal Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/1998) od istituiti in Stati o territori cd. *white list* e soggetti a vigilanza prudenziale.

Tuttavia, per i partecipanti - diversi dagli investitori istituzionali come infra definiti - che possiedono, al termine del periodo di imposta, una partecipazione al fondo immobiliare superiore al 5%, risulta applicabile, ai sensi dell'articolo 32, comma 3-bis del D.L. 78/2010, convertito con modificazioni dalla L. 122/2010, come successivamente modificato ed integrato dall'articolo 8, comma 9, del D.L. 70/2011, convertito con modificazioni dalla L. 106/2011, un regime di tassazione per trasparenza, in funzione del quale i redditi conseguiti annualmente dal fondo – al lordo dei proventi ed oneri da valutazione – concorrono alla formazione del reddito complessivo dei partecipanti, prescindendo dall'effettiva percezione dei proventi, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dagli stessi.

Sono investitori istituzionali di cui all'articolo 32, comma 3 del D.L. 78/2010 – i quali, si ribadisce, sono esclusi, dal regime di tassazione per trasparenza a prescindere dalla percentuale di partecipazione detenuta nel fondo, rimanendo quindi soggetti all'ordinario regime di imposizione mediante applicazione della ritenuta di cui all'articolo 7 del D.L. 351/2001 ove applicabile - quelli rientranti nelle seguenti categorie:

- lo Stato o enti pubblici;
- gli organismi di investimento collettivo del risparmio;
- le forme di previdenza complementare, nonché gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i medesimi soggetti e patrimoni sopra indicati, costituiti all'estero in Paesi o territori cd. *white list*;
- gli enti privati residenti in Italia che perseguono esclusivamente finalità di cui all'articolo 1, comma 1, lettera c-bis del D.Lgs. 153/1999, nonché le società residenti in Italia che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche;
- i veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati.

Con riferimento ai partecipanti non residenti, fermo restando il regime di non imponibilità dei proventi percepiti, tra gli altri, da fondi pensione ed organismi di investimento collettivo del risparmio esteri – come

sopra descritto - è previsto che gli altri investitori esteri, a prescindere dalla percentuale di partecipazione detenuta, siano, in ogni caso, soggetti, all'atto della distribuzione dei proventi, ad una ritenuta del 26% (fatto salvo quanto sopra descritto con riferimento al regime transitorio di cui all'articolo 3, comma 12 del D.L. 66/2014), ovvero ad una ritenuta con la minore aliquota prevista dalla Convenzione contro le doppie imposizioni eventualmente stipulata dall'Italia con il Paese di residenza degli investitori.

Si ricorda inoltre che, ai sensi dell'articolo 73, comma 5-quater del TUIR, si considerano residenti in Italia, ai fini fiscali, le società ed enti il cui patrimonio sia prevalentemente investito in quote di fondi immobiliari chiusi e che siano controllate da soggetti residenti in Italia.

Concludendo, si ricorda infine che, ai sensi dell'articolo 13, comma 2-ter della Tariffa, Parte prima, allegata al D.P.R. n. 642/1972, le comunicazioni periodiche inviate alla clientela relative a prodotti finanziari (tra i quali, le quote di fondi immobiliari), fatte salve alcune esclusioni e limitazioni previste specificatamente dalla normativa, sono soggette all'imposta di bollo nella misura del 2,0 per mille a partire dal 2014 (con un tetto massimo, per i clienti diversi dalle persone fisiche, di Euro 14.000).

4.10 Aggiornamenti normativi

I principali aggiornamenti normativi applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (il "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 49 del 10 maggio 2019, in vigore dal 10 giugno 2019.

Si riportano di seguito le principali innovazioni normative nel periodo di riferimento:

- il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla Delibera n. 21016 del 24 luglio 2019, in vigore dal 6 agosto 2019;
- il Regolamento attuativo dell'articolo 39 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato", in vigore dal 1° gennaio 2019.

In data 5 dicembre 2019 la Banca d'Italia ha pubblicato il Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF che completa l'adeguamento del quadro normativo italiano al pacchetto MiFID II / MiFIR nelle materie assegnate alla competenza della Banca d'Italia.

Prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo

La cornice legislativa antiriciclaggio è oggi rappresentata dal decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, da ultimo modificato dal D.Lgs. 4 ottobre 2019, n. 125.

Al riguardo si rappresenta che la Banca d'Italia ha emanato:

- in data 26 marzo 2019, le nuove disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volte a prevenire l'utilizzo degli intermediari bancari e finanziari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo;
- in data 30 luglio le nuove disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo;
- in data 25 marzo 2020 le nuove disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.

4.11 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento

Nel periodo compreso tra il 30 giugno 2020 e la data di approvazione della presente Relazione, non si sono verificati fatti di rilievo.

5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

5.1 Andamento delle sottoscrizioni

In data 21 dicembre 2012 è stato raggiunto l'“Ammontare Minimo” delle sottoscrizioni (First Closing), iniziando peraltro a decorrere i termini relativi alla durata del Fondo (art. 3.1 del Regolamento). Di seguito un dettaglio:

Data	Importo sottoscritto	Importo richiamato	Residuo da richiamare	N. quote emesse	Valore unitario	Variazione %
21-dic-12	210.300.000	210.300.000	-	4.206,000	50.000,000	
19-ago-13	32.000.000	32.000.000	-	639,992	50.000,610	0,00%
30-dic-13	270.010.779	270.010.779	-	5.278,000	51.152,000	2,30%
26-mar-14	189.221	189.221	-	4,000	51.152,000	0,00%
17-lug-14	10.000.000	10.000.000	-	193,675	51.633,010	0,94%
30-dic-14	50.600.000	50.600.000	-	967,597	52.294,470	1,28%
24-lug-15	116.218.573	116.218.573	-	2.163,232	53.724,507	2,73%
24-mar-16	283.500.000	283.500.000	-	5.217,105	54.340,480	1,15%
26-lug-16	23.400.000	23.400.000	-	432,099	54.154,170	-0,34%
6-nov-17	109.801.400	109.801.400	-	1.792,915	61.241,826	13,09%
2-ago-18	79.000.000	79.000.000	-	1.257,602	62.817,949	2,57%
13-dic-18	136.790.000	136.790.000	-	2.177,562	62.817,949	0,00%
4-dic-19	17.783.600	17.783.600	-	273,575	65.004,201	3,48%
Totale	1.339.593.573	1.339.593.573	-	24.603,354		

Considerato il progressivo richiamo degli impegni nel tempo, all'investitore Fondazione Enpam, le quote in circolazione alla data della presente Relazione ammontano a Euro 24.603,354. Considerato il NAV di chiusura al 30 giugno 2020, il valore unitario della quota risulta quindi pari ad Euro 69.018,565.

ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA			
	Valore Complessivo Netto (€)	N. quote	Valore Unitario
Quote Sottoscritte	1.321.809.973	24.329,779	54.328,893
Relazione annuale al 31/12/2018	1.599.075.605	24.329,779	65.725,036
Quote Sottoscritte al 05/12/2019	17.783.600	273,575	65.004,201
Relazione annuale al 31/12/2019	1.642.149.580	24.603,354	66.744,948
Relazione semestrale al 30/06/2020	1.698.088.175	24.603,354	69.018,565

La variazione di valore della quota del Comparto, rispetto al periodo precedente, è da attribuirsi, all'ammontare di reddito generato dal portafoglio nel periodo, e alle attività di riqualifica degli immobili, tenuto pertanto conto della distribuzione dei proventi intercorsa nel periodo di riferimento, come di seguito riepilogato:

Data di riferimento	Proventi distribuiti*	Data di pagamento	Equity rimborsato	Equity alla data
31/12/2018	27.780.780	18/04/2019	-	1.321.809.973
30/06/2019	9.753.979	09/09/2019	-	1.321.809.973
31/12/2019	12.461.856	24/04/2020	-	1.339.593.573
Totale	49.996.615			

* provento al lordo della ritenuta

Il totale dei proventi distribuiti sino ad oggi dal Comparto al suo sottoscrittore è dunque pari ad Euro 50 milioni.

