



**FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL  
COMPARTO CORE**

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare  
di tipo chiuso riservato multicomparto

**RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 GIUGNO 2021**

La Relazione di Gestione al 30 giugno 2021 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 2021.

La presente Relazione di Gestione è redatta al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo ai sensi di quanto previsto dal Regolamento di Gestione

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

<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI</b> .....	<b>5</b>
<b>1. IL MERCATO IMMOBILIARE</b> .....	<b>5</b>
1.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO.....	5
1.2 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALE IN ITALIA.....	9
1.3 IL MERCATO DELLE LOCAZIONI DI SPAZI UFFICI A MILANO E ROMA.....	14
1.4 I MERCATI ESTERI DI LONDRA E STOCCARDA.....	17
<b>2 INFORMAZIONI SOCIETARIE</b> .....	<b>20</b>
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	20
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	20
IL COLLEGIO SINDACALE.....	20
LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	20
<b>3 IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO CORE</b> .....	<b>21</b>
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL COMPARTO.....	21
<b>4 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b> .....	<b>23</b>
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE .....	23
4.2 ARRETRATI.....	28
4.3 CAPEX.....	29
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	29
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI .....	31
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA.....	36
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR .....	36
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	37
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	40
4.10 AGGIORNAMENTI NORMATIVI.....	42
4.11 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....	44
<b>5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI</b> .....	<b>45</b>
5.1 ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	45
5.2 PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI .....	47
<b>6 SITUAZIONE PATRIMONIALE</b> .....	<b>49</b>
<b>7 SEZIONE REDDITUALE</b> .....	<b>51</b>
<b>8 NOTA INTEGRATIVA</b> .....	<b>55</b>

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	56
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	60
<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione</i> .....	60
<i>SEZIONE II – Le attività</i> .....	64
<i>SEZIONE III – Le passività</i> .....	72
<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto</i> .....	74
<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</i> .....	75
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO.....	77
<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i> .....	77
<i>SEZIONE II – Beni immobili</i> .....	77
<i>SEZIONE III – Crediti</i> .....	78
<i>SEZIONE IV – Depositi bancari</i> .....	78
<i>SEZIONE V – Altri beni</i> .....	78
<i>SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i> .....	79
<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione</i> .....	79
<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri</i> .....	82
<i>SEZIONE IX – Imposte</i> .....	83
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	84

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### 1. IL MERCATO IMMOBILIARE

#### 1.1 Lo scenario macroeconomico<sup>1</sup>

L'attività economica globale ha continuato a espandersi nei primi mesi del 2021. La prosecuzione delle campagne di vaccinazione e il forte sostegno delle politiche monetarie e fiscali si riflettono in un deciso miglioramento delle prospettive di medio termine, ma la recrudescenza della pandemia pesa nel breve periodo, soprattutto nel settore dei servizi. Secondo le valutazioni correnti, il prodotto globale si riporterebbe sui livelli pre-pandemia alla fine dell'anno.

Le prospettive di medio termine dell'economia globale sono decisamente migliorate grazie alle campagne di vaccinazione, che procedono su vasta scala anche se con andamenti ancora notevolmente difformi tra le diverse aree: più rapidamente negli Stati Uniti e nel Regno Unito, con maggiore lentezza nell'Unione europea, in forte ritardo nei paesi emergenti. Tuttavia nei primi mesi dell'anno la diffusione di varianti del virus ha causato un aumento dei contagi che mantiene elevata l'incertezza sugli sviluppi di breve periodo.

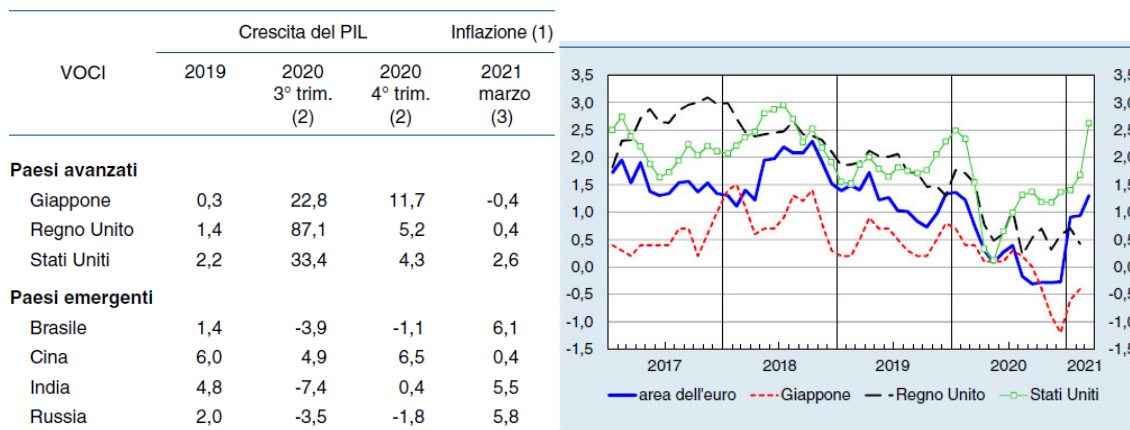
Nel quarto trimestre del 2020 la ripresa dell'attività economica è stata considerevole e sarebbe proseguita nel primo trimestre del 2021, ma in modo eterogeneo tra paesi e settori. A marzo gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (purchasing managers' index, PMI) sono rimasti nella manifattura al di sopra della soglia di espansione in tutte le principali economie avanzate. Nel settore dei servizi, più colpito dalla pandemia, gli indicatori segnalano ancora prospettive deboli nell'area dell'euro e in Giappone; sono invece su valori coerenti con un'espansione negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Alla fine dell'anno negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito il prodotto era ancora al di sotto dei livelli precedenti la pandemia, rispettivamente per il 2,4, l'1,1 e il 7,8 per cento. In Cina i livelli pre-crisi erano già stati recuperati nel terzo trimestre. Negli Stati Uniti il Congresso ha approvato il piano predisposto dall'amministrazione Biden (American Rescue Plan Act of 2021), che prevede uno stimolo di bilancio per 1.900 miliardi di dollari nei prossimi dieci anni, concentrato soprattutto nel biennio 2021-22.

Nei primi mesi dell'anno l'inflazione al consumo delle principali economie avanzate è risalita, ma rimane complessivamente contenuta. Nell'area dell'euro la variazione risente anche di fattori temporanei, oltre che dall'andamento della componente energetica. Quest'ultima ha sostenuto la dinamica dell'inflazione in marzo anche negli Stati Uniti.

---

<sup>1</sup> Fonte: Banca d'Italia

Figura 1.1 – Crescita del PIL e andamento dell’inflazione nel mondo



Fonte: Banca d'Italia

Nell'area dell'euro l'attività economica ha risentito della nuova ondata di contagi; nonostante un rialzo temporaneo dell'inflazione, le prospettive dei prezzi restano deboli. Il Consiglio direttivo della BCE ritiene necessario evitare inasprimenti prematuri delle condizioni finanziarie e ha deciso di aumentare il ritmo di acquisti di titoli nell'ambito del programma per l'emergenza pandemica.

Dopo il forte recupero nel trimestre estivo, negli ultimi tre mesi del 2020 il PIL dell'area dell'euro si è contratto riflettendo il contributo negativo dei servizi, a fronte di un apporto positivo dalla manifattura. Il prodotto è lievemente cresciuto in Germania, è rimasto stazionario in Spagna, ma si è ridotto in Francia e in Italia. In marzo l'indicatore €-coin è ancora salito. Secondo le proiezioni degli esperti della BCE diffuse a marzo, la variazione dei prezzi al consumo sarebbe pari all'1,5% nel 2021; si porterebbe all'1,2 nel 2022 e all'1,4% nel 2023, in linea con le previsioni dello scorso dicembre.

Per contrastare il rischio che il rialzo dei rendimenti osservato da inizio anno sui mercati internazionali provocasse un inasprimento prematuro delle condizioni di finanziamento nell'Area Euro, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare significativamente, nella seconda metà di marzo e nel secondo trimestre, il ritmo di acquisti mensili nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica, rispetto a quello dei primi mesi dell'anno. Il programma continuerà a essere utilizzato con flessibilità e decisione per mantenere condizioni di finanziamento favorevoli e contrastare le ripercussioni della pandemia sul profilo dell'inflazione.

Il miglioramento del quadro globale e l'approvazione dello stimolo di bilancio hanno determinato negli Stati Uniti un deciso rialzo dei rendimenti a lungo termine, che si è in parte esteso agli altri paesi avanzati. Nell'Area Euro tale aumento è stato contenuto, grazie all'orientamento espansivo della politica monetaria riconfermato dal Consiglio direttivo della BCE. Il rialzo dei tassi statunitensi è stato innescato da valutazioni più favorevoli sulle prospettive di crescita, in buona parte riconducibili all'approvazione del significativo stimolo di bilancio dell'amministrazione Biden. Dagli Stati Uniti, l'aumento dei rendimenti si è propagato al resto del mondo; la

trasmissione all'Area Euro è stata più contenuta, anche per effetto delle decisioni prese a marzo dal Consiglio direttivo della BCE.

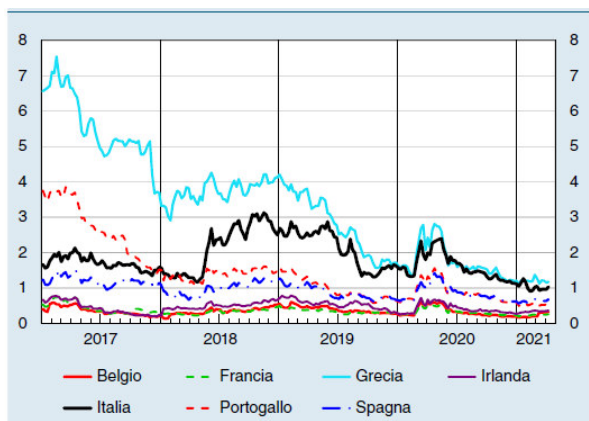
Figura 1.2 – Crescita del PIL e Inflazione nell'Area Euro

PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2020	2020 3° trim. (1)	2020 4° trim. (1)	2021 marzo (2)
Francia	-8,1	18,5	-1,4	(1,4)
Germania	-4,9	8,5	0,3	(2,0)
Italia	-8,9	15,9	-1,9	(0,6)
Spagna	-10,8	17,1	0,0	(1,2)
Area dell'euro	-6,6	12,5	-0,7	(1,3)

Fonte: Banca d'Italia

A seguito del riaccutizzarsi della pandemia, l'attività economica si è ridotta nel quarto trimestre dello scorso anno, seppure in misura inferiore alle attese. Secondo gli indicatori disponibili, il prodotto sarebbe rimasto pressoché stabile nei primi tre mesi del 2021, con un recupero dell'industria ma con una debolezza ancora persistente nei servizi. Nel quarto trimestre del 2020 il PIL è diminuito dell'1,9% sul periodo precedente, dopo il forte rialzo nel corso dell'estate. Il calo del prodotto, dovuto al riaccuirsi della pandemia, è stato tuttavia meno accentuato di quanto atteso, grazie alla tenuta degli investimenti. Il valore aggiunto si è ridotto lievemente nella manifattura, in misura più marcata nei servizi.

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



Fonte: Banca d'Italia

Durante la seconda ondata pandemica il carattere delle restrizioni è stato più mirato e si è tradotto in una riduzione della mobilità che, per quanto significativa, è stata più contenuta di quella osservata nella primavera del 2020. Sulla base degli indicatori più recenti, il PIL potrebbe essere rimasto pressoché stazionario nei primi mesi dell'anno: al recupero nell'industria si sarebbe accompagnato un andamento ancora debole nel terziario. L'inflazione, che era stata negativa negli ultimi mesi del 2020, è tornata positiva nel primo trimestre, grazie all'andamento dei prezzi energetici. L'aumento nei primi due mesi dell'anno è stato più sostenuto delle attese, soprattutto per fattori temporanei. Le pressioni all'origine sui prezzi appaiono per ora modeste; le aspettative degli analisti e delle imprese si attestano su valori contenuti. Sulla base dei dati preliminari, l'aumento dei prezzi al consumo a marzo è stato dello 0,6% sui dodici mesi.

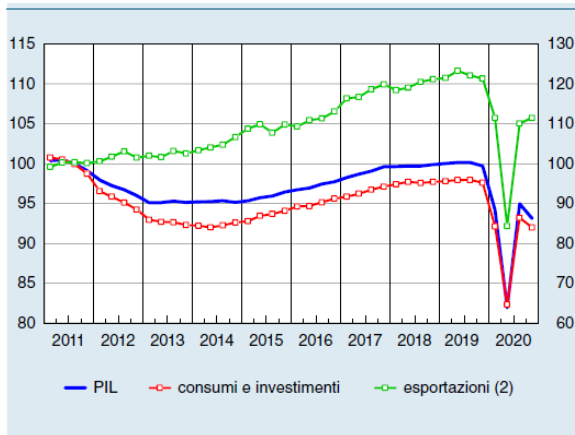
La dinamica dei prestiti alle imprese si conferma vivace, con una domanda ancora elevata di finanziamenti garantiti dallo Stato; le condizioni di offerta si sono mantenute distese. Sia il costo della raccolta bancaria sia i tassi sui nuovi prestiti sono rimasti invariati su livelli molto bassi. Il tasso di deterioramento del credito è lievemente aumentato, pur rimanendo su valori contenuti grazie anche all'effetto delle misure a sostegno della liquidità.

Nell'ultimo trimestre del 2020 il flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei prestiti è salito all'1,1% (da 0,9 del terzo trimestre, al netto dei fattori stagionali). Il lieve aumento ha interessato sia i prestiti alle famiglie (1,0%, da 0,9), sia quelli alle imprese (1,5%, da 1,2); per queste ultime, l'incremento è stato maggiore per le aziende operanti nei servizi.

