



**FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL
COMPARTO CORE**

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
di tipo chiuso riservato multicomparto

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2020

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2020 si compone di:

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

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

La Relazione di Gestione e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro, senza cifre decimali ad esclusione del valore unitario della quota al 31 dicembre 2020.

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

SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
1. IL MERCATO IMMOBILIARE	5
1.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO.....	5
1.2 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALE IN ITALIA.....	10
1.3 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALE IN ITALIA.....	12
1.4 IL MERCATO DELLE LOCAZIONI DI SPAZI UFFICI A MILANO E ROMA.....	14
1.5 IL MERCATO ESTERO DI LONDRA	17
1.6 IL MERCATO ESTERO DI STOCCARDA.....	20
2 INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	23
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	23
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	23
IL COLLEGIO SINDACALE.....	23
LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	23
3 IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO CORE.....	24
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL COMPARTO.....	24
4 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO.....	26
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	26
4.2 ARRETRATI.....	32
4.3 CAPEX.....	32
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	32
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	34
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA.....	39
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR	40
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	40
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	43
4.10 AGGIORNAMENTI NORMATIVI.....	45
4.11 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO DI RIFERIMENTO.....	47
5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI	49
5.1 ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	49
5.2 PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI	51
6 SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	53

7	SEZIONE REDDITUALE.....	55
8	NOTA INTEGRATIVA.....	57
	PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	58
	PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	62
	<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione.....</i>	62
	<i>SEZIONE II – Le attività.....</i>	66
	<i>SEZIONE III – Le passività.....</i>	75
	<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto.....</i>	77
	<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali.....</i>	78
	PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....	80
	<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....</i>	80
	<i>SEZIONE II – Beni immobili.....</i>	81
	<i>SEZIONE III – Crediti.....</i>	82
	<i>SEZIONE IV – Depositi bancari.....</i>	82
	<i>SEZIONE V – Altri beni.....</i>	82
	<i>SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....</i>	82
	<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione.....</i>	83
	<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri.....</i>	85
	<i>SEZIONE IX – Imposte.....</i>	86
	PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	87

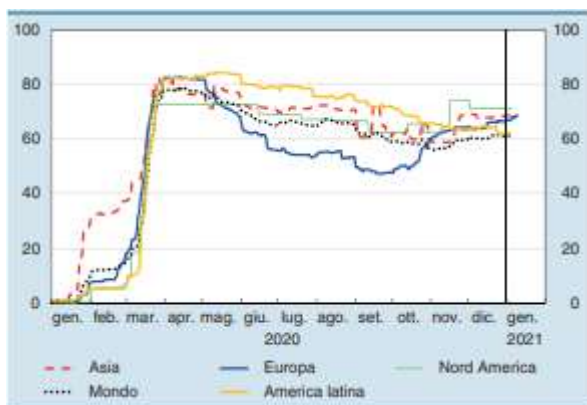
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico¹

L'attività economica globale, dopo un recupero superiore alle attese nei mesi estivi, sembrava rallentasse nel quarto trimestre risentendo della nuova ondata pandemica, soprattutto nei paesi avanzati. Nonostante l'avvio delle campagne di vaccinazione si rifletta favorevolmente sulle prospettive di più lungo periodo, restano incerti i tempi della ripresa.

Figura 1.1 – Restrizioni all'attività economica



Fonte: Banca d'Italia

La recrudescenza della pandemia tra ottobre e dicembre, particolarmente intensa nell'Unione europea e negli Stati Uniti, e il conseguente rafforzamento in molti paesi delle misure di contenimento – pur se in generale con un'intensità inferiore a quella della scorsa primavera – si sono tradotte in un nuovo rallentamento dell'economia mondiale nell'ultimo trimestre del 2020. Sono invece migliorate le prospettive di più lungo periodo, grazie all'avvio delle campagne di vaccinazione in molti paesi; rimangono tuttavia ancora incerti i tempi di distribuzione e somministrazione dei vaccini su larga scala, da cui dipenderanno gli effetti sul ciclo economico.