Si segnala in aggiunta che il Comparto ha percepito le distribuzioni di provento ed i rimborsi di equity effettuate da parte della partecipata “Fondo Q3” dalla data d’investimento (24 luglio 2015) ad oggi, per un importo complessivo pari a Euro 35,38 milioni, come di seguito riepilogato:

Periodo di riferimento	Importo percepito		Data pagamento
31-dic-15	2.467.216	provento	30/03/2016
30-giu-16	2.340.450	provento	26/08/2016
31-dic-16	4.054.329	provento	21/04/2017
31-dic-16	5.000.000	equity	21/04/2017
30-giu-17	734.559	provento	23/08/2017
30-giu-17	5.000.000	equity	23/08/2017
31-dic-17	1.412.969	provento	20/04/2018
31-dic-17	5.000.000	equity	20/04/2018
30-giu-18	2.316.104	provento	29/08/2018
31-dic-18	2.335.927	provento	18/04/2019
30-giu-19	2.353.391	provento	30/08/2019
31-dic-19	2.366.241	provento	24/04/2020
Totale	35.381.186		

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

5.2 Performance del Fondo e distribuzioni

Si riporta di seguito una tabella di sintesi della sezione reddituale del Fondo per il periodo di competenza:

Conto Economico (€)	30-giu-20
A1.1 Dividendi e altri proventi da partecipazioni in società	7.088.015
A1.3 Plus/minusvalenze da partecipazioni in società BOP (Principal Place II) Sarl	-4.070.893
A1.3 Plus/minusvalenze da partecipazioni in società Global Holdco Sarl	4.998.496
A2.1 Dividendi e interessi - quote di OICR	2.366.241
A2.3 Plus/minus da valutazione - quote di OICR	691.190
A4.1 Plus/minus - strumenti finanziari derivati	-7.964
Risultato gestione strumenti finanziari	11.065.086
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	18.573.010
B3. Plus/minusvalenze non realizzate da valutazione immobili	56.420.059
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-2.646.122
B6. Imposta Municipale Unica	-3.464.920
Risultato gestione beni immobili	68.882.028
Crediti - interessi attivi	5.758.402
Risultato gestione investimenti	85.705.514
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	85.705.514
H. Oneri finanziari	-4.904.634
Risultato netto della gestione caratteristica	80.800.880
I1. Provvigione di gestione SGR	-5.632.945
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-66.969
I3. Commissioni banca depositaria	-94.940
I4. Oneri per esperti indipendenti	-27.900
I6. Altri oneri di gestione	-380.015
L. Altri ricavi ed oneri	-6.197.661
Utile/perdita dell'esercizio	68.400.451

Al 30 giugno 2020 il Fondo chiude il periodo di competenza con un risultato contabile economico positivo per Euro 68.400.451.

Tale risultato risulta costituito da:

- risultato della gestione della partecipazione nel veicolo lussemburghese che indirettamente possiede l'asset di Principal Place, che evidenzia una minusvalenza da valutazione di Euro 4,1 milioni, oltre a Euro 7,1 milioni dai proventi percepiti a titolo di ritorno preferenziale da parte del partner Brookfield;
- risultato della gestione della partecipazione nel veicolo lussemburghese che indirettamente possiede gli immobili e le partecipazioni site all'estero, il quale evidenzia una plusvalenza da valutazione di Euro 5,0 milioni;
- risultato della gestione della partecipazione in quote di OICR (Fondo Q3), per complessivi Euro 3,0 milioni, di cui (i) Euro 2,3 milioni a titolo di proventi percepiti nell'esercizio e (ii) Euro 0,7 milioni a titolo di plusvalenze da valutazione, seppur non realizzate, della partecipazione stessa;
- ricavi da locazione ed altri proventi per circa Euro 18,6 milioni;

- plusvalenze non realizzate da valutazione relativamente al portafoglio immobiliare, pari a complessivi Euro 56,4 milioni netti, i quali risultano composti per Euro 62,0 milioni da plusvalenze da valutazione e per Euro 5,6 milioni da minusvalenze da valutazione;
- costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 6,1 milioni circa, di cui IMU per Euro 3,5 milioni;
- interessi attivi su finanziamenti intercompany resi a favore della controllata Global Core Holdo Sarl strumentalmente all'acquisizione di immobili all'estero, per Euro 5,8 milioni;
- interessi passivi su finanziamenti in essere e altri oneri pari a Euro 4,9 milioni;
- altri oneri di gestione, comprese le commissioni di gestione, per un ammontare di Euro 6,2 milioni circa;
- altri costi, al netto di altri ricavi, per Euro 6,2 milioni, riconducibili principalmente a perdite su cambi.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 luglio 2020 ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, come di volta in volta modificato, all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione del Fondo", ha deliberato di procedere, secondo i termini e le modalità previste dal Regolamento del Fondo, alla distribuzione del 100% dell'ammontare distribuibile maturato nel corso del primo semestre, ovvero di una somma complessiva di Euro 10.361.598, pari a Euro 421,146 per quota, a titolo di proventi, entro il 28 agosto 2020.

6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	412.742.592	18,80%	406.550.360	19,05%
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo	308.666.620	14,06%	303.165.578	14,21%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	104.075.972	4,74%	103.384.782	4,84%
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	1.431.100.000	65,20%	1.366.470.000	64,03%
B1. Immobili dati in locazione	1.172.160.000	53,40%	1.151.170.000	53,94%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	258.940.000	11,80%	215.300.000	10,09%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	229.277.419	10,45%	206.519.676	9,68%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	229.277.419	10,45%	206.519.676	9,68%
D. DEPOSITI BANCARI	1.844	0,00%	1.844	0,00%
D1. A vista				
D2. Altri	1.844	0,00%	1.844	0,00%
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	93.255.822	4,25%	134.611.742	6,31%
F1. Liquidità disponibile	93.255.822	4,25%	134.611.742	6,31%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	28.490.353	1,30%	19.888.133	0,93%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	11.975.354	0,55%	7.565.805	0,35%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	16.514.999	0,75%	12.322.328	0,58%
TOTALE ATTIVITA'	2.194.868.030	100,00%	2.134.041.755	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	476.093.579	476.162.919
H1. Finanziamenti ipotecari	476.093.579	476.162.919
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	20.017
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	20.017
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	20.686.276	15.709.239
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.189.256	1.547.345
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	7.278.909	6.127.932
M4. Altre	11.863.006	7.678.857
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	355.105	355.105
TOTALE PASSIVITA'	496.779.855	491.892.175
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.698.088.175	1.642.149.580
Numero delle quote in circolazione	24.603,354	24.603,354
Valore unitario delle quote	69.018,565	66.744,948
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	506,510	1.542,750
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	2.049,260	1.542,750
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Controvalore delle quote da richiamare	-	-

7 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2020		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	11.065.086		30.335.307	
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI	8.015.619		25.031.348	
A1.1 dividendi e altri proventi	7.088.016		8.159.403	
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	927.603		16.871.945	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.057.431		5.419.632	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	2.366.241		4.689.318	
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	691.190		730.314	
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-7.964		-115.673	
A4.1 di copertura	-7.964		-115.673	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		11.065.086		30.335.307
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	68.882.027		44.594.960	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	18.573.010		34.222.946	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	56.420.059		23.007.039	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.646.122		-5.942.836	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-3.464.920		-6.692.189	
Risultato gestione beni immobili		68.882.027		44.594.960
C. CREDITI	5.758.402		3.855.200	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	5.758.402		3.855.200	
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		5.758.402		3.855.200
D. DEPOSITI BANCARI			64.171	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati			64.171	
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		85.705.515		78.849.638

	Relazione al 30/06/2020		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		85.705.515		78.849.638
H. ONERI FINANZIARI	-4.904.634		-8.679.672	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-4.217.531		-7.226.397	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-687.103		-1.453.275	
Risultato netto della gestione caratteristica		80.800.881		70.169.966
I. ONERI DI GESTIONE	-6.202.769		-12.227.391	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-5.632.945		-10.783.158	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-66.969		-130.505	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-94.940		-137.849	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-27.900		-45.600	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-380.015		-1.130.279	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-6.197.661		4.882.559	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.213		24.819	
L2. ALTRI RICAVI	633.661		5.364.000	
L3. ALTRI ONERI	-6.832.535		-506.260	
Risultato della gestione prima delle imposte		68.400.451		62.825.134
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		68.400.451		62.825.134

Di seguito si riporta la tabella di sezione reddituale che esprime il confronto con il periodo chiuso al 30 giugno 2019:

	Relazione al 30/06/2020		Relazione al 30/06/2019	
A. STRUMENTI FINANZIARI	11.065.086		10.150.792	
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI	8.015.619		7.091.498	
A1.1 dividendi e altri proventi	7.088.016		3.839.423	
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	927.603		3.252.075	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.057.431		3.053.391	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	2.366.241		2.335.927	
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	691.190		717.464	
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-7.964		5.903	
A4.1 di copertura	-7.964		5.903	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		11.065.086		10.150.792
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	68.882.027		7.951.823	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	18.573.010		17.443.375	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	56.420.059		-3.480.504	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.646.122		-2.696.027	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-3.464.920		-3.315.021	
Risultato gestione beni immobili		68.882.027		7.951.823
C. CREDITI	5.758.402		1.737.914	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	5.758.402		1.737.914	
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		5.758.402		1.737.914
D. DEPOSITI BANCARI			37.708	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati			37.708	
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		85.705.515		19.878.237

	Relazione al 30/06/2020		Relazione al 30/06/2019	
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		85.705.515		19.878.237
H. ONERI FINANZIARI	-4.904.634		-3.962.009	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-4.217.531		-3.409.819	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-687.103		-552.190	
Risultato netto della gestione caratteristica		80.800.881		15.916.228
I. ONERI DI GESTIONE	-6.202.769		-5.456.614	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-5.632.945		-4.816.654	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-66.969		-65.067	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-94.940		-69.398	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-27.900		-19.900	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-380.015		-485.595	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-6.197.661		-216.601	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.213		12.529	
L2. ALTRI RICAVI	633.661		295.752	
L3. ALTRI ONERI	-6.832.535		-524.882	
Risultato della gestione prima delle imposte		68.400.451		10.243.013
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		68.400.451		10.243.013