Le condizioni dei mercati finanziari in Italia si sono mantenute favorevoli. I rendimenti dei titoli di Stato sono rimasti contenuti: la riduzione del premio per il rischio sovrano e le decisioni del Consiglio direttivo della BCE hanno bilanciato la spinta al rialzo proveniente dai mercati degli Stati Uniti. Nella prima metà di febbraio i rendimenti dei titoli di Stato italiani sono diminuiti, guidati in gran parte dalla riduzione del premio per il rischio sovrano. In seguito sono risaliti, portandosi su livelli di poco superiori a quelli di inizio anno, risentendo di un movimento comune alle principali economie avanzate, che nell'area dell'euro è stato però contrastato dalle decisioni del Consiglio direttivo della BCE. Il differenziale con il rendimento dei titoli di Stato tedeschi sulla scadenza decennale si è mantenuto pressoché invariato, su valori inferiori a quelli osservati prima della pandemia. La volatilità implicita nei contratti derivati sul titolo di Stato decennale italiano è rimasta molto contenuta.

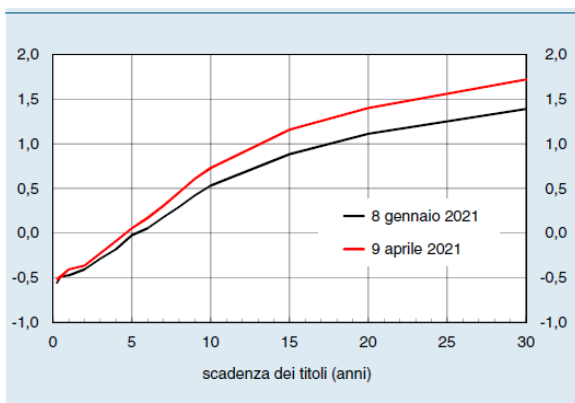


Figura 1.4 – PIL e principali componenti della domanda



Fonte: Banca d'Italia

Figura 1.5 – Struttura per scadenza degli spread sovrani

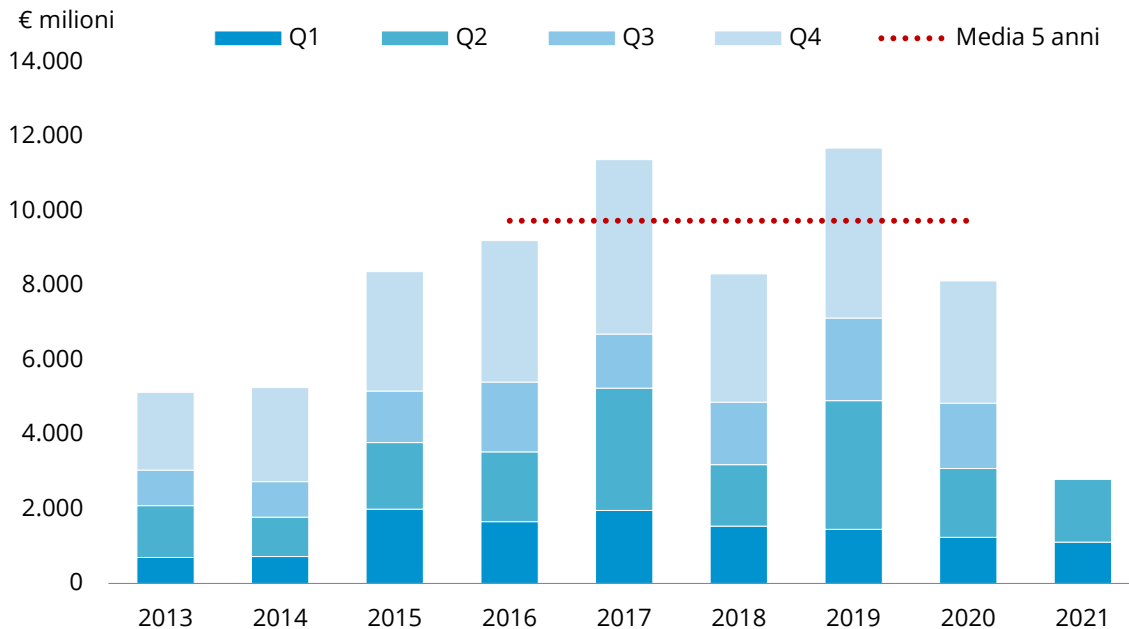


Fonte: Banca d'Italia

## 1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

Nel corso del primo semestre, si sono registrati 2,9 miliardi di Euro di transazioni in tutta Italia, in diminuzione del 10% rispetto allo stesso periodo del 2020. Tuttavia, c'è un forte ottimismo nel settore. La campagna vaccinale sta dando i risultati sperati e le prospettive economiche sono positive. Gli investitori cercano le asset class che si sono dimostrate più resilienti: uffici core, logistica e residenziale.

Figura 1.6 – Investimenti in Italia | Andamento del ciclo immobiliare

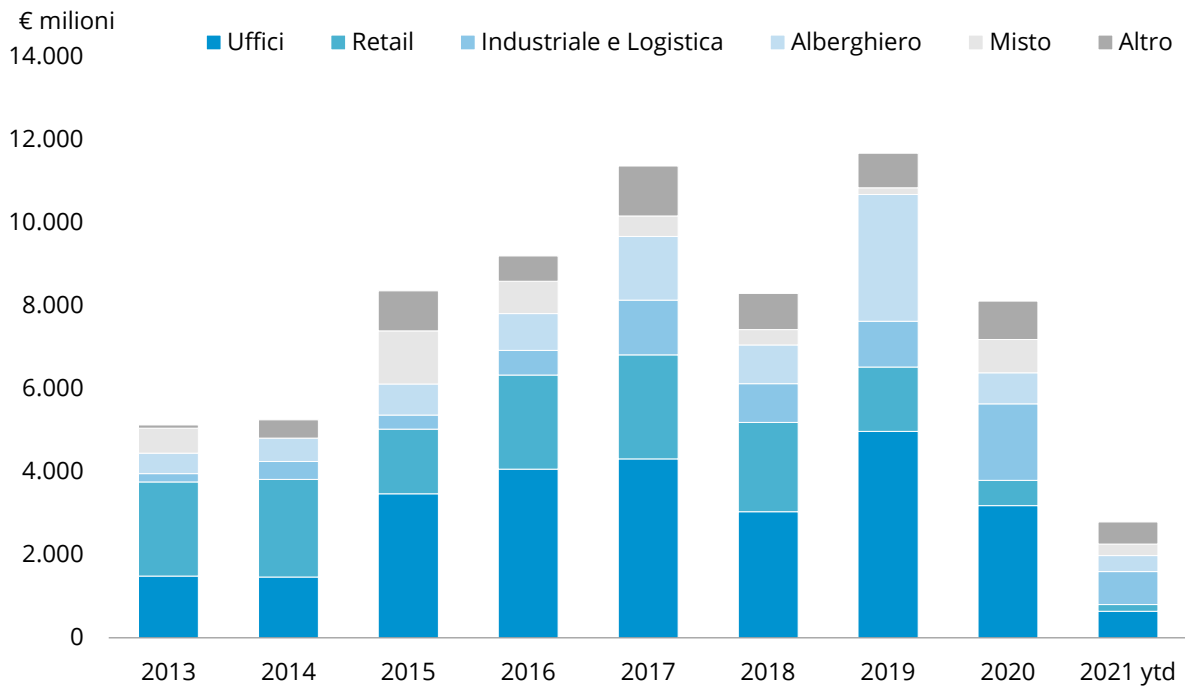


Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Il forte interesse da parte degli investitori per l'asset class logistica prosegue. Si sono registrati delle transazioni importanti di portafogli, come per esempio la compravendita di un portafoglio di sette asset comprati da GLP per circa 150 milioni di Euro e il Bull portfolio di tre immobili nel torinese comprato da CBRE GI per 127 milioni di Euro. Fino a qualche anno fa, gli investitori avevano limitato l'interesse per questa asset class principalmente nel nord del Paese. Negli ultimi anni, l'aumento degli acquisti online li spinge a guardare a prodotti intorno alla città di Roma e nel Mezzogiorno. Un'altra caratteristica è la realizzazione di operazioni value-added per creare prodotto, lì dove non disponibile.

Mentre la logistica si conferma tra le asset class più interessanti del periodo, il retail continua con il suo trend negativo. L'arrivo del Covid-19 ha accentuato la crisi del settore e soltanto l'esplosione dell'e-commerce ha permesso di favorire lo sviluppo di un segmento nel quale l'Italia era in ritardo. Questo trend però sta favorendo ancora una volta lo sviluppo della logistica, soprattutto nella sua componente di last-mile e last-touch.

Figura 1.7 – Investimenti in Italia | Investimenti per prodotto

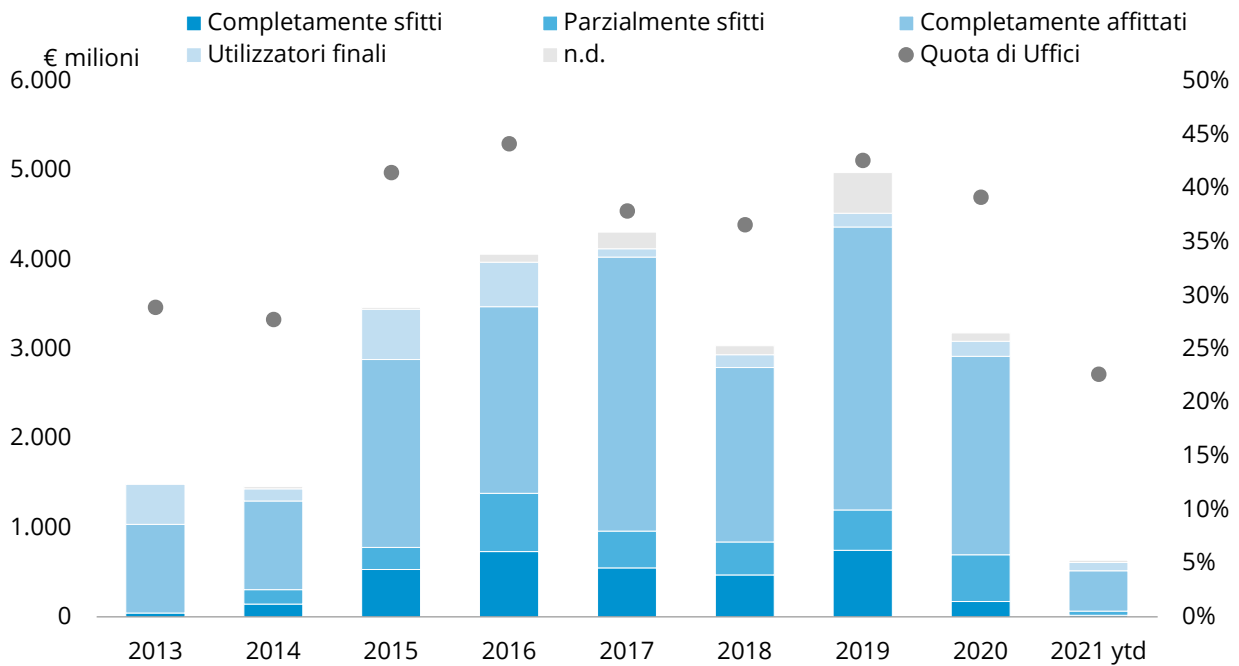


Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Le operazioni value-added nel comparto uffici si sono ridotte notevolmente in quanto rimangono molti interrogativi sulle caratteristiche che dovranno avere gli spazi dopo la crisi. Torneranno tutti i dipendenti in ufficio cinque giorni alla settimana? Quante postazioni saranno necessarie? Queste sono alcune delle domande che spingono molte aziende a ritardare le loro scelte immobiliari. Di conseguenza, gli investitori sono diventati attendisti per capire come evolverà questa asset class nel breve termine e capire che tipologia di ufficio sarà necessario. In questo frangente, preferiscono il prodotto *core* che riesce ad assicurare le certezze nei flussi di cassa ricercate.

Il mercato di Milano resiste bene alla crisi economica, facendo registrare 530 milioni di Euro di investimenti in questa asset class, pari all'84% del volume investiti in uffici in Italia. Questo non succede a Roma dove il prodotto che interessa gli investitori non è stato creato negli ultimi anni.