Nel terzo trimestre la ripresa dell'attività economica è stata robusta, anche se in misura molto ridotta nel comparto dei servizi, rimasto ovunque debole. Negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito il prodotto si è collocato ancora al di sotto dei livelli precedenti la pandemia, rispettivamente per il 3,5, il 4,2 e il 9,7 per cento; ha invece superato i valori antecedenti l'emergenza sanitaria in Cina, dove la crescita si è rafforzata.

¹ Fonte: Banca d'Italia

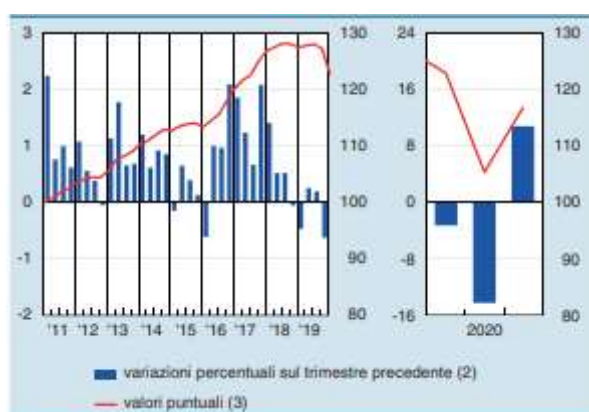
Figura 1.2 – Crescita del PIL e inflazione

VOCI	Crescita del PIL (1)			Inflazione (2)
	2019	2020 2° trim.	2020 3° trim.	2020 dicembre
Paesi avanzati				
Giappone (3)	0,3	-29,2	22,9	-0,9
Regno Unito (3)	1,3	-58,7	78,0	0,3
Stati Uniti	2,2	-31,4	33,1	1,4
Paesi emergenti				
Brasile	1,1	-11,4	-3,9	4,5
Cina	6,1	3,2	4,9	0,2
India	4,9	-23,9	-7,5	4,6
Russia	1,3	-8,0	-3,4	4,9

Fonte: Banca d'Italia

Nell'ultima parte del 2020 l'accelerazione dei contagi ha frenato l'attività economica, soprattutto nelle economie avanzate. In dicembre nel settore manifatturiero gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (*purchasing managers' index*, PMI) sono rimasti al di sopra della soglia di espansione negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e nel Regno Unito. Nel settore dei servizi, il più colpito dalle misure di contenimento della pandemia, le prospettive si mantengono nel complesso negative, in particolare nel comparto del turismo e in quello dei servizi ricreativi. Solo in Cina, dove i contagi si sono pressoché azzerati dalla scorsa primavera, gli indici segnalano un'espansione in tutti i settori.

Figura 1.3 – Andamento del commercio mondiale



Fonte: Banca d'Italia

Questi andamenti si riflettono sul commercio mondiale. Dopo il recupero robusto degli scambi registrato nel terzo trimestre, i dati più recenti segnalano un rallentamento nel quarto. Nel complesso del 2020 la contrazione del commercio mondiale sarebbe nell'ordine del 9%.

Secondo le previsioni dell'OCSE diffuse in dicembre, il prodotto globale tornerebbe a espandersi del 4,2 per cento nel 2021, superando i livelli antecedenti la pandemia entro la fine dell'anno. Le proiezioni scontano il mantenimento del supporto delle politiche economiche espansive nel contesto internazionale e una vaccinazione su larga scala entro la fine dell'anno in corso; già incorporavano, inoltre, la sottoscrizione di un accordo sulle relazioni bilaterali tra Regno Unito e Unione europea. La Cina arriverebbe a contribuire per oltre un terzo all'espansione globale nel 2021.