8 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 del periodo

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

Valore della quota alla fine del periodo chiuso al 30 giugno 2020

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 dei precedenti esercizi sono state perfezionate diverse operazioni immobiliari che hanno consentito di acquisire gli 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 S.p.A. In data 22 marzo 2016, il quotista unico del Comparto ha inoltre sottoscritto il *commitments* di nuove quote, relativamente all’operazione di investimento nell’operazione denominata “Principal Place”, per un importo pari a Euro 283.500.000; analogamente in data 26 luglio 2016 sono state sottoscritte nuove quote per un valore di complessivi Euro 23.400.000, al fine dell’acquisizione dell’Edificio 5000. Nel corso del 2017 si rileva una sottoscrizione per Euro 109.801.400, al fine dell’acquisizione di un asset in Piazzetta Pattari/Corso Vittorio Emanuele (Milano), così come nel 2018 si rilevano le seguenti sottoscrizioni: (i) Euro 79.000.000 per l’acquisizione delle quote del veicolo che in ultimo ha investito nell’immobile di Stoccarda denominato Koningsbau Passagen; (ii) Euro 136.790.000 per l’acquisizione di due immobili siti in Roma – Piazzale dell’Agricoltura e Via Lombardia.

Nel corso del secondo semestre 2019, il quotista del Comparto ha sottoscritto l’importo di Euro 17.783.600, da liberarsi come segue: (i) apporto di immobili per Euro 17.733.000 e versamento di cassa per Euro 50.600 necessari a coprire tutti i costi connessi a tale operazione di apporto. A completamento di tale sottoscrizione, in data 5 dicembre 2019 ha avuto luogo l’apporto dell’immobile di Via Cavriana 14 (Milano), così come in data 13 dicembre 2019 ha avuto luogo il versamento della somma da liberarsi in denaro. Ad esito di tali operazioni, la SGR ha dunque assegnato numero 273,575 nuove quote al quotista.

A valle quest’ultima operazione, l’ammontare complessivamente sottoscritto del Comparto è pari a Euro 1.339.593.573.

Alla data del 30 giugno 2020, il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 69.018,565.

Per un maggior dettaglio in merito ai suddetti dati si rimanda al paragrafo 5.1 della Relazione degli Amministratori accompagnatoria alla presente nota.

Principali eventi

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Comparto nel corso del periodo oggetto di gestione, si rimanda a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori, al paragrafo 4.1.

Distribuzione di proventi e rimborsi di capitale

Per il commento relativo alle principali informazioni in merito alla distribuzione di proventi e/o rimborsi di capitale, si rimanda a quanto descritto al paragrafo 5.2 della Relazione degli Amministratori.

Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine alla gestione dei rischi

La funzione di gestione del rischio

In considerazione della Direttiva AIFM 2011/61/UE (o AIFMD), del Regolamento Delegato UE n. 231/2013 che detta norme di esecuzione della AIFMD e dei provvedimenti di Banca d'Italia e Consob per il recepimento della stessa nella normativa secondaria, la SGR ha istituito e mantiene una funzione permanente di gestione del rischio dotata dell'autorità necessaria e con l'accesso a tutte le informazioni pertinenti per l'assolvimento dei compiti ad essa assegnati. Nel dettaglio la funzione di gestione del rischio:

- a) attua politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento di ogni FIA e ai quali ogni FIA è esposto o può essere esposto;
- b) assicura che il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori conformemente all'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD, sia conforme ai limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 della AIFMR;
- c) monitora l'osservanza dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 e informa tempestivamente l'organo di gestione quando ritiene che il profilo di rischio del FIA superi tali limiti o vi sia un rischio significativo che li superi in futuro;
- d) aggiorna periodicamente l'organo di gestione con una frequenza adeguata alla natura, alla scala e alla complessità delle attività del FIA o del GEFIA, in merito a quanto segue:
 - i) la coerenza e la conformità dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 con il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori a norma dell'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD;
 - ii) l'adeguatezza e l'efficacia del processo di gestione del rischio, indicando in particolare se sono state o saranno adottate adeguate misure correttive in caso di carenze riscontrate o previste;
- e) aggiorna periodicamente l'alta dirigenza in merito al livello attuale di rischio sostenuto da ogni FIA gestito e ogni violazione effettiva o prevedibile dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44, in modo da consentire la pronta adozione di azioni opportune.

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:

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: imprese appaltatrici, banche controparti di strumenti derivati e compagnie di assicurazione. Tipicamente, consiste nel rischio che la controparte non sia in grado di onorare gli impegni assunti nei confronti del FIA;

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 e dei propri sottoscrittori e viceversa, a titolo esemplificativo e non esaustivo: rating delle banche controparti, solvibilità dei principali conduttori, crediti in sofferenza;

Rischio di Liquidità: macro-categoria di rischio che analizza, a titolo esemplificativo e non esaustivo, i seguenti indicatori: leva finanziaria, morosità dei conduttori, indice di concentrazione dei quotisti;

Rischio di Mercato: macro-categoria di rischio che analizza l'incidenza di una variazione negativa di alcune variabili sul rendimento (IRR to equity), sul fair market value degli asset nonché su altri parametri definiti per il FIA in sede di Business Plan. Il rischio in oggetto monitora anche l'andamento del mercato immobiliare e lo stato di vacancy degli immobili;

Rischio Operativo: macro-categoria di rischio che analizza l'esposizione del FIA a rischi potenziali legati allo svolgimento di alcuni processi interni, a titolo esemplificativo: rischi ESG (Environmental, Social and Governance), mancato rispetto delle procedure e/o violazioni dei Regolamenti dei FIA, rischi legali e fiscali.

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

L'ultimo profilo di rischio stimato del FIA disponibile alla data della presente relazione, secondo quanto sopra esposto, si colloca nella macro-categoria identificata come rischio "Media Entità".

Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 30 giugno 2020 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,8011
- il metodo lordo: 1,7374

In entrambi i casi si evidenzia come tali valori siano inferiori rispetto al valore 3, indicato dalla normativa e dal Regolamento di gestione del Fondo come utilizzo della leva finanziaria «su base sostanziale» (leva con il metodo degli impegni).

Rispetto dei limiti (motivazioni e misure correttive adottate in caso di sfornamento)

Al 30 giugno 2020 non risulta violato nessun limite regolamentare.

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:

- Stress test - Liquidità

Analisi di scenario dell'ultimo Business Plan approvato al fine di evidenziare l'impatto della variazione delle assunzioni del piano sulla redditività a scadenza. Gli input sottoposti all'analisi di scenario sono a titolo esemplificativo e non esaustivo la percentuale di sfritto, i canoni e l'exit value.

- Stress test - Mercato

Analisi di sensitivity sull'ultima valutazione degli asset al fine di evidenziare l'impatto della variazione delle assumption sulla stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare. Gli input sottoposti all'analisi di scenario sono a titolo esemplificativo e non esaustivo la percentuale di sfritto, i canoni e l'exit value.

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 del periodo in commento sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Si forniscono di seguito i principali riferimenti dei criteri di valutazione adottati.

La presente relazione di gestione assolve anche alla funzione informativa che la normativa di riferimento assegna alla relazione semestrale.

BENI IMMOBILI

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

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

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 e successive modifiche.

Le iniziative immobiliari che costituiscono il portafoglio del Fondo sono state oggetto di valutazione, coerentemente con quanto indicato dallo stesso esperto indipendente, sulla base di incertezze nella valutazione stessa, stante il fatto che non risultano ancora disponibili sul mercato analisi ufficiali e condivise degli impatti economici che la pandemia sanitaria Covid-19 ha definito sulle varie asset class immobiliari e che, conseguentemente, i valori dei beni vengono esperiti attraverso l'analisi dei comparativi e degli elementi

reddituale intercettabili nel mercato e/o risultanti dai contratti di locazione. Lo sviluppo di tale scenario di significativa incertezza sopra indicato potrebbe determinare scostamenti sul valore delle iniziative immobiliari rispetto a quello riflesso nella presente Relazione di Gestione.

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.

Qualora il NAV definitivo degli OICR oggetto di investimento (o di altri veicoli d'investimento collettivo) non risulti disponibile al momento del calcolo della quota, sono utilizzati i valori di stima (c.d. "NAV previsionale") che considerino tutte le informazioni conosciute o conoscibili con la dovuta diligenza professionale.

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 sul quale si formano i prezzi significativi, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal fondo.