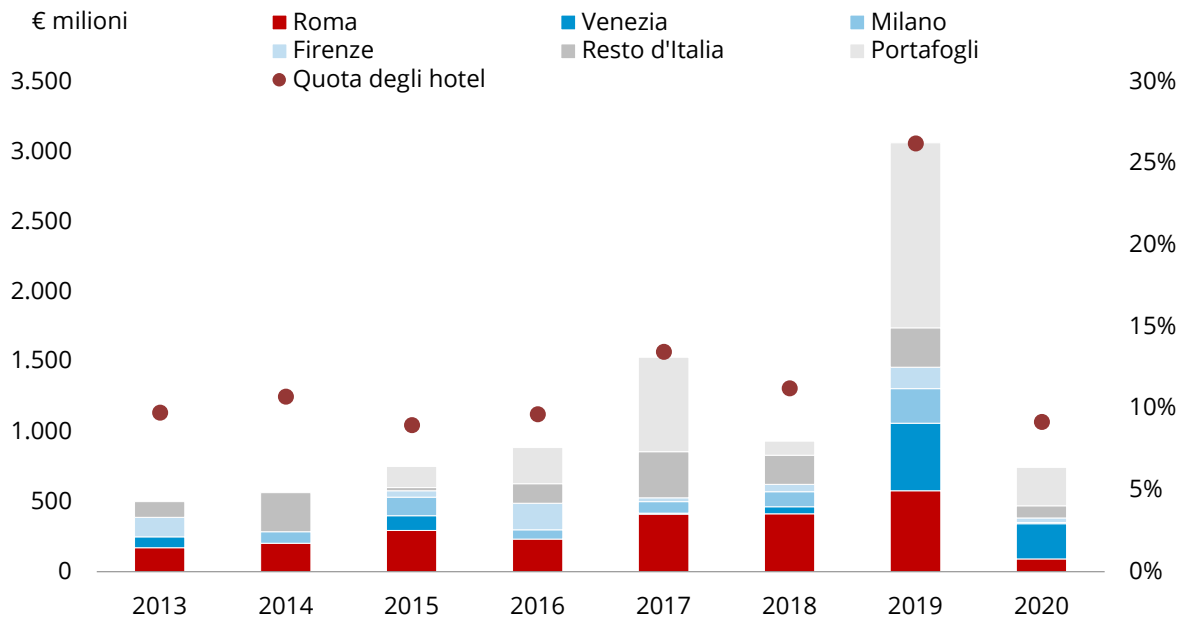
Figura 1.8 – Investimenti in uffici in Italia | Investimenti per situazione locativa



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

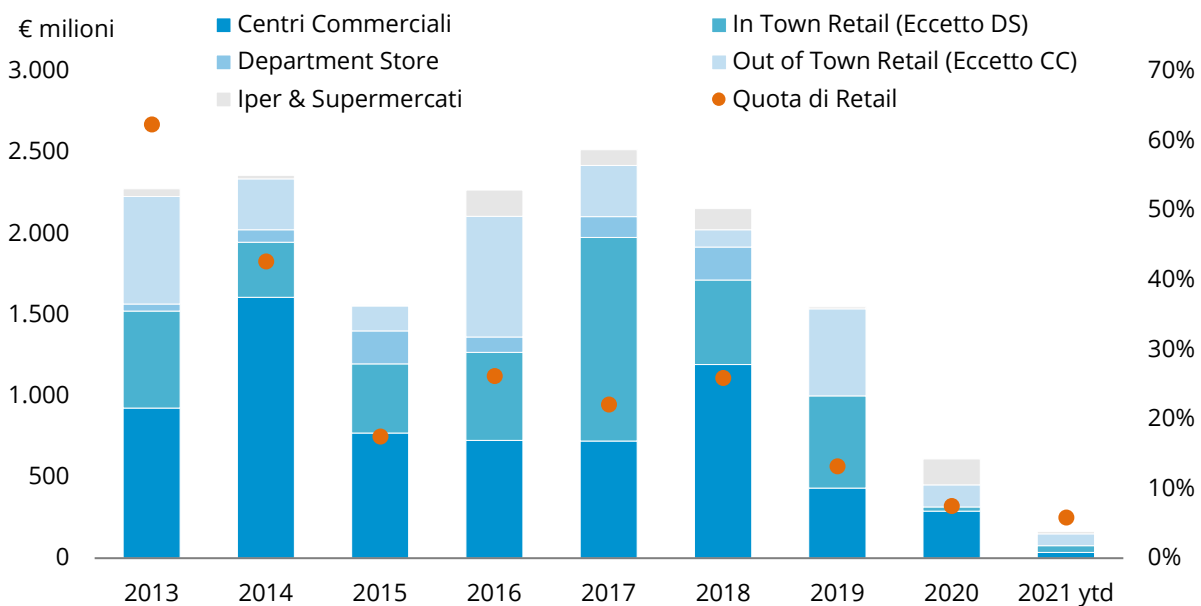
Nel settore alberghiero, pur a fronte di un forte calo del turismo che continua in questi primi mesi del 2021, l'interesse rimane alto, soprattutto per gli investimenti opportunistici. Si osserva una forte attività a Venezia dove le transazioni confermano il trend all'acquisto di asset da poter riposizionare verso l'alto, in particolare nel segmento lusso/ultra-lusso. L'obiettivo degli investitori è di "sfruttare" questo periodo per ristrutturare degli hotel esistenti o creare del nuovo prodotto per arrivare sul mercato alla ripresa del settore nel 2022.

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



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Figura 1.10 – Investimenti nel retail in Italia | Investimenti per asset class



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

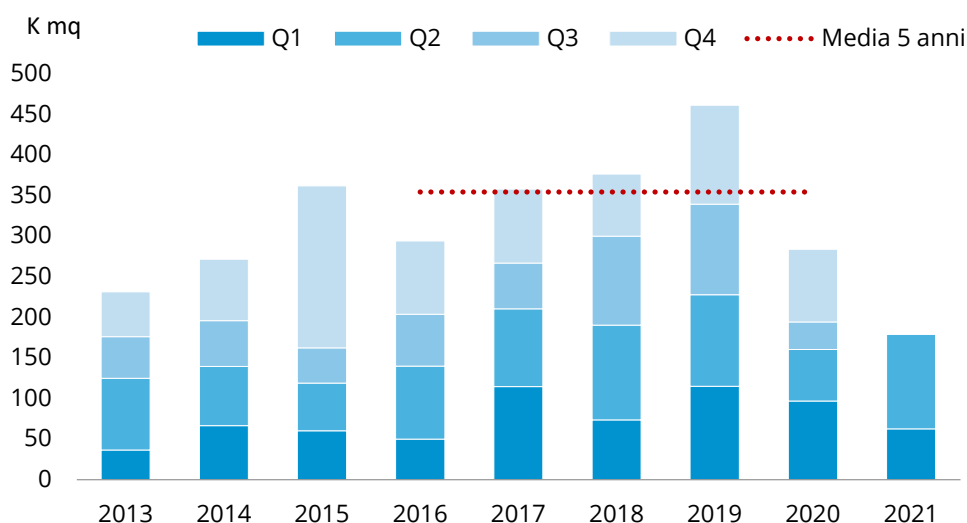
Per quanto riguarda gli investimenti nel retail, il volume è andato diminuendo nel corso degli ultimi tre anni e di conseguenza anche la quota di incidenza sugli investimenti del mercato italiano (passata dal 20-30% al 10%) facendosi superare dagli investimenti in logistica. Le cause di questo trend negativo sono imputabili principalmente dalla perdita di interesse da parte degli investitori per i centri commerciali e della difficoltà dell'High Street Retail di attirare capitali. Il problema principale è rappresentato dai i valori ai quali questi asset vengono messi sul mercato, soprattutto alla luce dei cambiamenti iniziati prima della pandemia e accentuati nel corso degli ultimi 18 mesi.

L'arrivo del Covid-19 ha accentuato la crisi del settore e soltanto l'esplosione dell'e-commerce ha permesso di favorire lo sviluppo di un segmento nel quale l'Italia era in ritardo. Questo trend però sta favorendo ancora una volta lo sviluppo della logistica, soprattutto nella sua componente di last-mile e last-touch.

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

Nel corso dei primi sei mesi del 2020, il mercato milanese ha fatto registrare un buon livello di attività, grazie a delle importanti transazioni. La principale riguarda i 35.000 mq locati da Deloitte in Corso Italia 23, l'ex-sede di Allianz. La transazione era alle fasi conclusive nel 2020, poi il Covid-19 ne ha ritardato la firma ma non la sua realizzazione. Altre grandi transazioni sono state registrate nel 2021, come ad esempio i 10.800 mq comprati da Cattolica Assicurazioni in Via Pisani e i 9.600 mq locati da Bottega Veneta in Piazza San Fedele. A differenza degli anni passati sono diminuite le transazioni al sotto ai 1.000 mq.

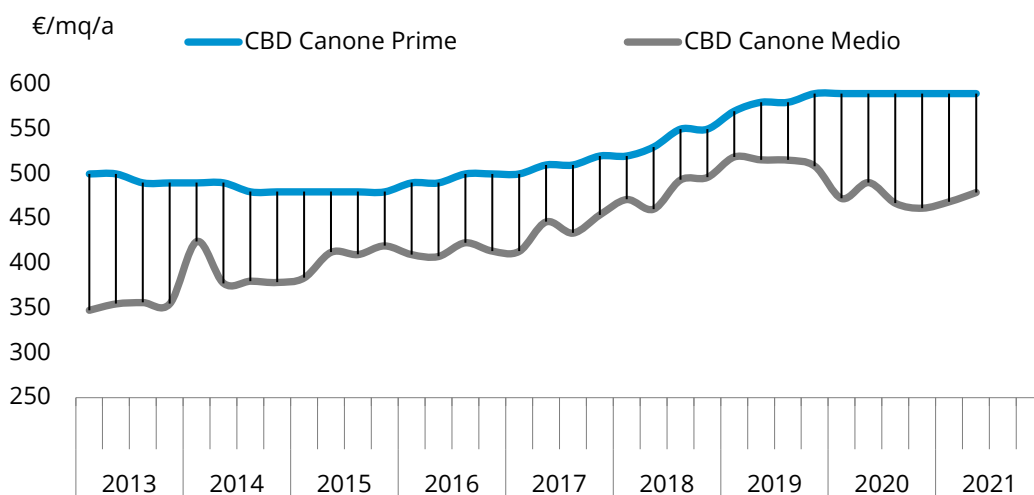
Figura 1.11 – Milano | Assorbimento di uffici



Fonte: Colliers International Italia - Research

Al di là del confronto con i numeri, si osserva che dopo oltre un anno dall'inizio del Covid-19, la domanda di spazi a uso uffici sembra ripartita. Se da una parte alcuni conduttori proseguono nel loro atteggiamento attendista, in attesa della ripresa economica anche del proprio settore di business, la maggior parte di essa è alla ricerca di spazi nuovi uffici in modo da poter integrare le nuove tipologie di lavoro, ossia lo smart-working, il quale permette di ridurre gli spazi e di conseguenza i costi.

Figura 1.12 – Milano | Andamento dei canoni nel CBD



Fonte: Colliers International Italia - Research

In termini di offerta, la città di Milano ha visto degli importanti progetti di rinnovazione dello stock degli uffici questo ha permesso di assicurare un'offerta di qualità per soddisfare la domanda di spazi moderni e di grado A.

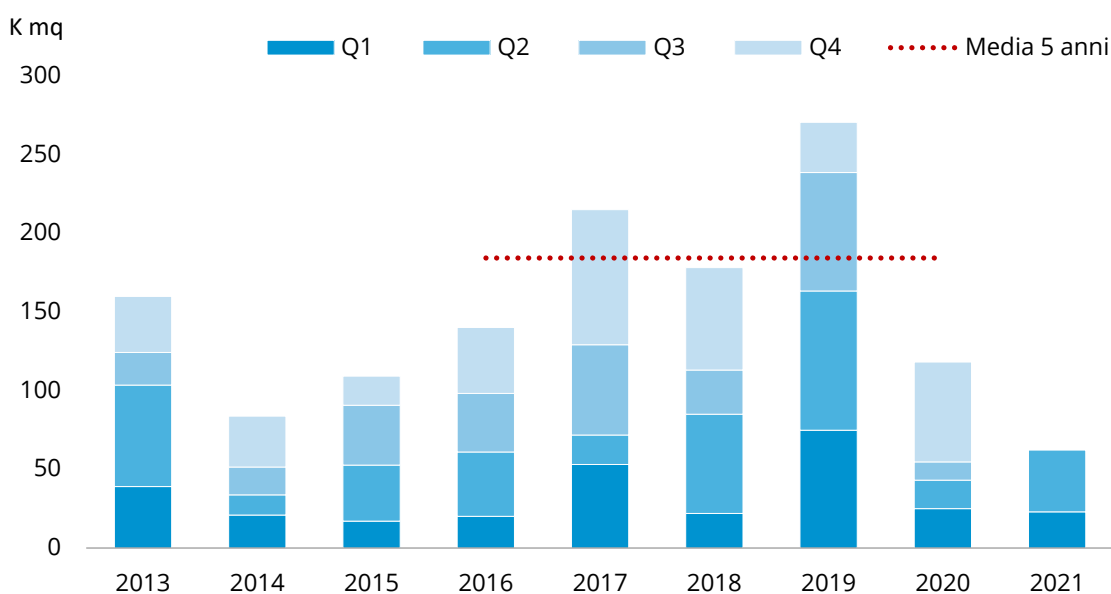
Pertanto, se si guarda al CBD, i canoni *prime* restano stabili, pur con un aumento degli incentivi offerti. Al contrario, i canoni medi si trovano sui livelli leggermente superiori rispetto al periodo pre-Covid, facendo registrare la seconda risalita trimestrale.

I nuovi progetti, nonostante le incognite relative alle future esigenze della domanda e all'evoluzione degli spazi uffici, vengono comunque commercializzati in quanto l'offerta di prodotto nuovo rimane limitata.

Nel corso del 2020, l'attività nel mercato delle locazioni di Roma è stata molto limitata. I conduttori hanno adottato un atteggiamento attendista per cercare di capire come evolveva la situazione economica e ragionare su come integrare le nuove tipologie di lavoro, ossia lo smart-working, nella loro attività.

Con l'inizio del 2021, si osserva invece una maggiore attività dei conduttori, soprattutto sulla locazione delle medie superfici (nella forchetta 1.000 – 6.000).

Figura 1.13 – Roma | Assorbimento di uffici

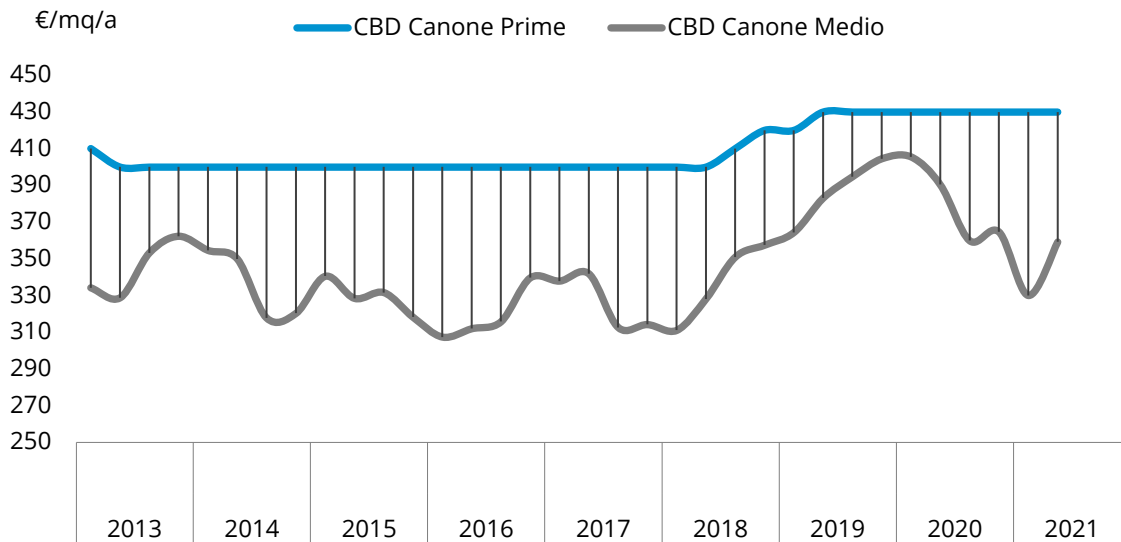


Fonte: Colliers International Italia - Research

In termini di offerta, il processo di rinnovamento dello stock della città di Roma è più indietro rispetto alla città di Milano, inoltre la qualità dell'offerta risulta essere inferiore rispetto a quella osservata nel capoluogo lombardo. Pertanto, l'offerta per gli uffici di qualità riesce a mantenere i propri valori mentre per tutti gli altri spazi si osserva una diminuzione dei canoni; di conseguenza la forbice tra i canoni medi e quelli prime si sta allargando.