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

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

PARTECIPAZIONI

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

- per le partecipazioni non di controllo, la rivalutazione sarà effettuata considerando la frazione del patrimonio netto di bilancio della società di pertinenza del fondo, eventualmente rettificato, sulla base di un principio prudenziale in considerazione del valore risultante da transazioni sul titolo, di consistenza significativa, o della applicazione di metodi basati su indicatori economico-finanziari opportunamente relazionati dagli Esperti Indipendenti, secondo quanto previsto dal Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva al par. 2.4.4 del Titolo V, Capitolo IV, Sezione II;
- per le partecipazioni di controllo, la valutazione fin da subito sarà pari alla frazione di patrimonio netto della società, di pertinenza del Comparto, rideterminato attribuendo ai beni immobili ed ai diritti

immobiliari i valori determinati da Esperti Indipendenti secondo i criteri definiti dal Regolamento di Banca d'Italia per tali beni.

Una partecipazione si considera di controllo se il FIA detiene il controllo ai sensi dell'art. 2359 c.c. o il controllo congiunto.

Una partecipazione si considera "immobiliare" se l'attività prevalente è rappresentata da immobili o diritti reali immobiliari.

Con specifico riferimento all'operazione di Principal Place e tenuto conto degli specifici accordi commerciali raggiunti con il partner Brookfield, si precisa che è riclassificato, all'interno della voce "Partecipazioni di controllo", anche il valore attuale netto, come determinato dall'Esperto Indipendente incaricato dal Comparto, dei:

- flussi attesi e che saranno percepiti come "*preferred return*" per i primi tre anni dalla data di stipula del contratto di locazione da parte del *tenant* "Amazon";
- flussi attesi e che saranno percepiti per effetto della "garanzia di reddito" riconosciuta al Comparto al termine dei primi tre anni di *free rent* concesso al *tenant*;

avuto riguardo del fatto che entrambe le garanzie (*preferred return* e garanzia di reddito) sono concesse in ottica "unitaria" rispetto all'*asset* sottostante, contribuendo così a determinare il valore di tutta l'iniziativa immobiliare nel suo complesso.

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI

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

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI "OTC"

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

CREDITI

All'interno della voce sono ricondotti i crediti per finanziamenti *intercompany* concessi in favore della società controllata Global Core HoldCo S.à r.l., in funzione dell'acquisto o della detenzione di partecipazioni dirette o indirette nei veicoli detentori della proprietà di immobili localizzati al di fuori del territorio nazionale, anche in linea con il regolamento di gestione del Comparto.

In caso di assenza di quotazione di mercato il presumibile valore di realizzo viene allineato al valore nominale residuo del prestito concesso, il quale tiene conto a sua volta sia delle caratteristiche del credito sia delle condizioni di mercato.

ALTRE ATTIVITÀ

I crediti verso i locatari degli immobili del Comparto e le altre attività, sono iscritti al valore di presumibile realizzo. In particolare, per far fronte al potenziale rischio di inesigibilità dei crediti viene istituito un apposito fondo svalutazione. Tale fondo rettificativo viene stimato sulla base dei criteri previsti all'interno della policy adottata dalla SGR nell'ambito della valutazione di detti crediti.

La valutazione dei crediti scaduti è in primis effettuata su base analitica e si basa, fra gli altri, sulle seguenti fasce di svalutazione e tiene conto della valutazione effettuata dal legale a cui è affidata la pratica di recupero: (i) rischio di soccombenza remoto: svalutazione 0%; (ii) rischio di soccombenza possibile: svalutazione del 50% e dopo il primo anno del 75%; (iii) rischio di soccombenza probabile: svalutazione del 90% e dopo il primo anno del 100%.

Ove la valutazione analitica non fosse possibile, si fa riferimento a delle specifiche percentuali di svalutazione forfettarie previste dalla policy medesima, la quale prevede, fra gli altri, una percentuale di svalutazione del (i) 30% per i crediti scaduti tra 90 e 180 giorni, (ii) 50% per i crediti scaduti da 180 a 360 giorni; (iii) 100% per i crediti scaduti da oltre i 360 giorni.

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 del periodo.

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ E DEPOSITI BANCARI

La liquidità netta disponibile e i depositi bancari sono espressi 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 del periodo.

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 dell'attività svolta dal Fondo in conformità alle disposizioni del Regolamento di Gestione del Fondo stesso.

SEZIONE II – Le attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di chiusura della Relazione di Gestione, il Comparto risulta essere:

- quotista al 100% del FIA immobiliare Q3;
- socio al 50% del veicolo lussemburghese BOP (Principal Place II) S.à r.l. che detiene indirettamente l'immobile di Principal Place (controllo congiunto);
- socio al 100% del veicolo lussemburghese Global Core Holdco S.à r.l. che detiene indirettamente: l'immobile di Wells Street 55 (Londra); la partecipazione in un FIA tedesco proprietario a sua volta dell'immobile sito in Stoccarda (Germania) denominato "Koningsbau Passagen"; l'immobile sito in Ditzingen (Stoccarda) denominato "Thales"; l'immobile di Britton Street 24 (Londra); una partecipazione in un FIA Immobiliare denominato "Pictet Real Estate Capital Elevation I".

La valutazione delle quote del Fondo Q3 è stata effettuata sulla base dei dati della Relazione di Gestione del FIA immobiliare Q3 al 30 giugno 2020 approvati dalla stessa Antirion SGR S.p.A. in data 29 luglio 2020.

	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 retail				
- FIA riservati	104.075.972			
di cui: FIA immobiliari	104.075.972			
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	104.075.972			
- in percentuale del totale delle attività	4,74%			

Le quote sono state acquisite in data 24 luglio 2015.

Per quanto riguarda la valutazione della partecipazione di controllo nella società BOP (Principal Place II) S.à r.l., si segnala che la stessa è stata effettuata sulla base del valore determinato dall'esperto indipendente incaricato dal Comparto.

Anche per quanto riguarda la valutazione della partecipazione di controllo nella società Global Core Holdco S.à r.l., si segnala che la stessa è stata effettuata sulla base del valore determinato dall'esperto indipendente incaricato dal Comparto. Si ricorda che la partecipazione è stata inizialmente acquisita in data 26 settembre 2018.

Per maggiori informazioni si rimanda a quanto descritto al par. 4.1 “Partecipazioni”, della Relazione degli Amministratori, accompagnatoria alla presente nota.

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	4.573.439	
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		
Totale	4.573.439	

Partecipazioni in società non quotate

Di seguito i dati principali riguardanti la società partecipata al 50% da parte del Comparto e denominata “BOP (Principal Place II) S.à.r.l.”, nonché i dati dell’ultimo bilancio approvato della stessa, ovvero quello al 31 dicembre 2019.

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relazione precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	6250	50%	174.632.942	211.324.978	215.395.871
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (da specificare)					

Il costo d’acquisto iniziale (di Euro 283.886.728) inclusivo dei *closing costs* capitalizzati sul valore della partecipazione BOP (Principal Place II) S.à r.l. (di Euro 2.290.262), è stato rettificato nel corso del primo semestre 2018, come anticipato nella precedente Relazione di Gestione, a fronte di un rimborso di capitale pervenuto dalla partecipata (di Euro 111.544.048).

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2019	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	126.869.924	117.150.449	95.766.867
2) partecipazioni	116.778.021	116.778.021	95.757.894
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	-	32.164	39.403
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	116.991.965	117.118.285	95.727.464
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2019	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato			
2) margine operativo lordo	-121.812	-127.536	-36.170
3) risultato operativo			
4) saldo proventi/oneri finanziari			-
5) saldo proventi/oneri straordinari	1.039.596	221.800.000	
6) risultato prima delle imposte	917.618	221.672.827	-36.170
7) utile (perdita) netto	913.276	221.668.501	-40.103
8) ammortamenti dell’esercizio			

Di seguito i dati principali riguardanti la società partecipata al 100% da parte del Comparto e denominata “Global Core Holdco S.àr.l.”, nonché i dati dell’ultimo bilancio approvato della stessa, ovvero quello al 31 dicembre 2019.

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relazione precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto 2) titoli di capitale senza diritto di voto 3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente 5) altri strumenti finanziari (da specificare)	60.647,60	100%	81.857.786	97.341.642	87.769.707

In merito si segnala che, oltre all’investimento in conto capitale riflesso nel valore della partecipazione, come sopra rappresentato, il Comparto ha finanziato la partecipata per aggiuntivi 54 milioni di sterline in data 17 ottobre 2018, e per 68,8 milioni di Euro in data 1 marzo 2019, al fine di dotare i veicoli della struttura e della cassa necessaria per finalizzare rispettivamente l’acquisizione dell’immobile di Wells Street 55 sito a Londra e dell’immobile Konigsbau Passagen sito a Stoccarda. Successivamente, in data 29 novembre 2019 il Comparto ha finanziato la partecipata per ulteriori 74,2 milioni di Euro al fine di completare l’acquisizione dell’immobile “Thales” sito in Ditzingen (Stoccarda). Si aggiunge infine che in data 20 gennaio 2020 il Comparto ha altresì finanziato la partecipata per Euro 23,650 milioni al fine di perfezionare l’acquisto dell’immobile di Londra denominato Britton 24 e che in data 23 marzo 2020 è stato concesso un ulteriore finanziamento di Euro 1,125 milioni al fine di dotare la struttura della liquidità necessaria per sottoscrivere il primo richiamo del Fondo Elevation I, gestito da Pictet. Tali crediti concessi e che rappresentano insieme all’investimento in conto capitale, il valore degli immobili sottostanti, sono rappresentati all’interno della voce “C. Crediti” della Situazione Patrimoniale del Comparto.