Figura 1.14 – Roma | Andamento dei canoni nel CBD



Fonte: Colliers International Italia - Research

Per quanto riguarda i nuovi sviluppi, si assiste a un atteggiamento attendista da parte degli sviluppatori, questo perché si è in attesa di capire come cambieranno le esigenze della domanda in relazione alle nuove tipologie di lavoro (smartworking)

#### 1.4 I mercati esteri di Londra e Stoccarda

Il mercato degli uffici della città di Londra è tornato “in attività” nel primo trimestre del 2021 raggiungendo i livelli massimi assorbimento rispetto ai 12 mesi precedenti.

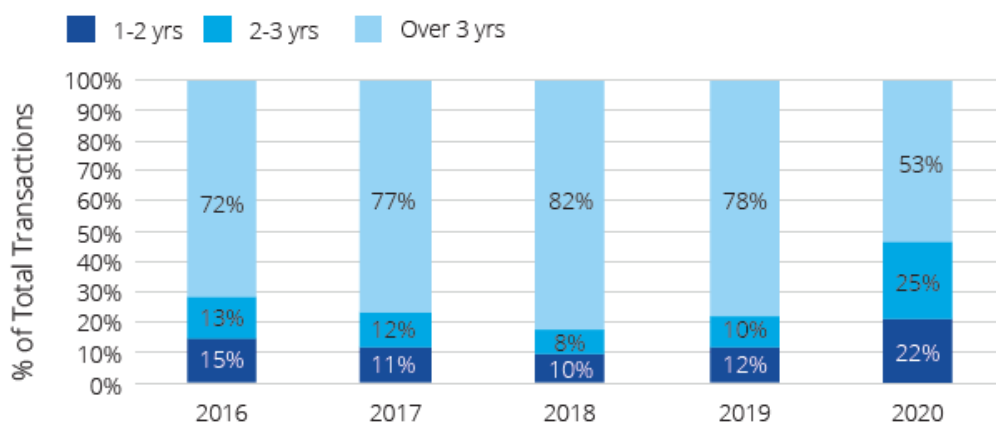
Londra ha continuato a beneficiare del graduale allentamento delle restrizioni durante tutto il secondo trimestre 2021. Tuttavia, l'aumento dei contagi delle ultime settimane pone delle domande su quello che potrà succedere nei prossimi mesi.

Lo stock disponibile di spazi ad uso uffici raggiungerà nel 2021 il livello più alto degli ultimi dieci anni, ma ancora sotto al record storico del 13% registrato dalla città. Una diminuzione dell'offerta non si dovrebbe osservare fino al 2022 in quanto sono stati liberati molti spazi di bassa qualità e non-riadattabili alle esigenze

domanda. Durante il 2021 i conduttori continueranno a rivedere le proprie strategie locative favorendo il rinnovo o l'estensione dei contratti attualmente in essere presso i loro attuali uffici.

I canoni a regime sono ancora rimasti invariati ma vi è una pressione al ribasso sui canoni medi che dovrebbero diminuire nel corso del resto dell'anno.

Figura 1.15 – Londra | Percentuale delle transazioni per durata



Fonte: Colliers International - Research

Per via del Covid, i conduttori si trovano di fronte a un lungo periodo di incertezza a seguito alle restrizioni e i lockdown imposti dal governo inglese. Molte società con contratti di locazione in scadenza devono affrontare delle trattative con i loro proprietari oppure devono rivolgersi al mercato per cercare delle opzioni a breve termine, prima di impegnarsi in una soluzione a lungo termine.

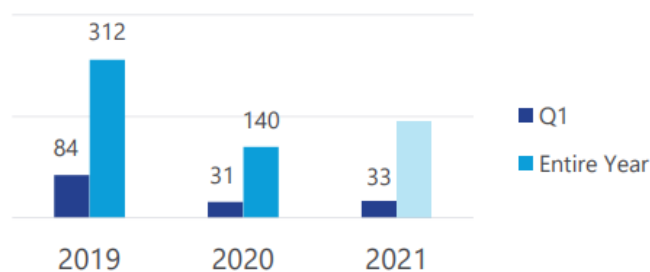
La pandemia ha avuto un forte impatto sull'atteggiamento dei conduttori nei confronti dei contratti di locazione a lungo termine. Infatti, l'aumento dei contratti per una durata inferiori ai tre anni è stato molto importante nel 2020. Al contrario, la quota di contratti stipulati per una durata superiore ai tre anni è passata dal 77% del 2016-2019, al 53% nel 2020.

Per quanto riguarda il mercato degli uffici di Stoccarda, si è osservato un primo trimestre dell'anno vivace in termini di numero di contratti siglati, ma con un take up complessivo leggermente superiore allo stesso

trimestre del 2019: 32.900 mq rispetto a 31.400 mq. Questo può essere attribuito all'assenza di grandi transazioni, ossia superiori ai 3.000 mq.

Con uno stock di circa 8,2 milioni di mq, di cui 249.200 mq disponibili, il mercato di Stoccarda ha un tasso di sfritto del 3%, stabile rispetto al trimestre precedente. In termini di canoni, pur in presenza della pandemia, il loro livello è rimasto elevato, pari a € 25/mq/mese per gli immobili *prime* e in media di € 16,40/mq/mese.

Figura 1.16 – Stoccarda | Assorbimento di uffici



Fonte: Colliers International - Research

Il volume degli investimenti nell'asset class retail ha sperimentato un inizio d'anno ancora più sottotono di quello che ha fatto il mercato nel suo insieme. Le transazioni del Q1 2021 hanno raggiunto 1,2 miliardi di Euro, uno dei volumi più bassi mai registrati negli ultimi dieci anni. Similmente, il numero di transazioni si è quasi dimezzato, passando da 80 a 45. Le transazioni registrate sono tutte di valori inferiori ai 50 milioni di Euro.

Questo inizio d'anno povero di transazioni è la conseguenza sia delle misure restrittive attuate dal governo tedesco sia del cambiamento strutturale che sta interessando il settore del retail da anni. La volatilità tende a essere significativamente più elevata nel retail rispetto ad altri segmenti di mercato.

Ci sono delle transazioni in fase di chiusura che riguardano principalmente portafogli di supermercati che dovrebbero rilanciare il mercato nei prossimi mesi e comprimere i rendimenti attesi per questa tipologia di asset, attestandosi al di sotto del 5%. Al contrario, i rendimenti dei centri commerciali e dei negozi tradizionali dovrebbero aumentare, muovendosi rispettivamente verso il 5% e il 3%.

## **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 G. Mazzini n. 9 – 20123 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.ssa Marzia Morena	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.

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 in Italia e all’estero.

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Comparto:

#### La Scheda identificativa del Comparto

DENOMINAZIONE DEL COMPARTO	<b>Comparto CORE – FIA immobiliare Antirion GLOBAL</b>
DATA DI AVVIO OPERATIVITÀ	<b>17 dicembre 2012</b>
MODALITÀ DI COSTITUZIONE	<b>Mista</b>
TIPOLOGIA DI COLLOCAMENTO	<b>Riservato</b>
PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO	<b>Core</b>
DURATA DEL COMPARTO	<b>20 anni + 3</b>
AMMONTARE DEL COMPARTO	<b>Minimo 100 milioni – Massimo 3.500 milioni</b>

INVESTITORI TARGET	<b>Enti previdenziali privati/pubblici, Fondi pensione, assicurazioni</b>
SOTTOSCRIZIONE MINIMA	<b>Euro 50.000,00</b>
ESERCIZIO CONTABILE	<b>31 dicembre</b>
SOCIETÀ DI REVISIONE	<b>Deloitte &amp; Touche S.p.A.</b>
DEPOSITARIO	<b>Caceis Bank– Italy Branch</b>
ESPERTO INDIPENDENTE	<b>Euroconsultancy-RE di Concept Design 95 Ltd</b>

## 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 18 immobili ad uso uffici, di cui undici a Milano e provincia, e sette a Roma, acquisiti mediante operazioni di apporto da parte del quotista unico, mediante operazioni di acquisto da terze controparti, e da ultimo mediante operazione di fusione con altro Fondo, come di seguito dettagliato.

<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 MERAVIGLI 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
17	MILANO	VIA ARRIGHI 2 ("AURUS")		01/01/2021 (*)	€ 44,15
18	MILANO	VIA PISACANE - PERO ("PERSEO")		01/01/2021 (*)	€ 54,88
<b>Totale</b>					<b>€ 1.126,8</b>

\* Si fa riferimento alla data di incorporazione degli immobili dal Fondo Q3 al Comparto Core e al valore di mercato risultante dalla Relazione di gestione del Fondo Q3 al 31 dicembre 2020

In data 11 gennaio 2021, con atto ricognitivo a rogito notarile n. 26230/12682, il patrimonio del fondo Q3 è stato consolidato nel patrimonio del Comparto Core ad ogni effetto di legge mediante incorporazione, con

efficacia dal giorno 1° gennaio 2021. Per effetto del consolidamento, il Comparto Core è subentrato in tutto il patrimonio attivo e passivo del fondo Q3 nonché in tutte le ragioni, azioni e diritti, obblighi e passività di qualsiasi natura, inclusi i contratti di locazione afferenti gli immobili di proprietà del Fondo. Per effetto di tale operazione, non sono state emesse nuove quote del Comparto Core, e pertanto non sono intervenute variazioni né con riferimento al numero di quote detenute dal relativo partecipante, la Fondazione ENPAM, né con riguardo ai diritti economici e amministrativi a queste attribuite. Non vi sono state variazioni sotto il profilo della compagine del partecipante al Comparto Core.

Si ricorda altresì che il Comparto:

- 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 della sottoscrizione effettuata di 25 milioni nel mese di dicembre 2019. Nel corso del semestre il Comparto ha effettuato il terzo richiamo di *equity* pari ad Euro 3,3 milioni. Si evidenzia che alla data della presente Relazione, il Comparto, attraverso la partecipata Global Core HoldCo S.à r.l. ha richiamato Euro per 5,7 milioni.

## **Nuove acquisizioni avvenute nel periodo**

### **➤ Partecipazioni**



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. La seconda richiesta di *capital call* per Euro 1,250 milioni è pervenuta alla Global Core Holdco S.à r.l. in data 12 ottobre 2020. Entrambi i richiami, interamente versati entro i termini stabiliti, sono stati destinati 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), di tre piattaforme logistiche e di un complesso immobiliare residenziale a Londra, oltre a un *asset* industriale da convertire in data-center in Svezia e tre *asset* con destinazione d’uso ufficio a Manchester.

Nel corso del semestre il Comparto ha effettuato il terzo richiamo di *equity* pari ad Euro 3,3 milioni per permettere al fondo di fare nuovi acquisti in linea con quanto previsto nella strategia di investimento.

### **Dismissioni avvenute nell’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 valorizzazione degli *assets*. In 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 2021 sono stati raggiunti i seguenti obiettivi:

- sono stati sottoscritti, con primarie società internazionali, accordi vincolanti per la locazione degli spazi ad uso ufficio per circa il 75 % delle superfici complessive dell’immobile denominato ED.G.E., sito in via Don Sturzo 45 (MI), ad oggi in corso di riqualificazione;
- relativamente all’immobile di Milano, piazzetta Pattari è stata locata la porzione *retail* (piani interrato, terra e primo) alla società Flash S.r.l. con decorrenza onerosa da luglio 2021.

In concomitanza del *lockdown*, che ha interessato il paese, 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 sono state concesse riduzioni sui canoni di locazione ai conduttori che ne hanno fatto richiesta e la cui attività è a diretto contatto con il pubblico. Inoltre, si è data la possibilità, a chi ne ha fatto richiesta, di effettuare pagamenti mensili anticipati in luogo dei pagamenti trimestrali. Non si esclude la possibilità di concedere ulteriori sconti ai conduttori le cui attività sono costrette alla chiusura.

Si segnala inoltre che:

- per l'immobile sito in Londra e denominato "Britton Street" è stato definito un accordo di dilazione di pagamento 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; tale accordo prevede il saldo delle morosità del 2020 entro settembre 2021.
- per l'immobile di Milano via Montenapoleone è stato sottoscritto un accordo per il pagamento del canone di locazione per il periodo da giugno a settembre 2021 che verrà effettuato in rate mensili anziché trimestrali come previsto dal contratto di locazione, viene altresì concessa la possibilità al conduttore di avvalersi della cessione del credito di imposta per il pagamento del canone di locazione;
- per l'immobile di Corso Como/Via Tocqueville sono stati sottoscritti i seguenti accordi per la riduzione dei canoni di locazione:
  - con Club Milano Corso Como (Palestra Virgin): è stata concessa una riduzione per il periodo marzo 2020 – maggio 2021 pari al 50% dei mesi di chiusura coattiva e dilazione dei pagamenti per gli importi restanti;
  - con Automotive: è stato negoziato uno sconto per l'anno 2021 pari al 50% del primo semestre, 30% del terzo trimestre e 15% del quarto trimestre con dilazione di pagamento;
  - con Black Submariner Laudania: è stato negoziato uno sconto pari al 75% del secondo semestre dell'anno 2021 con dilazione di pagamento;
  - con Vimar in srl: è stato negoziato uno sconto pari al 50% dell'intero anno 2021 con dilazione di pagamento.
- per l'immobile di Via Laurentina a Roma la società EFM ha rilasciato gli spazi al 31 maggio 2021;
- per l'immobile di Via Cavriana 14 a Milano il conduttore Thermo Engineering ha rilasciato gli spazi al 31 marzo 2021.
- per l'immobile di Via Meravigli 12/14 a Milano sono stati sottoscritti accordi per la riduzione dei canoni di locazione con i seguenti conduttori:
  - Colacchio Francesco ditta individuale a cui è stata concessa una riduzione per l'anno 2020 pari al circa il 33% e dilazione dei pagamenti per gli importi restanti relativi all'anno 2019;

- Ceratina sas a cui è stata concessa una riduzione per i mesi gennaio – giugno 2021 pari al 50%.
- per l'immobile di Piazzale dell'Agricoltura 24 a Roma sono stati sottoscritti accordi per la riduzione dei canoni di locazione con il conduttore Engineering a cui è stata concessa una riduzione per l'anno 2021 pari al 3% del canone annuo.

Di seguito una fotografia del portafoglio immobiliare detenuto direttamente dal Comparto alla data del 30 giugno 2021, con un'indicazione della situazione locativa per singolo asset:

Immobile	Superficie lorda [mq]	Superficie lorda locabile*			Superficie lorda non locabile** [mq]	Vacancy*** [%]	Tipologia	Conduttore principale	Decorrenza contratto conduttore principale	Prossima scadenza riferita al conduttore principale	Canone 2021**** [min C]
		Superficie Locabile [mq]	Locata [mq]	Vacant [mq]							
Corso d'Italia 43/via Tevere 50	24.909	24.824	24.824	0	85	0%	Monotenant	Telecom Italia SpA	ago-19	lug-28	2,42
Palazzo Italia Piazza Marconi 25	27.036	21.843	19.014	2.829	5.193	13%	Multitenant	HDI Immobiliare Srl	mar-20	feb-27	3,85
Viale Don Luigi Sturzo 35	22.011	17.977	17.617	360	4.034	2%	Multitenant	AXA Italia Servizi SpA	feb-12	gen-22	5,34
Via Laurentina 455	7.901	6.518	5.219	1.299	1.212	20%	Multitenant	ZTE Italia Srl	nov-21	ott-27	1,39
Via Meravigli 12/14 <sup>(a)</sup>	34.519	28.987	28.826	161	5.532	1%	Monotenant	Global Shared Service (E&Y)	dic-16	nov-25	7,16
Corso Como 15	30.828	27.274	26.435	839	3.534	3%	Multitenant	Club Milano corso Como Srl	mar-19	feb-28	3,60
Via Monte Napoleone 29	1.863	1.414	1.168	246	449	17%	Multitenant	Bally Italia Srl	lug-19	giu-25	2,22
Via Cavriana 20	20.034	16.053	16.053	0	3.981	0%	Monotenant	UBI Sistemi e Servizi	dic-11	nov-23	1,34
Viale Monte Grappa 3/5	22.657	17.423	17.423	0	5.234	0%	Monotenant	Amazon Italia Service Srl	mag-17	apr-23	7,71
Edificio 5000, Via Ribotta 31/33 <sup>(a)</sup>	15.206	14.183	14.183	0	1.023	0%	Monotenant	Engie Servizi SpA	gen-16	gen-22	1,95
Viale Oceano Pacifico 171/173	15.008	14.848	0	14.848	160	100%	Vacant	-	-	-	0,00
EdGE Viale Don Luigi Sturzo 45 <sup>(b)</sup>	45.214	45.214	0	45.214	0	100%	Vacant	-	-	-	0,80
Piazzetta Pattari 5/7 <sup>(b)</sup>	2.217	2.217	804	1.413	0	64%	Multitenant	Flash srl (ITAY Properties)	feb-21	feb-31	0,33
Piazzale dell'Agricoltura 24 <sup>(d)</sup>	41.861	29.911	29.911	0	11.950	0%	Monotenant	Engineering Ing. Informat SpA	dic-18	nov-27	2,99
Via Lombardia 31	23.597	13.513	13.513	0	10.084	0%	Monotenant	Global Shared Service (E&Y)	apr-20	apr-29	1,11
Via Cavriana 14 <sup>(a)</sup>	9.983	9.983	4.449	5.534	0	55%	Multitenant	Wind Tre	ott-14	set-26	0,54
Auros Via Arrighi 2	14.009	14.009	14.009	0	0	0%	Monotenant	Bracco Imaging Group	gen-12	dic-26	2,91
Perseo Via Pisacane 1	14.513	14.513	14.513	0	0	0%	Monotenant	Whirlpool	gen-17	gen-26	3,87
<b>TOTALE</b>	<b>373.365</b>	<b>320.702</b>	<b>247.960</b>	<b>72.743</b>	<b>52.491</b>	<b>23%</b>					<b>49,53</b>

\*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 vacante 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

La Direzione della SGR sta continuando a monitorare 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. Si segnala tuttavia che sono riprese diverse trattative per la locazione delle residue porzioni sfitte.

### 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 che in data 20 dicembre 2019 con sentenza n. 18282, non notificata, ha respinto il ricorso. La SGR ha appellato la sentenza il 14 settembre 2020 e si è costituita in giudizio il 21 settembre 2020. L'Agenzia delle Entrate ha resistito con controdeduzioni depositate il 26 ottobre 2020. Ad oggi non è stata comunicata la fissazione dell'udienza per la trattazione della causa.

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**

Nonostante il perdurare dell'emergenza sanitaria che ha duramente colpito il Paese, che ha determinato difficoltà di pagamento da parte di alcuni affittuari di locali che ospitano attività a stretto contatto con il pubblico, la situazione creditoria scaduta presenta un lieve miglioramento rispetto all'esercizio precedente. Questo grazie alle azioni intraprese dalla SGR, quali concessioni di riduzioni e/o dilazioni di pagamento ad alcuni conduttori che svolgono attività colpite notevolmente dall'emergenza epidemiologica causata dalla

diffusione del Covid-19. Si segnala che l'incidenza dei crediti arretrati non è comunque tale da far rilevare 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.

Si segnala che alla data della presente Relazione di Gestione, in ragione delle procedure di recupero avviate, la morosità è inferiore al 5% dei canoni di locazione.

#### **4.3 Capex**

Si segnala che nel corso del periodo, il Comparto ha effettuato interventi di manutenzione straordinaria capitalizzati sul valore degli *asset* in portafoglio, per circa Euro 25 milioni, principalmente ripartiti per circa Euro 17 milioni sull'immobile sito in Vvia Don Sturzo 45, Milano (di seguito "E.D.GE."), Euro 5 milioni sull'immobile di Via Oceano Pacifico (RM), Euro 2 milioni sull'immobile di Piazza Pattari (MI), ed il residuo sugli immobili di Via Lombardia e Via Cavriana 14.

In particolare, per l'immobile sito in Via Don Sturzo 45 a Milano (E.D.G.E.), gli interventi realizzati nel periodo sono relativi alle attività di realizzazione delle facciate, degli impianti elettrici e meccanici; per l'edificio sito in Roma, Via Oceano Pacifico sono state realizzate le fondazioni; mentre nell'edificio sito a Milano in Piazzetta Pattari 7 durante il periodo sono state completate le attività di riqualificazione complessiva dell'edificio.

#### **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 2021, da parte di Antirion SGR.

Cespite	Data Apporto	Data Acquisto	Costo Storico al 30/06/2021 (*)	Capex 30.06.2021	Valutazione 31.12.2020	Valutazione 30.06.2021	Delta da valutazione (**)	%	
ROMA - CORSO ITALIA 41 43		28/12/2012	<b>108.248.826</b>	-	110.520.000	110.910.000	390.000	0%	
ROMA - VIALE OCEANO PACIFICO	31/12/2013		58.889.054	5.026.057	30.540.000	35.430.000	-136.057	0%	
ROMA - PIAZZA MARCONI	31/12/2013		95.391.838	-	119.990.000	122.110.000	2.120.000	2%	
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 35		09/01/2013	<b>84.850.188</b>		112.080.000	113.640.000	1.560.000	1%	
ROMA - VIA LAURENTINA 455		22/08/2013	32.043.160		33.970.000	33.510.000	-460.000	-1%	
MILANO - VIA MERAVIGLI VIA CAMPERIO	31/12/2013		98.086.098		163.170.000	165.420.000	2.250.000	1%	
MILANO - CORSO COMO	31/12/2013		49.271.606		70.020.000	70.330.000	310.000	0%	
MILANO - VIA MONTENAPOLEONE	31/12/2013		32.545.053		61.960.000	62.290.000	330.000	1%	
MILANO - VIA CAVRIANA 20	31/12/2013		20.664.029		21.250.000	21.310.000	60.000	0%	
MILANO - VIALE MONTEGRAPPA	29/12/2014		78.842.985	-	153.660.000	158.030.000	4.370.000	3%	
ROMA - VIA RIBOTTA "Edificio 5000"		02/08/2016	27.101.175	-	30.110.000	30.610.000	500.000	2%	
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 45 "ED.G.E."		15/11/2017	121.498.095	16.985.642	128.890.000	143.250.000	-2.625.642	-2%	
MILANO - CORSO VITTORIO EMANUELE		16/11/2017	116.315.286	2.337.015	102.860.000	108.100.000	2.902.985	3%	
ROMA - VIA DELL'AGRICOLTURA		21/12/2018	124.548.641	-	132.040.000	132.040.000	0	0%	
ROMA - VIA LOMBARDIA		21/12/2018	149.352.887	5.468	165.130.000	165.210.000	74.532	0%	
MILANO - VIA CAVRIANA 14	05/12/2019		18.769.329	730.816	17.940.000	18.140.000	-530.816	-3%	
MILANO - VIA ARRIGHI 2 ("AURUS") (****)		01/01/2021	36.385.439		45.150.000	45.340.000	-36.195.439	-80%	
PERO (MILANO)- VIA PISACANE ("PERSEO")(****)		01/01/2021	45.063.018		54.880.000	55.100.000	-44.843.018	-81%	
<b>Totali</b>			<b>1.297.866.708</b>	<b>25.084.998</b>	<b>1.554.160.000</b>	<b>1.590.770.000</b>	<b>-</b>	<b>69.923.455</b>	<b>-4%</b>
LONDRA - PRINCIPAL PLACE		19/01/2017	174.632.942		213.654.761	222.692.869	9.038.108	4%	
LONDRA - WELLS STREET 55		19/10/2018 -							
STOCCARDA - KONIGSBAU PASSAGEN		19/03/2019 -							
STOCCARDA - THALES		29/11/2019 -	83.107.786		87.106.446	92.289.379	5.182.933	6%	
LONDRA - BRITTON STREET 24 (***)		22/01/2019 -							
PICTET		12/10/2020							
<b>Totali</b>			<b>257.740.728</b>		<b>300.761.207</b>	<b>314.982.248</b>	<b>14.221.041</b>	<b>4,5%</b>	

(\*) 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 30/06/2021 e al 31/12/2020, 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; (\*\*\*\*) a parità di perimetro sono stati riportati il costo storico complessivo del Q3 al 30 giugno 2021 e la valutazione immobiliare al 31 dicembre 2020 seppur tali immobili non risultavano ancora incorporati nel Comparto Core.

Per quanto concerne l'andamento delle valutazioni, il valore complessivo del portafoglio si discosta lievemente rispetto al 31 dicembre 2020. Per quanto riguarda gli *asset* distribuiti sul territorio italiano gli scostamenti positivi che si registrano rispetto al 31/12/2020 sono imputabili principalmente:

- i. all'esecuzione di opere *capex* durante il periodo che hanno portato ad un apprezzamento del bene, in particolare per gli immobili di Roma Viale Oceano Pacifico, Milano Viale Sturzo 45 (EDGE) e Milano Piazzetta Pattari per il quale si sono conclusi i lavori di riqualificazione;
- ii. all'avanzamento degli *step-up rent* dei canoni di locazione, in particolare per gli immobili di Roma Piazza Marconi, Milano Viale Montegrappa e Milano Piazzetta Pattari per il quale ha avuto corso la decorrenza onerosa del contratto di locazione per gli spazi *retail*.

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

- l'incremento di valore dell'investimento in Principal Place (+4%) è dovuta principalmente alla rivalutazione della sterlina rispetto al valore di fine 2020 (che passa dallo 0,899 allo 0,85805). Infatti l'incremento pari a 9 milioni è ascrivibile ai 10 milioni di rivalutazione della sterlina rispetto all'Euro, all'incremento della valutazione dell'immobile di circa un milione compensato a sua volta dalla

riduzione della garanzia di rendimento a conclusione dei *rent free period* di tutti gli spazi locati nell'immobile;

- per la Global Core HoldCo S.à r.l., l'incremento al 30 giugno 2021 è attribuibile principalmente alla rivalutazione della sterlina come sopra rappresentato.

#### 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 sugli immobili di Via Don Sturzo 35 a Milano e Via Laurentina 455 a Roma. 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 *tranche*, di cui Euro 34,5 milioni alla data del 23 dicembre 2016 ed Euro 25,5 milioni alla data del 21 marzo 2017.

In vista della scadenza del contratto di cui sopra, la SGR ha prontamente avviato la procedura di gara per la rinegoziazione dello stesso, valutando la strutturazione dell'operazione più efficiente. La procedura di gara si è conclusa ad inizio luglio con l'aggiudicazione a favore di Bayerische Landesbank, con cui si procederà alla sottoscrizione del *term sheet* vincolante entro i primi giorni di agosto.