B) Dati di bilancio dell'emittente - valori in Sterlina GBP

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2019	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	243.688.206	70.354.040	
2) partecipazioni	171.814.176	69.627.993	
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	65.110.786	539.961	
5) indebitamento a medio/lungo termine	112.638.848	54.000.000	
6) patrimonio netto	65.934.238	15.814.079	
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2019	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato			
2) margine operativo lordo	-59.064	-34.909	
3) risultato operativo			
4) saldo proventi/oneri finanziari	440.539	38.340	
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	-8.369	3.431	
7) utile (perdita) netto	-12.703	3.431	
8) ammortamenti dell'esercizio			

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Partecipazioni

(i) *BOP (Principal Place II) S.à r.l.:*

Il Comparto deteneva inizialmente la partecipazione del 50% delle quote di classe B della società BOP (Principal Place II) S.à r.l., la quale deteneva a sua volta il 100% delle quote della società Principal Place Commercial S.à r.l. ("PPC"). Tale veicolo, nell'ambito di un'operazione di ristrutturazione che ha avuto luogo nel corso del primo semestre 2018 ha ceduto, in data 23 marzo 2018, l'immobile sito in Principal Place (Londra), alla società Principal Place Commercial Limited Partnership, quale società di diritto inglese comunque posseduta interamente dalla PPC. Il veicolo proprietario dell'immobile di Londra risulta dunque essere ad oggi la società Principal Place Commercial Limited Partnership.

(ii) *Global Holdco S.à r.l.:*

Il Comparto detiene il 100% delle quote della società Global Holdco S.à r.l., la quale detiene:

- il 100% delle quote della società *Wells Street 55 S.à r.l.*, detentrica dell'immobile sito in Londra, in Wells Street 55;
- il 100% delle quote della società *KPS S.à r.l.*, detentrica a sua volta della partecipazione del 49,999% del FIA tedesco denominato *KPS Properties GmbH & Co. KG*, detentore in ultimo di un immobile sito in Germania, nel centro della città di Stoccarda;
- il 100% delle quote della società *Milet Ditzingen InvestCo S.à r.l.*, proprietaria dell'immobile sito a Ditzingen, a nord ovest di Stoccarda, la quale, a seguito della fusione inversa effettuata in data 1° gennaio 2020, ha assorbito la controllante al 100% denominata *Talete S.à r.l.*;
- il 100% delle quote della società *Britton 24 S.à r.l.*, società costituita per accogliere l'acquisizione di un immobile sito in Londra, in Britton Street;
- il 3,57% della partecipazione nel FIA immobiliare denominato *Pictet Real Estate Capital Elevation I*.

Alle partecipazioni di controllo in società immobiliari non quotate viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza.

Si precisa che la differenza tra il valore del patrimonio netto risultante dal bilancio dei veicoli di cui ai romanini (i) e (ii) ed il valore corrente attribuito alle partecipazioni all'interno del Comparto è dovuta all'incremento o decremento di valore della partecipazione derivante dalla valutazione al valore corrente di mercato dell'immobile posseduto indirettamente dalle società partecipata e tenendo conto anche dei possibili effetti fiscali. Il valore di tali partecipazioni considera dunque la valutazione al valore corrente di mercato dei beni immobili detenuti direttamente o indirettamente dalle società, in accordo con la normativa prevista da Banca d'Italia.

Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo.

Passività

Le passività sono valutate al valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

Le società di cui ai romanini (i) e (ii) non detengono direttamente beni immobili o diritti reali immobiliari.

E) Descrizione delle operazioni

L'oggetto sociale delle società in oggetto include l'acquisto di partecipazioni in società immobiliari lussemburghesi o estere. Le Società potranno inoltre accordare dei prestiti e finanziare le società nelle quali deterranno una partecipazione.

F) Altre informazioni

La Tavola B "prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo" non viene redatta in quanto non vi sono state dismissioni dall'avvio operativo del Comparto alla data della presente Relazione di Gestione.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data di chiusura del periodo, il Comparto non detiene strumenti finanziari di tale natura.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Per quanto riguarda la copertura del rischio di oscillazione del tasso di cambio Euro/Sterlina, con riferimento ai flussi trimestrali ricevuti dal partner Brookfield, a titolo di Rendimento Preferenziale per i primi tre anni di investimento, la strategia della SGR ha previsto una copertura di tali flussi attraverso strumenti FX Forward ("FX").

A tal proposito, al fine di coprire il flusso da ricevere da parte del Comparto, per 1.799.324 GBP, di competenza del periodo dal 1° novembre 2019 al 31 gennaio 2020, è stato sottoscritto un derivato FX al tasso negoziato e prestabilito dello 0,8639, avente scadenza 3 febbraio 2020. Tale derivato è stato chiuso nella data prevista contestualmente all'incasso da parte di Brookfield dell'ultimo importo di Rendimento Preferenziale stabilito. Alla data del 30 giugno 2020 il Fondo non ha derivati in essere.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili detenuti in via diretta dal Comparto sono ricompresi in un portafoglio costituito da sedici *assets* di cui nove siti a Milano e sette a Roma. Il totale della voce in esame risulta essere pari a Euro 1.431.100.000.

Composizione di valore degli immobili	
Valore degli immobili in apporto/ acquisizione anni precedenti	1.027.800.000
Costi capitalizzati	150.798.726
Plusvalenze nette cumulate	252.501.274
Valore degli immobili al 30/06/2020	1.431.100.000

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Comparto

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico*	Ipoteche**	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	€ 80	Locazione	31/07/2028	Società di servizi	108.248.826		Monotenant
2	ROMA Via Laurentina 455	UFFICI	1973 e 2010	7.754	€ 211	Locazione	pluritenant, varie	Società di servizi	32.022.580		Multitenant
3	ROMA Viale Oceano Pacifico	UFFICI	in fase di riqualificazione	15.008	€ -	vacant	-		52.982.265		vacant
4	ROMA Piazza Marconi	UFFICI	anteriore al 1967	27.036	€ 73	Locazione	pluritenant, varie e in parte vacant	Società di servizi	94.191.838		Multitenant
5	MILANO Corso Como	UFFICI	1986 e 2018	30.508	€ 97	Locazione	pluritenant, varie	Società di servizi	49.271.606		Multitenant
6	MILANO Via Meravigli Via Camperio	UFFICI	anteriore al 1967	34.519	€ 205	Locazione	30/11/2025	Società di servizi	98.086.098		Multitenant
7	MILANO Viale Don Sturzo 35	UFFICI	1971 e 2011	21.608	€ 236	Locazione	31/01/2022	Società di servizi	84.850.188		Multitenant
8	MILANO Via Montenapoleone	UFFICI	anteriore al 1967	1.863	€ 1.071	Locazione	pluritenant, varie e in parte vacant	Società di servizi	32.545.053		Multitenant
9	MILANO Via Cavriana 20	UFFICI	1983	20.034	€ 65	Locazione	30/11/2022	Società di servizi	20.664.029		Multitenant
10	MILANO Viale Montegrappa	UFFICI	1970 e 2017	22.657	€ 242	Locazione	02/05/2023	Società di servizi	78.853.931		Monotenant
11	ROMA Edificio 5000	UFFICI	2016	15.206	€ 128	Locazione	14/01/2022	Società di servizi	27.101.175		Monotenant
12	MILANO Viale Don Luigi Sturzo 45 (ED.G.E.)	UFFICI	1970 (in fase di riqualificazione)	45.214	€ 9	vacant	-		96.110.799		vacant
13	MILANO Vittorio Emanuele II / Via Cesare Beccaria Piazzetta Pattari	UFFICI	anteriore al 1967	2.482	€ 210	vacant	-		112.007.427		vacant
14	ROMA Via Lombardia	UFFICI	1961	23.597	€ -	Locazione	01/04/2029		149.306.219		Monotenant
15	ROMA Viale dell'Agricoltura	UFFICI	1965	41.861	€ 50	Locazione	01/11/2027	Società di servizi	124.548.641		Monotenant
16	MILANO Via Cavriana 14	UFFICI	1961-1976	13.742	€ 43	Locazione	varie	Società di servizi	17.808.051		Multitenant
Totale				347.998					1.178.598.726	475.069.340	

* si segnala che il costo storico è composto dal costo d'acquisto, inclusivo anche dei costi acquisitivi, più le CapEx
 ** Valore corrispondente al debito residuo in linea capitale sui finanziamenti contratti dal Comparto (esclusa linea IVA)

Con riferimento all'immobile di Milano – Corso Como, si segnala la presenza di una porzione a destinazione uffici pari a 271 mq, condotta in forza di un accordo di comodato d'uso gratuito preesistente al momento dell'apporto da una società riconducibile alla Fondazione ENPAM, unico quotista del Fondo e soggetto apportante. Tale porzione immobiliare inoltre è stata rilasciata in data 14 luglio 2020.

Gli immobili gravati da ipoteche alla data del 30 giugno 2020 sono rappresentati:

- dall'*asset* sito in Milano, via Don Sturzo 35 e sito in Roma, via Laurentina, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata alla banca finanziatrice ING Bank, in forza del contratto stipulato in data 1° dicembre 2016, per Euro 60.000.000;
- dall'*asset* di via Meravigli per Euro 86.000.000, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata in forza del contratto stipulato in data 17 maggio 2017 come modificato in data 17 dicembre 2018;

- dagli *assets* siti in Piazzale dell'Agricoltura e via Lombardia a Roma, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata in forza del contratto di finanziamento stipulato in data 21 dicembre 2018, per Euro 179.000.000;
- dagli *assets* siti in Milano, via Montenapoleone, via Montegrappa e Corso Como, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata in forza del contratto di finanziamento stipulato in data 5 marzo 2019, per Euro 135.000.000;
- dall'*asset* sito in Milano, Corso Italia, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata in forza del contratto di finanziamento stipulato in data 13 dicembre 2019, per Euro 58.600.000.

Per un maggiore dettaglio si rimanda al paragrafo 4.5 della Relazione degli Amministratori.

Dall'avvio dell'operatività del Fondo non è intervenuto alcun disinvestimento immobiliare.

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	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno	42.466.568	1.352.589		1.352.589	3,62%
Da oltre 1 a 3 anni	478.819.027	15.250.716		15.250.716	40,85%
Da oltre 3 a 5 anni	125.819.874	4.007.450		4.007.450	10,73%
Da oltre 5 a 7 anni	347.487.488	11.067.716		11.067.716	29,65%
Da oltre 7 a 9 anni	177.567.043	5.655.633		5.655.633	15,15%
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	1.172.160.000	37.334.103		37.334.103	100%
B) Totale beni immobili non locati	258.940.000				

Si segnala che è stato considerato l'ammontare dei canoni di locazione annui in vigore nel periodo in commento, senza considerare la quota parte relativa ai costi di gestione ripetibili ai conduttori inclusi nella voce B1 della sezione reddituale.

Il valore dei beni immobili locati è stato ripartito per fasce di scadenza contrattuale, usando come criterio la durata del contratto in base alla prima finestra d'uscita contrattuale prevista da contratto e proporzionalmente sul totale ne è stato derivato il valore degli immobili sottostanti.

Il prospetto dei cespiti disinvestiti non viene redatto in quanto dall'avvio dell'operatività del Comparto, alla data della presente relazione, non sono stati effettuati disinvestimenti.

II.5. Crediti

All'interno della voce sono ricondotti i crediti per finanziamenti *intercompany* concessi in favore della società controllata "Global Core Holdco S. à r.l.", in funzione dell'acquisto o della detenzione di partecipazioni dirette o indirette nei veicoli detentori della proprietà di immobili localizzati al di fuori del territorio nazionale, anche in linea con il regolamento di gestione del Fondo.

	Durata residua			
	Fino a 12 mesi	12 -24 mesi	24 - 36 mesi	Oltre 36 mesi o indeterminata
Crediti acquistati nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione Altri crediti (Global Core HoldCo S.a.r.l.)				229.277.419

II.6. Depositi bancari

In data 20 dicembre 2018 era stato costituito un deposito vincolato per Euro 30 milioni presso l'istituto Banco BPM S.p.A., per una durata di due anni, con possibilità di richiesta svincolo anticipato con preavviso di 35 giorni solari e remunerato ad un tasso dello 0,25%. Si segnala che in data 18 novembre 2019 si è provveduto allo svincolo dei 30 milioni detenuti nel deposito a seguito del quale sul conto è rimasto depositato un importo residuo di Euro 1.844, svincolabile alla scadenza naturale del deposito.

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banco BPM			1.844		1.844
Totali			1.844		1.844

Nel periodo in commento non si sono registrati flussi da segnalare.

II.7. Altri beni

Non sono stati effettuati investimenti in beni diversi dagli immobili.

II.8. Posizione netta di liquidità

La voce, dell'importo di Euro 93.255.822, si riferisce interamente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso il Depositario e sui conti correnti accesi presso Credit Agricole Italia S.p.A., Creval S.p.A. e Banco BPM S.p.A., nel rispetto della normativa vigente ai sensi della Direttiva Europea sui fondi alternativi (AIFMD).

Sottovoce	Descrizione	Importo
	CACEIS c/c operativo 56189	68.319.848
	CACEIS c/c GBP 94025	5.379.115
	CACEIS c/c 6495 Finanz. BNP - Conto riserva	4.161.000
	CACEIS c/c 110815 - Conto canoni	2.979.135
	CACEIS c/c 70146 Finanz. ING Bayerische	2.867.186
	CARIPARMA c/c ordinario 7778	2.492.160
	CACEIS c/c 191020 finanziamento Bayerische - Conto riserva	1.500.000
	BPM c/c 2281	1.387.163
	BPM c/c 2282 ordinario	922.984
	CACEIS c/c 120974	805.506
	CARIPARMA c/c pignato 18689	800.000
	CACEIS c/c 6491 Finanziamento BNP - Conto canoni	725.417
	CARIPARMA depositi cauzionali 65066	346.421
	CACEIS c/c 6493 Finanziamento BNP - Conto IVA	209.219
	CACEIS c/c 191018 finanziamento Bayerische - Conto canoni	201.309
	CREDITO VALTELLINESE c/c 18327	149.643
	CACEIS c/c 110817 - Conto Depositi	7.510
	CACEIS c/c 70147 Depositi ING Bayerische	1.055
	CREDITO VALTELLINESE c/c 17931	1.041
	CACEIS c/c 6494 Finanziamento BNP - Conto proventi	100
	CACEIS c/c 120975	10
	CACEIS c/c 191019 finanziamento Bayerische - Conto depositi	-
F1.	Liquidità disponibile	93.255.822
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-
	Totale	93.255.822

Non sussistono alla data di chiusura del periodo in commento importi per liquidità impegnata o da ricevere per operazioni da regolare.

II.9. Altre attività

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Ratei attivi interessi prestiti a Global Core HoldCo S.a.r.l.	5.593.699
	Ratei attivi Rental top up	2.414.518
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento ING Bayerische	1.602.045
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento BNP	1.362.186
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento ING	595.611
	Risconti attivi operazioni non concluse	198.879
	Risconti attivi spese gestione immobili	198.011
	Risconti attivi competenze amministratori dei veicoli	4.805
	Risconti attivi commissioni su fidejussioni	4.510
	Altri risconti attivi	1.090
G2.	Ratei e risconti attivi	11.975.354
	Crediti verso clienti per fatture emesse	13.431.668
	Conto Escrow - lavori Via Lombardia	1.633.977
	Crediti da dichiarazione IVA 2019 anno 2018	1.221.802
	Crediti per fatture da emettere	386.419
	Crediti verso Sercos S.p.A.	123.500
	Depositi cauzionali per utenze e per lavori Comune di Milano	76.455
	Crediti verso Erario per ritenute lavoro autonomo	800
	Crediti verso SHQT per spese tenuta conto Escrow	215
	Fondo svalutazione crediti	-359.837
G4.	Altre attività	16.514.999
	Totale	28.490.353

La voce "Altre Attività", par complessivi Euro 28.490.353 si compone principalmente come segue:

- ratei e risconti attivi per Euro 11.975.354 afferenti principalmente all'importo residuo delle *arrangement fees* e dell'imposta sostitutiva relativa ai finanziamenti siglati dal Comparto ed ammortizzati *pro-rata temporis* lungo la durata dei contratti stessi;
- altri crediti per Euro 16,5 milioni, di cui Euro 13,4 milioni relativi ai crediti verso clienti per fatture emesse principalmente in relazione al terzo trimestre 2020 e non ancora incassate, che quindi sono state successivamente inserite tra i risconti passivi, in quanto non di competenza del periodo in commento, e residualmente afferenti ai canoni del secondo trimestre 2020 incassati successivamente alla chiusura del periodo di riferimento. Si segnalano infine 1,2 milioni di Euro per crediti IVA derivanti da dichiarazioni degli anni precedenti e 1,63 milioni di Euro depositati presso un escrow account necessari per il completamento dei lavori di riqualificazione dell'immobile sito a Roma in Via Lombardia n. 31.