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

<b>Importo massimo</b>	Euro 60 M€
<b>Data di stipula</b>	1 dicembre 2016
<b>Data erogazione</b>	Prima tranche 34,5 M€: 23 dicembre 2016 Seconda tranche 25,5 M€: 21 marzo 2017
<b>Scadenza</b>	5 anni dalla data di stipula: 30 novembre 2021
<b>Rimborso</b>	Bullet alla data di scadenza
<b>Release Price</b>	125%
<b>Margine</b>	150 punti base
<b>Tasso di interesse</b>	1,602% fisso (sulla prima tranche) 1,731% fisso (sulla seconda tranche)
<b>Covenants finanziari</b>	LTV dei 2 asset < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR dei 2 asset > 250% (storico e prospettico); DSCR intero portafoglio > 150% (storico)
<b>Immobili a garanzia</b>	- Milano, via Don Sturzo - Roma, via Laurentina
<b>Garanzie concesse</b>	- 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 per l'immobile di Milano di Via Meravigli. 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.

<b>Importo massimo</b>	Euro 86 M
<b>Data di stipula</b>	17/05/2017, come successivamente modificato in data 17/12/2018
<b>Data erogazione</b>	Prima tranche 32 M€: 18 maggio 2017 Seconda tranche 32 M€: 31 luglio 2017 Terza tranche 22 M€: 19 dicembre 2018
<b>Scadenza</b>	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
<b>Rimborso</b>	Bullet alla data di scadenza
<b>Release Price</b>	100%
<b>Margine</b>	160 punti base
<b>Tasso di interesse</b>	1,806% fisso (sulla prima tranche) 1,819% fisso (sulla seconda tranche) 1,624% fisso (sulla terza tranche)
<b>Covenants finanziari</b>	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 prospettico); DSCR intero portafoglio > 150% (storico)
<b>Immobili a garanzia</b>	- Milano, via Meravigli
<b>Garanzie concesse</b>	- 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 2021 è pari ad Euro 135.400.00. Si segnala infatti che il Comparto ha provveduto all'integrale rimborso della linea IVA di tale finanziamento per i residui Euro 1.162.919, entro la scadenza contrattualmente prevista del 21 dicembre 2020.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto:



<b>Importo massimo</b>	Euro 179 M di cui: Euro 135,4 M linea Acquisitiva ed Euro 43,6 M linea IVA
<b>Data di stipula</b>	21 dicembre 2018
<b>Data erogazione</b>	21 dicembre 2018
<b>Scadenza</b>	Linea Acquisitiva: 5 anni dalla data di stipula: 21 dicembre 2023 Linea IVA: 2 anni dalla data di stipula: 21 dicembre 2020
<b>Rimborso</b>	Bullet alla data di scadenza
<b>Release Price</b>	120%
<b>Margine</b>	<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
<b>Tasso di Interesse</b>	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)
<b>Covenants finanziari</b>	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€
<b>Immobili a garanzia</b>	- Roma, Piazzale dell'Agricoltura - Roma, via Lombardia  - Ipoteca di primo grado sull'immobile,
<b>Garanzie concesse</b>	- 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 2021 è pari a 135 milioni di Euro.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

<b>Importo massimo</b>	Euro 135 M
<b>Data di stipula</b>	5 marzo 2019
<b>Data erogazione</b>	Prima tranche 67,5 M€: 8 marzo 2019 Seconda tranche 67,5 M€: 19 novembre 2019
<b>Scadenza</b>	5 anni dalla data di stipula: 5 marzo 2024
<b>Rimborso</b>	Bullet alla data di scadenza
<b>Release Price</b>	125% Via Monte Grappa 120% Corso Como 115% Via Montenapoleone
<b>Margine</b>	160 punti base
<b>Tasso di interesse</b>	1,75% fisso (sulla prima tranche); 1,6% fisso (sulla seconda tranche)
<b>Covenants finanziari</b>	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
<b>Immobili a garanzia</b>	- Milano, via Monte Grappa - Milano, Corso Como - Milano, via Montenapoleone
<b>Garanzie concesse</b>	- 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 a Roma. Si ricorda che l'importo erogato alla data del 30 giugno 2021 è pari a 58,6 milioni.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

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

Si segnala che alla data della presente Relazione tutti i *covenant finanziari* risultano rispettati.

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 35 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.

### **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, oltre a valutare nuovi investimenti, 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 a Milano, Viale Oceano Pacifico sito a Roma e l'avvio delle opere relative all'immobile di Milano Via Cavriana 14;
- 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:

	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Colliers International Italia S.p.A.	-	-
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	957.645*

\* di cui oneri capitalizzati per Euro 621.776

	<b>Crediti</b>	<b>Debiti</b>
Colliers International Italia S.p.A.	-	0
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	674.369

I costi e relativa voce di debito, riferibili alla società Colliers Real Estate Management Services Italia S.r.l., sono imputabili ad attività di *property* e *project management* relative agli immobili detenuti in portafoglio.

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 (IRES) 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 D.L. 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 perseguano esclusivamente finalità di cui all'articolo 1, comma 1, lettera c-bis del D.lgs. 153/1999, nonché le società residenti in Italia che perseguano 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 (di seguito, il "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. 2 febbraio 2021 n. 17 (allineamento della normativa interna al "regolamento prospetti" europeo).

Si riportano di seguito i riferimenti normativi con i relativi aggiornamenti:

- Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari"), da ultimo modificato con delibera n. 21755 del 10 marzo 2021, in vigore dal 31 marzo 2021, che ha riformulato la normativa relativa ai requisiti di conoscenza ed esperienza richiesti al personale degli intermediari coinvolto nel fornire informazioni o consulenza alla clientela. La Consob ha altresì aggiornato le Q&A sui requisiti di conoscenza ed esperienza (in data 9 aprile 2021);
- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 21639 del 15 dicembre 2020, in vigore dal 1° gennaio 2021, concernente la disciplina in materia di modalità di accesso ai documenti contenenti le informazioni chiave (KID) per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs), a seguito della modifica del TUF adottata con il D. Lgs. 165/2019 (dopo un periodo transitorio, a decorrere dal 1° gennaio 2022, gli ideatori dei PRIIPs saranno invece tenuti a mettere a disposizione della Consob sia il KID in formato PDF, sia i relativi dati strutturati in formato XML);

- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015, attuativo, tra gli altri, dell'art. 6, comma 1, del TUF, come modificato con il provvedimento del 16 febbraio 2021, in vigore dal 3 marzo 2021, che ha recepito gli Orientamenti dell'ESMA sulle prove di stress di liquidità negli OICVM e nei FIA (ESMA34-39-897) del 16 luglio 2020 ed ha apportato alcune semplificazioni alla normativa di riferimento, ad esempio per la sospensione del rimborso delle quote, ha eliminato l'obbligo di detenzione del 2% dei FIA chiusi da parte dei gestori italiani ed ha eliminato il limite di concentrazione verso una medesima controparte per gli investimenti in crediti nei FIA chiusi riservati;
- Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del MEF 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;
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016, con delibera n. 20197 del 22 novembre 2017 e con delibera n. 20841 del 7 marzo 2019;
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di "Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca d'Italia di attuazione del TUF" (che ha abrogato il provvedimento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob il 29 ottobre 2007 e s.m.), in vigore dal 21 dicembre 2019;
- il Regolamento delegato (UE) 231/2013 ("AIFMR"), che integra la Direttiva 2011/61/UE, per le parti non espressamente richiamate dai predetti provvedimenti attuativi del TUF.

Si segnala che, con riferimento agli impatti della pandemia da c.d. Covid-19, rimangono in vigore le linee guida dell'ESMA del 9 aprile 2020 e successive integrazioni riguardanti le informazioni da fornire nell'ambito delle relazioni periodiche agli investitori.

Il 10 marzo 2021, inoltre, è entrato in vigore il c.d. SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation, Reg. (UE) 2019/2088) che ha introdotto specifici requisiti di reporting verso il mercato dei processi di investimento ESG in capo ai partecipanti ai mercati finanziari (cosiddetti financial market participants, tra cui le SGR) sia a livello aziendale sia di prodotto. Gli obblighi previsti dal SFDR sono differenziati con riguardo sia all'oggetto di riferimento dell'informativa (informazioni riferite al soggetto/attività – "entity level" – oppure al prodotto finanziario – "product level"), sia alla modalità di fornitura (informativa sul sito web, informativa precontrattuale o informativa periodica). L'SFDR costituisce uno dei quattro pilastri dell'action plan europeo per la finanza sostenibile del 2018.

Nel corso del primo semestre del 2021 sono diventati operativi gli obblighi di comunicazione all'autorità fiscale previsti dalla direttiva 2011/16/UE ("DAC6"), recepita in Italia con il D. Lgs. 30 luglio 2020 n. 100, che ha introdotto un livello minimo di armonizzazione a livello europeo in materia di cooperazione amministrativa nel settore fiscale, introducendo lo scambio automatico obbligatorio delle informazioni sui c.d. "meccanismi transfrontalieri soggetti all'obbligo di notifica".

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. L. 16 luglio 2020 n. 76, convertito nella L. 11 settembre 2020 n. 120, contenente alcune misure di semplificazione degli obblighi in materia di adeguata verifica (in materia di acquisizione degli estremi del documento di identificazione) e disposizioni sull'utilizzo della firma elettronica e dell'identità digitale.

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.

Infine, con Provvedimento del 25 agosto 2020 l'UIF ha emanato "Disposizioni per l'invio dei dati aggregati" ai sensi dell'art. 33 del D. Lgs. 231/2007, in vigore dal 1° gennaio 2021.

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

Durante il mese di luglio, come meglio specificato al paragrafo "4.1 – Attività di commercializzazione", sono stati sottoscritti gli accordi per sconti e dilazioni di pagamento con alcuni conduttori degli spazi di corso Como/Via Tocqueville.

## 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%
<b>Totale</b>	<b>1.339.593.573</b>	<b>1.339.593.573</b>	<b>-</b>	<b>24.603,354</b>		

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 2021, il valore unitario della quota risulta quindi pari ad Euro 70.561,488.

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 annuale al 31/12/2020	1.704.477.904	24.603,354	69.278,274
<b>Relazione semestrale al 30/06/2021</b>	<b>1.736.049.256</b>	<b>24.603,354</b>	<b>70.561,488</b>

La variazione di valore della quota del Comparto, rispetto al periodo precedente, è da attribuirsi all'ammontare di reddito generato dal portafoglio nel periodo ed alle attività di riqualifica degli immobili, tenuto pertanto conto della distribuzione dei proventi avvenuta 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
30/06/2020	10.361.598	28/08/2020	-	1.339.593.573
31/12/2020	15.476.020	23/04/2021	-	1.339.593.573
<b>Totale</b>	<b>75.834.233</b>			

\* provento al lordo della ritenuta

Il totale dei proventi distribuiti sino ad oggi dal Comparto al suo sottoscrittore è dunque pari ad Euro 75 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) al 2020, per un importo complessivo pari a Euro 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	<i>equity</i>	21/04/2017
30-giu-17	734.559	provento	23/08/2017
30-giu-17	5.000.000	<i>equity</i>	23/08/2017
31-dic-17	1.412.969	provento	20/04/2018
31-dic-17	5.000.000	<i>equity</i>	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
30-giu-20	2.677.431	provento	28/08/2020
<b>Totale</b>	<b>38.058.617</b>		

A seguito del consolidamento del Fondo Q3 nel Comparto Core al 1° gennaio 2021, non sono stati distribuiti proventi al Comparto relativamente al risultato d’periodo del Fondo Q3 al 31 dicembre 2020. Si precisa infatti che, per effetto del consolidamento dell’attivo e del passivo del fondo Q3 all’interno del Comparto Core, alla data della presente Relazione, le somme relative ai proventi distribuibili sono già parte della posizione netta di liquidità del Comparto Core.

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:

<b>Conto Economico ( € )</b>	<b>30-giu-21</b>
A1.1 Dividendi e altri proventi da partecipazioni in società	3.950.985
A1.3 Plus/minusvalenze da partecipazioni in società BOP (Principal Place II) Sarl	9.038.108
A1.3 Plus/minusvalenze da partecipazioni in società Global Holdco Sarl	5.182.933
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>18.172.026</b>
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	23.607.836
B3. Plus/minusvalenze non realizzate da valutazione immobili	11.525.002
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-2.604.175
B6. Imposta Municipale Unica	-3.785.757
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>28.742.907</b>
<b>Crediti - interessi attivi</b>	<b>5.732.244</b>
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>52.647.176</b>
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica</b>	<b>52.647.176</b>
H. Oneri finanziari	-4.779.874
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>47.867.302</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	-5.503.466
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-69.256
I3. Commissioni banca depositaria	-70.815
I4. Oneri per esperti indipendenti	-29.200
I6. Altri oneri di gestione	-471.782
L. Altri ricavi ed oneri	5.324.588
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>47.047.371</b>

Al 30 giugno 2021 il Fondo chiude l'periodo con un risultato contabile economico positivo per Euro 47.047.371.

Tale risultato risulta costituito da:

- risultato della gestione della partecipazione nel veicolo lussemburghese che indirettamente possiede l'asset di Principal Place, che evidenzia una plusvalenza da valutazione di Euro 9 milioni, oltre a Euro 3,4 milioni dai proventi percepiti a titolo di ritorno preferenziale da parte del partner Brookfield e dagli anticipi su dividendi del veicolo detenuto al 50% con il medesimo partner;
- 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 5,1 milioni;
- ricavi da locazione ed altri proventi per circa Euro 23,6 milioni;

- plusvalenze non realizzate da valutazione relativamente al portafoglio immobiliare, pari a complessivi Euro 11,5 milioni netti, i quali risultano composti per Euro 15 milioni da plusvalenze da valutazione e per Euro 3,7 milioni da minusvalenze da valutazione;
- costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 6,3 milioni circa, di cui IMU per Euro 3,7 milioni;
- interessi attivi su finanziamenti *intercompany* resi a favore della controllata Global Core Holdo S.à.r.l. strumentalmente all'acquisizione di immobili all'estero, per Euro 5,7 milioni;
- interessi passivi su finanziamenti e altri oneri finanziari in essere e altri oneri pari a Euro 4,7 milioni;
- altri oneri di gestione, comprese le commissioni di gestione, per un ammontare di Euro 6,1 milioni circa;
- altri ricavi, al netto di altri costi, per Euro 5,3 milioni, riconducibili principalmente a utili su cambi.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 luglio 2021:

- ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, come di volta in volta modificato, all'articolo 12. "Proventi derivanti dalla gestione del Fondo";
- considerato che il risultato distribuibile di competenza del primo semestre 2021 risulta pari ad Euro 21.301.328;

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 21.301.328, pari a Euro 865,79 per quota, a titolo di proventi.



## 6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>314.982.249</b>	<b>14,03%</b>	<b>404.972.426</b>	<b>18,42%</b>
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>				
A1. Partecipazioni di controllo	314.982.249	14,03%	300.761.207	13,68%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	-	0,00%	104.211.219	4,74%
<b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>1.590.770.000</b>	<b>70,86%</b>	<b>1.454.130.000</b>	<b>66,17%</b>
B1. Immobili dati in locazione	1.303.990.000	58,09%	1.191.840.000	54,24%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	286.780.000	12,77%	262.290.000	11,93%
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>232.301.240</b>	<b>10,35%</b>	<b>230.545.866</b>	<b>10,49%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	232.301.240	10,35%	230.545.866	10,49%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>84.340.185</b>	<b>3,76%</b>	<b>85.807.831</b>	<b>3,90%</b>
F1. Liquidità disponibile	84.340.185	3,76%	85.807.831	3,90%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>22.575.558</b>	<b>1,00%</b>	<b>22.400.965</b>	<b>1,02%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	9.485.875	0,42%	10.437.794	0,47%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	13.089.683	0,58%	11.963.171	0,55%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>2.244.969.232</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.197.857.088</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 30/06/2021</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>475.000.000</b>	<b>475.000.000</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	475.000.000	475.000.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>33.919.976</b>	<b>18.379.184</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	23.885	145.911
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	10.506.295	6.882.828
M4. Altre	23.040.941	10.995.340
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	348.855	355.105
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>508.919.976</b>	<b>493.379.184</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.736.049.256</b>	<b>1.704.477.904</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>24.603,354</b>	<b>24.603,354</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>70.561,488</b>	<b>69.278,274</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio</b>	<b>629,021</b>	<b>927,656</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati</b>	<b>3.099,427</b>	<b>2.470,406</b>
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	-	-
<b>Controvalore delle quote da richiamare</b>	-	-

## 7 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2021		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>18.172.027</b>		<b>8.600.341</b>	
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI	18.172.027		2.738.196	
A1.1 dividendi e altri proventi	3.950.985		10.966.006	
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	14.221.042		-8.227.810	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			5.870.109	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi			5.043.672	
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze			826.437	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			-7.964	
A4.1 di copertura			-7.964	
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>18.172.027</b>		<b>8.600.341</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>28.742.906</b>		<b>91.829.095</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	23.607.836		38.221.134	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	11.525.002		66.715.532	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.604.175		-6.001.510	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-3.785.757		-7.106.061	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>28.742.906</b>		<b>91.829.095</b>
<b>C. CREDITI</b>	<b>5.732.244</b>		<b>11.707.902</b>	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	5.732.244		11.707.902	
C2. Incrementi / decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>5.732.244</b>		<b>11.707.902</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>52.647.177</b>		<b>112.137.338</b>

	Relazione al 30/06/2021		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>52.647.177</b>		<b>112.137.338</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-4.779.874</b>		<b>-9.838.964</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-4.193.630		-8.463.102	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-4.193.630		-8.463.102	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-586.244		-1.375.862	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>47.867.303</b>		<b>102.298.374</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-6.144.519</b>		<b>-12.202.037</b>	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-5.503.466		-10.980.220	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-69.256		-136.924	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-70.815		-141.951	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-29.200		-55.800	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-471.782		-887.142	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>5.324.588</b>		<b>-4.944.559</b>	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE			1.213	
L2. ALTRI RICAVI	5.593.347		873.142	
L3. ALTRI ONERI	-268.759		-5.818.914	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>47.047.372</b>		<b>85.151.778</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>47.047.372</b>		<b>85.151.778</b>

Di seguito si riporta la tabella di sezione reddituale che esprime il confronto con il periodo chiuso al 30 giugno 2020:

	Relazione al 30/06/2021		Relazione al 30/06/2020	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>18.172.027</b>		<b>11.065.086</b>	
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI	18.172.027		8.015.619	
A1.1 dividendi e altri proventi	3.950.985		7.088.016	
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	14.221.042		927.603	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			3.057.431	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi			2.366.241	
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze			691.190	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			-7.964	
A4.1 di copertura			-7.964	
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>18.172.027</b>		<b>11.065.086</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>28.742.906</b>		<b>68.882.027</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	23.607.836		18.573.010	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	11.525.002		56.420.059	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.604.175		-2.646.122	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-3.785.757		-3.464.920	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>28.742.906</b>		<b>68.882.027</b>
<b>C. CREDITI</b>	<b>5.732.244</b>		<b>5.758.402</b>	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	5.732.244		5.758.402	
C2. Incrementi / decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>5.732.244</b>		<b>5.758.402</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>52.647.177</b>		<b>85.705.515</b>

	Relazione al 30/06/2021		Relazione al 30/06/2020	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>52.647.177</b>		<b>85.705.515</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-4.779.874</b>		<b>-4.904.634</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-4.193.630		-4.217.531	
H1.2 su altri finanziamenti	-4.193.630		-4.217.531	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-586.244		-687.103	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>47.867.303</b>		<b>80.800.881</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-6.144.519</b>		<b>-6.202.769</b>	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-5.503.466		-5.632.945	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-69.256		-66.969	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-70.815		-94.940	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-29.200		-27.900	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-471.782		-380.015	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>5.324.588</b>		<b>-6.197.661</b>	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE			1.213	
L2. ALTRI RICAVI	5.593.347		633.661	
L3. ALTRI ONERI	-268.759		-6.832.535	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>47.047.372</b>		<b>68.400.451</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>47.047.372</b>		<b>68.400.451</b>

## **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 2021

Il Comparto Core ha avviato l'operatività 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, il Comparto ha acquisito tramite conferimento disposto dal quotista unico 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 2021, il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 70.561,488.

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 2021 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,8196
- il metodo lordo: 1,7660

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 sfioramento)

Al 30 giugno 2021 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.

La presente relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presupposto è basato sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In particolare, non sono stati identificati indicatori di criticità tali da far ritenere l'utilizzo del presupposto della continuità gestionale non appropriato. Inoltre, sulla base dell'operatività del Fondo e degli impatti relativi all'epidemia di COVID-19 emersi nelle più generali valutazioni effettuate, non si ravvisano elementi che richiedano un approfondimento della validità del presupposto di continuità operativa stessa.

Si forniscono di seguito i principali riferimenti dei criteri di valutazione adottati.

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

I beni immobili sono iscritti, alla loro acquisizione, al loro costo di acquisto incrementato degli oneri e costi di diretta imputazione; con periodicità semestrale i beni sono poi valutati al loro valore corrente. Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, con periodicità semestrale, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali. Ciascun bene immobile detenuto dal 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 reddituali 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 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 "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 e dei costi 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 e dei ricavi 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:

- 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) al 100%; la partecipazione in un FIA tedesco proprietario a sua volta dell'immobile sito in Stoccarda (Germania) denominato “Koningsbau Passagen” al 50%; l'immobile sito in Ditzingen (Stoccarda) denominato “Thales” al 100%; l'immobile di Britton Street 24 (Londra) al 100%; una partecipazione pari al 3,57% in un FIA Immobiliare denominato “Pictet Real Estate Capital Elevation I”.

Come meglio rappresentato nel paragrafo “4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare” della Relazione degli Amministratori, a decorrere dal 1° gennaio 2021 il Fondo Q3 è stato consolidato, ad ogni effetto di legge mediante incorporazione, all'interno del Comparto Core. Si riporta di seguito la movimentazione delle quote del Fondo Q3:

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		104.211.219
<b>Totale</b>		<b>104.211.219</b>

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.



### 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 30 giugno 2021.

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)	6250	50%	174.632.942	222.692.870	213.654.761

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 31/12/2020	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	129.509.261	126.869.924	117.150.449
2) partecipazioni	116.778.021	116.778.021	116.778.021
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine		-	32.164
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	116.953.790	116.991.965	117.118.285
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2020	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato			
2) margine operativo lordo	-134.071	-121.812	-127.536
3) risultato operativo			
4) saldo proventi/oneri finanziari			
5) saldo proventi/oneri straordinari	9.331.333	1.039.596	221.800.000
6) risultato prima delle imposte	9.197.260	917.618	221.672.827
7) utile (perdita) netto	9.193.158	913.276	221.668.501
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.à.r.l.”, nonché i dati dell’ultimo bilancio approvato della stessa, ovvero quello al 31 dicembre 2020.

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)	60.648,00	100%	83.107.786	92.289.379	87.106.446

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 e la sottoscrizione di *equity* relativi al secondo e terzo richiamo di del medesimo fondo del 12 ottobre 2020 e del 8 giugno 2021. 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.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2020	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	275.517.896	243.688.206	70.354.040
2) partecipazioni	268.789.004	268.789.004	69.627.993
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	5.475.951	1.677.601	539.961
5) indebitamento a medio/lungo termine	213.142.941	176.076.367	54.000.000
6) patrimonio netto	62.374.955	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 31/12/2020	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato			
2) margine operativo lordo	-97.688	-59.064	-34.909
3) risultato operativo			
4) saldo proventi/oneri finanziari	11.567.169	440.539	38.340
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	-8.564.517	-8.369	3.431
7) utile (perdita) netto	-8.597.508	-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.*, detentrici dell'immobile sito in Londra, in Wells Street 55;
- il 100% delle quote della società *KPS S.à r.l.*, detentrici 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").

## **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 undici siti a Milano e provincia e sette a Roma. Il totale della voce in esame risulta essere pari a pari a Euro 1.590.770.000.

Composizione di valore degli immobili	
<b>Valore degli immobili in apporto/ acquisizione anni precedenti</b>	<b>1.027.800.000</b>
Consolidamento immobili Fondo Q3	100.030.000
Costi capitalizzati	188.618.251
Plusvalenze nette cumulate	274.321.749
<b>Valore degli immobili al 31/12/2020</b>	<b>1.590.770.000</b>

## 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	Corso d'Italia 43/via Tevere 50	UFFICI	1948 e 1964	24.909	€	80	Locazione	31/07/2028	Società di telecomunicazioni	108.248.826		Monotenant
2	ROMA	Via Laurentina 455	UFFICI	1973 e 2010	7.901	€	207	Locazione	pluritenant, varie	Società di telecomunicazioni	32.016.640		Multitenant
3	ROMA	Viale Oceano Pacifico 171/173	UFFICI	in fase di riqualificazione	15.008	€	-	Vacant	-	-	51.687.216		Vacant
4	ROMA	Palazzo Italia Piazza Marconi 25	UFFICI	anteriore al 1967	27.036	€	107	Locazione	pluritenant, varie e in parte vacant	Compagnia assicurativa	95.386.638		Vacant
5	MILANO	Corso Comp 15	UFFICI	1986 e 2018	30.828	€	84	Locazione	pluritenant, varie	Varie	49.085.140		Multitenant
6	MILANO	Via Meravigli 12/14	UFFICI	anteriore al 1967	34.519	€	205	Locazione	30/11/2025	Società di consulenza	97.989.543		Monotenant
7	MILANO	Viale Don Luigi Sturzo 35	UFFICI	1971 e 2011	22.011	€	232	Locazione	31/01/2022	Compagnia assicurativa	84.850.188		Multitenant
8	MILANO	Via Monte Napoleone 29	UFFICI	anteriore al 1967	1.863	€	1.065	Locazione	pluritenant, varie e in parte vacant	Società di moda	32.545.053		Multitenant
9	MILANO	Via Cavriana 20	UFFICI	1983	20.034	€	65	Locazione	30/11/2022	Istituto bancario	20.664.029		Multitenant
10	MILANO	Viale Monte Grappa 3/5	UFFICI	1970 e 2017	22.657	€	278	Locazione	02/05/2023	Società di e-commerce	78.468.869		Monotenant
11	ROMA	Edificio 5000, Via Ribotta 31/33	UFFICI	2016	15.206	€	128	Locazione	14/01/2022	Società di produzione e distribuzione energetica	27.101.175	475.000.000	Monotenant
12	MILANO	EdGE Viale Don Luigi Sturzo 45	UFFICI	1970 (in fase di riqualificazione)	45.214	€	6	Vacant	-	-	99.018.676		Vacant
13	MILANO	Piazzetta Pattari 5/7	UFFICI	anteriore al 1967	2.217	€	164	Locazione	pluritenant e in parte vacant	Società di gestione immobiliare	113.526.140		Multitenant
14	ROMA	Via Lombardia 31	UFFICI	1961	23.597	€	-	Locazione	01/04/2029	Società di consulenza	149.118.264		Monotenant
15	ROMA	Piazzale dell'Agricoltura 24	UFFICI	1965	41.861	€	51	Locazione	01/11/2027	Società di ingegneria	124.548.641		Monotenant
16	MILANO	Via Cavriana 14	UFFICI	1961-1976	9.983	€	61	Locazione	varie	Varie	18.038.513		Multitenant
17	MILANO	Auros Via Arnigii 2	UFFICI	2009	14.009			Locazione	31/12/2026	Società farmaceutica			Monotenant
18	PERO	Perseo Via Pisacane 1	UFFICI	2009	14.513			Locazione	01/01/2026	Società di produzione di elettrodomestici			Monotenant
<b>Totale</b>					<b>373.365</b>						<b>1.182.293.550</b>	<b>475.000.000</b>	

\* 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)

Gli immobili gravati da ipoteche alla data del 30 giugno 2021 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 e pari ad Euro 60.000.000;
- dall'asset di via Meravigli, 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 e pari Euro 86.000.000;
- 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 erogato per complessivi 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 e pari ad 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 e pari a 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	144.250.000	7.546.913		7.546.913	14,57%
Da oltre 1 a 3 anni	179.340.000	11.131.462		11.131.462	21,49%
Da oltre 3 a 5 anni	404.920.000	17.242.383		17.242.383	33,28%
Da oltre 5 a 7 anni	265.850.000	7.608.192		7.608.192	14,69%
Da oltre 7 a 9 anni	309.630.000	8.274.369		8.274.369	15,97%
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	1.303.990.000	51.803.319		51.803.319	100%
B) Totale beni immobili non locati	286.780.000				