SEZIONE III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

L'importo di Euro 476.093.579 fa riferimento:

- per Euro 60.000.000 al finanziamento stipulato alla data del 1° dicembre 2016 ed erogato da parte di ING Bank. N.V., Milan Branch in due *tranche*, di cui (i) Euro 34.500.000 erogati in data 23 dicembre 2016 e (ii) Euro 25.500.000 erogati in data 21 marzo 2017;
- per Euro 86.000.000 al finanziamento stipulato con la medesima banca ING in data 17 maggio 2017, così come modificato in data 17 dicembre 2018 ed erogato in tre *tranche*, di cui (i) Euro 32.000.000 erogati in data 18 maggio 2017, (ii) Euro 32.000.000 erogati in data 31 luglio 2017, (iii) Euro 22 milioni erogati in data 19 dicembre 2018;
- per Euro 136.493.579 al finanziamento stipulato con BNP Paribas Succursale Italia in data 21 dicembre 2018 ed erogato in un'unica *tranche* alla medesima data. Si segnala che alla data della presente Relazione di Gestione sono stati rimborsati Euro 42.506.421 relativamente alla linea IVA, di cui Euro 40.662.254 a seguito del rimborso IVA ricevuto dall'Agenzia delle Entrate in data 23 dicembre 2019;
- per Euro 135.000.000 al finanziamento stipulato in *club deal* con gli istituti ING e Bayerische in data 05 marzo 2019 ed erogato in due *tranche*, di cui (i) Euro 67.500.000 erogati in data 8 marzo 2019 (ii) Euro 67.500.000 erogati in data 19 novembre 2019;
- per Euro 58.600.000 al finanziamento stipulato con Bayerische Landsbank in data 13 dicembre 2019 ed erogato in un'unica *tranche* in data 17 dicembre 2019.

Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 4.5 della Relazione degli Amministratori.

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

Non sono state poste in essere operazioni del tipo nel periodo in esame.

III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

Non sussistono alla data della presente Relazione di Gestione.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Non sussistono.

III.5 Composizione della voce M “Altre passività”

La voce si compone come di seguito:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso Antirion SGR per commissioni	1.141.786
	Debiti verso Banca Depositaria per commissioni	47.470
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.189.256
	Risconti passivi locazioni e affitti	6.776.972
	Risconti passivi oneri accessori locazioni	219.240
	Ratei passivi acconto IMU	118.825
	Ratei passivi compensi comitato consultivo	105.082
	Risconti passivi recupero spese generali	55.977
	Ratei passivi interessi su depositi cauzionali	2.809
	Ratei passivi spese bancarie	4
M3.	Ratei e risconti passivi	7.278.909
	Debiti verso fornitori	5.161.539
	Debiti per ritenute a garanzia lavori ristrutturazione	2.834.864
	Fatture da ricevere	2.283.265
	Debiti verso Erario per IVA	1.399.186
	Debiti verso Erario per ritenute su interessi passivi Bayern LB	100.481
	Fatture da ricevere Società di revisione	28.413
	Fatture da ricevere Esperti indipendenti	27.900
	Anticipi da clienti	19.174
	Debiti verso Erario per ritenute su redditi da lavoro autonomo	5.537
	Debiti verso Fondo Q3 per IVA	1.012
	Debiti verso Fondo Provincia di Roma per IVA	747
	Debiti verso Fondo CitizenM per IVA	724
	Debiti verso Antirion SGR per anticipi	164
M4.	Altre passività	11.863.006
	Depositi cauzionali ricevuti su locazioni	355.105
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	355.105
	Totale	20.686.276

La voce, pari a complessivi Euro 20.686.276, è principalmente composta da (i) debiti verso la SGR per Euro 1.141.786, a fronte del conguaglio maturato sulle commissioni di gestione del primo semestre 2020, (ii) ratei e risconti passivi per Euro 7.278.909 riferibili prevalentemente ai canoni di locazione e spese già fatturate ai conduttori, ma di competenza del terzo trimestre 2020; (iii) per la restante parte, da debiti e fatture da ricevere di natura commerciale, anche relativi alle CapEx in corso sugli *asset* di proprietà.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 30 giugno 2020 è pari ad Euro 1.698.088.175. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 24.603,354. Il valore quota risultante dalla Relazione di Gestione è pari a Euro 69.018,565.

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:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	1.106.019.973	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	1.339.593.573	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	91.208.413	6,81%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-13.934.120	-1,04%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	394.033.048	29,41%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	10.147.345	0,76%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	66.671	0,00%
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	-17.997.448	-1,34%
I. Oneri di gestione complessivi	-52.607.302	-3,93%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-2.425.390	-0,18%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-49.996.615	-3,73%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	408.491.217	30,49%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2020	1.698.088.175	126,76%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	5,60%	

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Comparto non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine alla data della presente Relazione di Gestione. A fine periodo, il Comparto vede iscritte passività nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 1.141.786, dovute a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del primo semestre 2020.
- 2) Come detto in precedenza, il Comparto detiene due partecipazioni in veicoli lussemburghesi, i quali possiedono indirettamente tre immobili a Londra e due a Stoccarda oltre che una partecipazione in un FIA immobiliare; gli investimenti sottostanti, ed in particolare gli investimenti effettuati nel Regno Unito, sono denominati in valuta estera. Di seguito il valore delle partecipazioni denominate in Sterline ed in Euro, alla data del 30 giugno 2020:

	Attività			Passività		
	Partecipazioni di controllo	Prestiti	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre Passività	Totale
Euro		144.175.000	144.175.000			
Dollaro USA						
YEN giapponese						
Franco Svizzero						
Sterline inglesi	308.666.620	85.102.419	393.769.039			
Totale	308.666.620	229.277.419	537.944.039	-	-	-

- 3) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 4) Il totale delle garanzie fideiussorie ricevute dal Comparto e inerenti contratti di locazione, risulta pari ad Euro 39.508.240 alla data del 30 giugno 2020. Si segnalano inoltre fidejussioni bancarie per complessivi Euro 1.846.582 rilasciate da primari Istituti di Credito: i) a favore del Comune di Milano a garanzia della riduzione degli oneri di urbanizzazione previsti per le opere di riqualificazione dell'immobile sito in Via Monte Grappa per Euro 150.402; ii) a favore di Città Metropolitana di Roma a garanzia del pagamento degli oneri di costruzione relativi alle opere di demolizione e ricostruzione dell'immobile sito in Roma, Viale Oceano Pacifico per Euro 922.738 ; iii) a favore del Comune di Milano a garanzia della riduzione degli oneri di urbanizzazione per i requisiti energetici, previsti per le opere di riqualificazione dell'immobile sito in Via Don Sturzo 45 per Euro 627.406; iv) a favore del Comune di Milano a garanzia dell'eventualità di dover versare gli oneri di monetizzazione per il cambio d'uso da direzionale a commerciale di una porzione della superficie dell'immobile sito in Piazzetta Pattari, per Euro 82.629, integrata a gennaio 2020 per Euro 63.406 come da richiesta del Comune di Milano.
- 5) Gli immobili gravati da ipoteche alla data della presente Relazione di Gestione sono rappresentati dagli *assets* siti in:
- Milano, via Don Sturzo 35 e Roma, via Laurentina,
 - Milano, via Meravigli,
 - Roma, Piazzale dell'Agricoltura e via Lombardia,
 - Milano, Corso Como, via Montegrappa e via Montenapoleone,
 - Roma, Corso Italia/Via Tevere,

a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata alle banche finanziatrici, pari a 2 volte l'ammontare massimo erogabile, come da contratti stipulati, per il cui dettaglio si rimanda al paragrafo 4.5 della Relazione degli Amministratori.

PARTE C – Il risultato economico del periodo

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

Alla data del 30 giugno 2020 il valore della partecipazione nel FIA immobiliare Q3 si attesta pari ad Euro 104.075.972; tale valorizzazione è rappresentata dal NAV del Fondo Q3 alla data del 30 giugno 2020, calcolato ed approvato da Antirion SGR S.p.A. e di cui il Comparto è unico quotista. A fronte, da un lato, di proventi già percepiti nell'esercizio e relativi alla distribuzione del secondo semestre 2019, per Euro 2.366.241, si rileva una plusvalenza da valutazione per Euro 691.190.

Si rileva inoltre l'effetto della valutazione delle partecipazioni nei veicoli lussemburghesi "BOP" e "Global Holdco" che recepisce una plusvalenza complessiva per Euro 927.603.

Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo			927.603	-21.535.431
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito			691.190	
3. Parti di OICR				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

In aggiunta ai risultati sopra esposti, sempre con riferimento alla partecipazione nel veicolo BOP, si rilevano Euro 7.088.016 di cui:

- Euro 493.376 di somme percepite a titolo di "preferred return" per il periodo fino al 31 gennaio 2020; a tal riguardo si segnala la previsione all'interno degli accordi commerciali stipulati con il partner Brookfield, di ricevere un ritorno preferenziale per il Comparto Core pari al 5,25% dell'*equity* investito, da percepirsi dal momento dell'acquisizione, per tutta la durata del periodo di *free rent* concesso al *tenant* Amazon, pari a 36 mesi. Si segnala che alla data del 31 gennaio 2020 si è concluso il pagamento del *preferred return* con cadenza trimestrale da parte di Brookfield al Comparto;
- Euro 2.589.195 di somme percepite a titolo di "Rent Top Up" per il primo semestre 2020; come anticipato sopra, a far data dal 1° gennaio 2020 è terminato il periodo di *free rent* di Amazon. Con la fine del pagamento del "preferred return" si è attivato il c.d. "Rent Top Up" sull'*expansion space* (superficie West), la quale prevede il pagamento da parte di Brookfield a favore di Antirion di un importo pari alla differenza tra i rendimenti effettivi e l'importo che avrebbe ricevuto se il canone lordo in essere per tale parte di superficie fosse pari alla "soglia di locazione" (pari a 60 *square feet*); tale valore sarà calcolato al netto dei costi del diritto di superficie da riconoscere al *Landlord*;

- Euro 4.005.445 di anticipi su dividendi percepiti dal veicolo BOP a valere sul risultato del periodo di competenza.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Altre operazioni: - future - opzioni - swap		-7.964		

Con riferimento, infine, all'aggregato relativo ai risultati degli strumenti finanziari derivati, si segnala l'importo negativo di Euro 7.964, il quale accoglie il risultato netto negativo derivante dalla gestione degli strumenti derivati (FX Forward) detenuti nel corso del periodo, sempre con la finalità di copertura dal rischio di cambio. Come anticipato nel paragrafo "II.3 Strumenti finanziari derivati" della presente Nota, l'ultimo derivato in essere con il Fondo è stato chiuso in data 3 febbraio 2020.

SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 68.882.027, 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		18.573.010			
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		56.420.059			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-6.111.042			
di cui: IMPOSTA IMU		-3.464.920			
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	-	68.882.027	-	-	-

La voce "Proventi" recepisce i ricavi da canoni di locazione e i ribaltamenti degli oneri ai conduttori, relativamente agli immobili di proprietà del Comparto, per il periodo di competenza.

La voce "Plusvalenze/Minusvalenze" afferisce all'effetto netto delle variazioni di valore corrente di mercato relative alla valutazione del portafoglio immobiliare secondo quanto determinato dall'esperto indipendente incaricato dal Comparto.

Gli “Oneri di gestione degli immobili”, comprendono l’IMU, oltre a commissioni di *property management*, spese assicurative, imposte di registro e costi di gestione sugli immobili, che risultano essere a carico del Comparto, per il periodo di competenza.

SEZIONE III – Crediti

La voce accoglie per Euro 5.758.402 l’interesse attivo maturato *pro tempore* sino alla data del 30 giugno 2020, con riferimento ai finanziamenti *intercompany* concessi in favore della società controllata Global Core Holdco S.à r.l., come meglio rappresentato alla voce “II.5. Crediti”, della parte B della presente nota.

SEZIONE IV – Depositi bancari

La voce accoglie l’interesse attivo maturato *pro tempore* sino alla data del 30 giugno 2020, con riferimento al deposito bancario che era intrattenuto presso Banco BPM, come meglio rappresentato alla voce “II.6. Depositi bancari”, della parte B della presente nota.

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) Con riferimento alle attività di gestione cambi poste in essere si rimanda al commento di cui alla *SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari*.
- 2) Il Comparto non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine attive o passive.
- 3) Si segnala che la voce H “Oneri finanziari” della sezione reddituale afferisce unicamente a:
 - interessi passivi maturati su finanziamenti ricevuti per complessivi Euro 4.217.531, maturati e liquidati per la quota di competenza alla data del 30 giugno 2020;
 - altri oneri finanziari per Euro 687.103 dovuti prevalentemente alla quota di competenza delle *up front fees* liquidate all’erogazione dei contratti di finanziamento in essere ed ammortizzate lungo la durata degli stessi.

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 (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1)	Provvigioni di gestione	5.633	0,34%	0,26%		0,00%	0,00%		
	provvigioni di base		0,00%	0,00%		0,00%	0,00%		
2)	Costo per il calcolo del valore della quota	67	0,00%	0,00%					
3)	Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	577	0,03%			0,00%			
4)	Compenso del depositario	95	0,01%	0,00%		0,00%	0,00%		
	- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota		0,00%	0,00%		0,00%	0,00%		
5)	Spese di revisione del fondo	28	0,00%			0,00%			
6)	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%		
7)	Compenso spettante agli esperti indipendenti	28	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%		
8)	Oneri di gestione degli immobili	6.111	0,37%	0,28%		0,00%	0,00%		
9)	Spese legali e giudiziarie	100	0,01%			0,00%			
10)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo		0,00%			0,00%			
11)	Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	251	0,02%			0,00%			
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)		12.890	0,77%			0,00%			
12)	Provvigioni di incentivo								
13)	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
14)	Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	4.905			1,03%			0,00%	
15)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%			0,00%			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)		17.795	1,07%			0,00%			

Dettaglio "Altri oneri gravanti sul Fondo"

Descrizione	Importo
Compensi comitato consultivo	105
Compensi di revisione per veicoli	50
Consulenze amministrative e fiscali	21
Consulenze tecniche	19
Consulenze diverse	17
Competenze Amministratori Società veicolo	16
Consulenze notarili	8
Commissioni su fidejussioni	8
Outsourcing amministrativo	3
Spese e commissioni bancarie	1
Sanzioni e Ammende	1
Costi process agent	1
Altro	1
Totale	251

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	5.632.945
Costo per il calcolo del valore della quota	66.969
Commissioni depositario	94.940
Spese per esperti indipendenti	27.900
Altri oneri di gestione	380.015
Totale	6.202.769

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 5.632.945 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per il periodo di competenza in commento determinate in conformità all'art.13.3 del Regolamento del Comparto.

Costo per il calcolo del valore della quota

Il valore esposto di Euro 66.969 si riferisce alla commissione spettante alla società Previnet per la quota parte dei servizi relativi al calcolo del valore della quota del Fondo, per il periodo di competenza.

Commissioni Depositario

Il valore esposto di Euro 94.940 si riferisce alla commissione spettante al Depositario ai sensi dell'art.13.3 del Regolamento del Comparto.

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto per Euro 27.900 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente, in relazione alle valutazioni degli *asset* del Comparto per il 30 giugno 2020.

Altri oneri di gestione

La voce esposta nella sezione reddituale, pari a complessivi Euro 380.015, accoglie consulenze legali e professionali, compensi della società di revisione ed altri oneri della gestione.

VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste provvigioni di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

In relazione alle informazioni richieste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emesso con Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, si segnalano le seguenti informazioni relative al periodo dal 1° gennaio 2020 al 30 giugno 2020 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 29 dipendenti e 5 amministratori;

- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a € 1.640.020 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 1.246.070;
 - ✓ componente variabile: € 393.950.
- non si segnalano parti di utile di un FIA gestito dalla SGR percepite dal personale per la gestione del FIA stesso (c.d. “*carried interest*”);
- la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell’attività del FIA è stata pari a € 680.060 è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 455.425;
 - ✓ componente variabile: € 224.635;
- la remunerazione totale, suddivisa per le categorie di “personale più rilevante”, come individuate ai sensi del Regolamento Congiunto, allegato 2, par. 3 è così composta:

i)	Membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione della SGR	€ 384.240
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 662.666
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 70.000
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 244.874
v)	qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv)	Non presenti

Si segnala, infine, che il Fondo Antirion Global – Comparto Core è gestito direttamente da un team di 5 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 76%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce Altri ricavi ed oneri al 30 giugno 2020 espone un valore negativo per Euro 6.197.661 e risulta composta come dettagliato di seguito:

Descrizione	Importo
Interessi attivi bancari	1.213
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1.213
Sopravvenienze attive	628.023
Utili su cambi	5.628
Altri proventi	10
L2. Altri ricavi	633.661
Perdite su cambi	-6.440.137
Interessi passivi bancari	-219.230
Sopravvenienze passive	-139.326
Accantonamento fondo svalutazione crediti	-33.567
Interessi passivi su depositi cauzionali	-178
Interessi passivi di mora	-92
Altri oneri	-5
L3. Altri oneri	-6.832.535
Totale	-6.197.661

SEZIONE IX – Imposte

Si ricorda che l'art. 6, del decreto legge 25 settembre 2001, n. 351, convertito con modificazioni nella legge 23 novembre 2001, n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Fondo ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Per quanto riguarda l'informativa relativa al regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti, si rimanda alla sezione 4.9 della Relazione degli Amministratori.

PARTE D – Altre informazioni

- 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.
- Alla data della presente Relazione di Gestione, si segnala infine che il rapporto di indebitamento del fondo risulta inferiore al livello di utilizzo della leva finanziaria "su base sostanziale" calcolato secondo il metodo degli impegni e pari al triplo del valore del patrimonio netto (rapporto di 3:1), e secondo il limite previsto da Regolamento del Fondo; in particolare il calcolo della leva risulta pari al 180,11% calcolato secondo il metodo degli impegni e pari al 173,74% secondo il metodo lordo alla data del 30 giugno 2020.

Milano, 29 luglio 2020

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando