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.)			62.933.396	169.367.844

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

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 84.340.185, 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	42.475.481
	CACEIS c/c GBP 94025	18.999.896
	CACEIS c/c 70146 Finanz. ING Bayerische	4.554.451
	CACEIS c/c 120974	3.078.665
	CACEIS c/c 110815 - Conto canoni	3.032.212
	CACEIS c/c 6495 Finanz. BNP - Conto riserva	2.580.000
	CARIPARMA c/c ordinario 7778	2.486.371
	CACEIS c/c 6491 Finanziamento BNP - Conto canoni	1.945.282
	BPM c/c 2281	1.379.491
	CACEIS c/c 191020 finanziamento Bayerische - Conto riserva	1.000.000
	BPM c/c 2282 ordinario	922.984
	CARIPARMA - c/c pignato 18689	800.000
	CACEIS c/c 191018 finanziamento Bayerische - Conto canoni	584.235
	CARIPARMA depositi cauzionali 65066	340.112
	CREDITO VALTELLINESE c/c 18327	149.430
	CACEIS c/c 110817 - Conto Depositi	7.510
	CREDITO VALTELLINESE c/c 17931	2.900
	CACEIS c/c 70147 Depositi ING Bayerische	1.055
	CACEIS c/c 6494 Finanziamento BNP - Conto proventi	100
	CACEIS c/c 120975	10
	CACEIS c/c 191019 finanziamento Bayerische - Conto depositi	-
	CACEIS c/c 6493 Finanziamento BNP - Conto IVA	-
<b>F1.</b>	<b>Liquidità disponibile</b>	<b>84.340.185</b>
<b>F2.</b>	<b>Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	-
<b>F3.</b>	<b>Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-
	<b>Totale</b>	<b>84.340.185</b>

Non sussistono alla data del 30 giugno 2021 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.	6.297.813
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento ING Bayerische	1.196.228
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento BNP	903.940
	Ratei attivi Rental top up	504.227
	Risconti attivi spese gestione immobili	310.896
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento ING	254.671
	Risconti attivi competenze amministratori BOP	12.496
	Risconti attivi commissioni su fidejussioni	3.575
	Altri risconti attivi	2.029
<b>G2.</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>9.485.875</b>
	Crediti verso clienti per fatture emesse	12.302.709
	Conto Escrow - Lavori Via Lombardia	1.633.817
	Depositi cauzionali per utenze e per lavori Comune di Milano	97.842
	Crediti verso SHQT per spese tenuta conto Escrow	295
	Altri crediti	89.700
	Fondo svalutazione crediti	-548.698
	Fatture / Note di credito da emettere	-485.982
<b>G4.</b>	<b>Altre attività</b>	<b>13.089.683</b>
	<b>Totale</b>	<b>22.575.558</b>

La voce "Altre Attività", per complessivi Euro 22.575.558 si compone principalmente come segue:

- ratei e risconti attivi per Euro 9.485.875, ascrivibili principalmente agli interessi attivi derivanti dai crediti che il Comparto ha in essere verso la partecipata Global HoldCo S.à r.l. maturati nel periodo ma liquidabili nel mese di luglio 2021 e residualmente all'importo restante 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 13.089.683, di cui Euro 12.302.709 relativi ai crediti verso clienti per canoni di locazione e spese fatturati, di competenza del terzo trimestre 2021. Si segnalano 1.633.867 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 475.000.000 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 135.400.000 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 entro la scadenza prevista per il 21 dicembre 2020 sono stati rimborsati i residui 1.162.918,72 Euro relativi alla linea IVA, già rimborsati alla banca finanziatrice per 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:

<b>Sottovoce</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
	Debiti verso Antirion SGR per commissioni	23.885
<b>M1.</b>	<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>23.885</b>
	Risconti passivi locazioni e affitti	10.109.208
	Risconti passivi oneri accessori locazioni	204.436
	Ratei passivi compensi comitato consultivo	104.032
	Risconti passivi recupero spese generali	86.470
	Ratei passivi sopravvenienze su interessi passivi oneri urbanizzazione e monetizzazione	1.756
	Ratei passivi interessi su depositi cauzionali	380
	Ratei passivi interessi su oneri urbanizzazione e monetizzazione	13
<b>M3.</b>	<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>10.506.295</b>
	Debiti verso fornitori	9.845.096
	Debiti per ritenute a garanzia lavori ristrutturazione	6.179.393
	Fatture da ricevere	5.653.289
	Debiti verso Erario per IVA	1.179.159
	Debiti verso Erario per ritenute su interessi passivi Bayern LB	100.481
	Fatture da ricevere Esperti indipendenti	29.700
	Fatture da ricevere Società di revisione	28.756
	Anticipi da clienti	18.685
	Debiti verso Erario per ritenute su redditi da lavoro autonomo	6.270
	Debiti verso Antirion SGR per imposta di bollo fatture elettroniche	112
<b>M4.</b>	<b>Altre passività</b>	<b>23.040.941</b>
	Depositi cauzionali ricevuti su locazioni	348.855
<b>M5.</b>	<b>Debiti per depositi cauzionali su locazioni</b>	<b>348.855</b>
	<b>Totale</b>	<b>33.919.976</b>

La voce, pari a complessivi Euro 33.919.976, è principalmente composta da (i) debiti verso la SGR per Euro 23.885, a fronte del conguaglio maturato sulle commissioni di gestione del primo semestre 2021, (ii) ratei e risconti passivi per Euro 10.506.295 riferibili prevalentemente ai canoni di locazione e spese già fatturate ai conduttori, ma di competenza del terzo trimestre 2021; (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 2021 è pari ad Euro 1.736.049.256. 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 70.561,488.

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:

	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dei versamenti effettuati</b>
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	104.103.017	7,77%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-11.121.442	-0,83%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	445.723.022	33,27%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	21.829.089	1,63%
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	-27.711.652	-2,07%
I. Oneri di gestione complessivi	-64.751.089	-4,83%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	4.152.300	0,31%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-75.834.233	-5,66%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	472.289.916	35,26%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2021	1.736.049.256	129,60%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>		<b>5,30%</b>

## SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 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 23.885, dovute a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del primo semestre 2021.
- 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 ad 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 2021:

	Attività			Passività		
	Partecipazioni di controllo	Prestiti	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre Passività	Totale
Euro		141.805.348	141.805.348			
Dollaro USA						
YEN giapponese						
Franco Svizzero						
Sterline inglesi	314.982.249	90.495.892	405.478.141			
<b>Totale</b>	<b>314.982.249</b>	<b>232.301.240</b>	<b>547.283.489</b>	-	-	-

- Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- Il totale delle garanzie fideiussorie ricevute dal Comparto e inerenti contratti di locazione, risulta pari ad Euro 39.923.371 alla data del 30 giugno 2021. Si segnalano inoltre fidejussioni bancarie per complessivi

Euro 1.696.180 rilasciate da primari Istituti di Credito: i) 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 ; ii) 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; iii) 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 Monte Napoleone,
- 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

Come meglio rappresentato nel paragrafo “4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare” della Relazione degli Amministratori, a decorrere dal 1° gennaio 2021 il Fondo Q3 è stato consolidato, ad ogni effetto di legge mediante incorporazione, all’interno del Comparto Core. Si rileva inoltre l’effetto della valutazione delle partecipazioni nei veicoli lussemburghesi “BOP” e “Global HoldCo” che recepisce una plusvalenza complessiva per Euro 14.221.042.

#### Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. di controllo			14.221.042	14.311.045
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
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 3.950.985, di cui:

- Euro 1.458.774 per somme percepite a titolo di “*Rent Top Up*” per il periodo 2020; come anticipato sopra, a far data dal 1° gennaio 2020 è terminato il periodo di *free rent* del tenant Amazon. Conclusosi il pagamento del “*preferred return*”, si è attivato il c.d. “*Rent Top Up*” sull’*expansion space* (superficie West), che 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 il Fondo avrebbe ricevuto, per la sua quota parte, 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 2.492.211 di anticipi su dividendi percepiti dal veicolo BOP a valere sul risultato del periodo di competenza.

### SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 28.742.906, esposti alla voce B della sezione reddituale.

<b>Risultato economico dell'esercizio su beni immobili</b>					
	<b>Immobili residenziali</b>	<b>Immobili commerciali</b>	<b>Immobili industriali</b>	<b>Terreni</b>	<b>Altri</b>
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		23.607.836			
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		11.525.002			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-6.389.932			
di cui: IMPOSTA IMU		-3.785.757			
di cui: IMPOSTA TASI					
5. AMMORTAMENTI					
<b>Totale risultato gestione beni immobili</b>	<b>-</b>	<b>28.742.906</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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 di competenza.

La voce "Plusvalenze/Minusvalenze" afferiscono 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, le commissioni di *property management*, le spese assicurative, le imposte di registro ed i costi di gestione sugli immobili, che risultano essere a carico del Comparto, di competenza del periodo.

### **SEZIONE III – Crediti**

La voce accoglie per Euro 5.732.244 l'interesse attivo maturato *pro tempore* sino alla data del 30 giugno 2021, 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**

Non vi sono state movimentazioni nel periodo.

### **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 4.193.630, maturati e liquidati per la quota di competenza alla data del 30 giugno 2021;
  - altri oneri finanziari per Euro 586.244 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			
	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	5.503	0,32%	0,25%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	69	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	71	0,00%	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	29	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	29	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	6.390	0,37%	0,28%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	107	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)	336	0,02%				0,00%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>12.534</b>	<b>0,73%</b>				<b>0,00%</b>		
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	4.780			1,01%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)</b>	<b>17.314</b>	<b>1,01%</b>				<b>0,00%</b>		

Dettaglio “altri oneri gravanti sul Fondo”:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Compensi comitato consultivo	104.032
Compensi di revisione per veicoli	54.323
Consulenze tecniche	48.806
Consulenze diverse	41.650
Consulenze notarili	29.449
Consulenze amministrative e fiscali	21.198
Sanzioni e Ammende	13.329
Competenze Amministratori BOP	12.758
Commissioni su fidejussioni	6.763
Outsourcing amministrativo	2.733
Spese e commissioni bancarie	1.101
Imposta di bollo fatture elettroniche	112
Spese varie	36
Bolli e spese postali	32
Spese e commissioni tenuta conto Escrow	25
<b>Totale</b>	<b>336.347</b>

Si riporta di seguito il dettaglio degli oneri di gestione:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Provvigione di gestione SGR	5.503.466
Costo per il calcolo del valore della quota	69.256
Commissioni depositario	70.815
Spese per esperti indipendenti	29.200
Altri oneri di gestione	471.782
<b>Totale</b>	<b>6.144.519</b>

### **Provvigione di gestione SGR**

Il valore esposto di Euro 5.503.466 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per il periodo di competenza, determinate in conformità all’art.13.3 del Regolamento del Comparto.

### **Costo per il calcolo del valore della quota**

Il valore esposto di Euro 69.256 si riferisce alla commissione spettante per il 2020 alla società Previnet S.p.A. per i servizi relativi al calcolo del valore della quota del Fondo.

### **Commissioni Depositario**

Il valore esposto di Euro 70.815 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 29.200 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente, in relazione alle valutazioni degli *asset* del Comparto per il 30 giugno 2021.

### Altri oneri di gestione

La voce esposta nella sezione reddituale, pari a complessivi Euro 471.782, accoglie consulenze legali e professionali, compensi della società di revisione ed altri oneri della gestione.

Consulenze legali e professionali	106.679
Compensi società di revisione	28.756
Compensi comitato consultivo	104.032
Compensi di revisione per veicoli	54.323
Consulenze tecniche	48.806
Consulenze diverse	41.650
Consulenze notarili	29.449
Consulenze amministrative e fiscali	21.198
Sanzioni e Ammende	13.329
Competenze Amministratori BOP	12.758
Commissioni su fidejussioni	6.763
Outsourcing amministrativo	2.733
Spese e commissioni bancarie	1.101
Imposta di bollo fatture elettroniche	112
Spese varie	36
Bolli e spese postali	32
Spese e commissioni tenuta conto Escrow	25
<b>Totale</b>	<b>471.782</b>

### 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 2021 al 30 giugno 2021 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 37 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a € 2.056.523 ed è così composta:
  - ✓ componente fissa: € 1.269.123;

- ✓ componente variabile: € 787.400.
- 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 € 854.249 è così composta:
  - ✓ componente fissa: € 563.422;
  - ✓ componente variabile: € 290.826;
- 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	€ 502.000
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 790.591
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 80.275
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 264.944
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 7 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 78%.

#### **SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri**

La voce Altri ricavi ed oneri al 30 giugno 2021 espone un valore positivo per Euro 5.324.588, dovuto principalmente all’effetto positivo del tasso di cambio GBP/EUR relativamente ai finanziamenti attivi concessi in valuta GBP alla società lussemburghese Global Core HoldCo S.à r.l.

La voce risulta composta come dettagliato di seguito:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Utili su cambi	4.876.130
Sopravvenienze attive	710.750
Proventi diversi	6.464
Arrotondamenti e abbuoni attivi	3
<b>L2. Altri ricavi</b>	<b>5.593.347</b>
Interessi passivi bancari	-169.974
Accantonamento svalutazione crediti	-55.655
Sopravvenienze passive	-43.087
Interessi passivi su depositi cauzionali	-35
Interessi passivi di mora	-6
Arrotondamenti e abbuoni passivi	-2
<b>L3. Altri oneri</b>	<b>-268.759</b>
<b>Totale</b>	<b>5.324.588</b>

## 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 181,196% calcolato secondo il metodo degli impegni e pari al 176,60% secondo il metodo lordo alla data del 30 giugno 2021.

Milano, 28 luglio 2021

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

**Dott. Franco Passacantando**