Figura 1.4 – Scenari macroeconomici

VOCI	2019	Previsioni (1)		Revisioni (2)	
		2020	2021	2020	2021
PIL					
Mondo	2,7	-4,2	4,2	0,3	-0,8
<i>di cui:</i>					
Paesi avanzati					
area dell'euro	1,3	-7,5	3,6	0,4	-1,5
Giappone	0,7	-5,3	2,3	0,5	0,8
Regno Unito	1,3	-11,2	4,2	-1,1	-3,4
Stati Uniti	2,2	-3,7	3,2	0,1	-0,8
Paesi emergenti					
Brasile	1,1	-6,0	2,6	0,5	-1,0
Cina	6,1	1,8	8,0	0,0	0,0
India (3)	4,2	-9,9	7,9	0,3	-2,8
Russia	1,3	-4,3	2,8	3,0	-2,2
Commercio mondiale	0,6	-8,7	7,2	1,3	-

Fonte: Banca d'Italia

Nell'area dell'euro, l'attività economica si sarebbe indebolita nell'ultima parte dell'anno, con la recrudescenza dei contagi e l'inasprimento delle misure di contenimento. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha ricalibrato in senso espansivo i propri strumenti di politica monetaria per garantire condizioni di finanziamento favorevoli per tutto il periodo della crisi indotta dalla pandemia, che si prefigura più esteso di quanto precedentemente ipotizzato.

Nel terzo trimestre il PIL nell'area dell'euro è salito in misura più ampia di quanto atteso, del 12,5%, dopo una perdita cumulata del 15% nella prima metà dell'anno. Il valore aggiunto è aumentato in tutti i settori, sebbene resti lontano dai livelli di fine 2019 in special modo nei servizi più esposti all'interazione sociale. Il prodotto è cresciuto in tutte le principali economie, ma in nessuna si è riportato sui valori precedenti l'insorgere dell'epidemia.

Figura 1.5 – Crescita del PIL e dell’inflazione

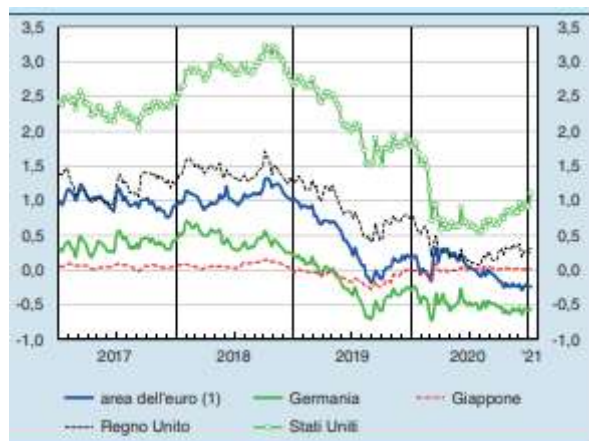
PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2019	2020 2° trim. (1)	2020 3° trim. (1)	2020 dicembre (2)
Francia	1,5	-13,8	18,7	(0,0)
Germania	0,6	-9,8	8,5	(-0,7)
Italia	0,3	-13,0	15,9	(-0,3)
Spagna	2,0	-17,9	16,4	(-0,6)
Area dell'euro	1,3	-11,7	12,5	(-0,3)

Fonte: Banca d'Italia

Le proiezioni elaborate in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema indicano che il calo del PIL nel 2020 sarebbe stato pari al 7,3%; nei tre anni successivi il prodotto crescerebbe del 3,9, del 4,2 e del 2,1 per cento. Il quadro dei rischi rimane orientato al ribasso.

Le aspettative di inflazione a due anni implicite nei contratti di *inflation swap* sono risalite a inizio gennaio all'1,1 per cento; quelle sull'orizzonte tra cinque e dieci anni in avanti all'1,3. In base ai prezzi delle opzioni, la probabilità che la variazione dei prezzi al consumo risulti inferiore allo 0,5% nella media dei prossimi cinque anni è diminuita significativamente ed è prossima al 20%, in linea con i livelli dello scorso febbraio.

Figura 1.6 – Rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali



Fonte: Banca d'Italia

Le condizioni sui mercati finanziari internazionali sono progressivamente migliorate, a seguito del venir meno dell'incertezza sull'esito delle elezioni statunitensi e dell'ottimismo diffusosi sull'efficacia di alcuni vaccini. Le quotazioni restano tuttavia vulnerabili agli sviluppi della pandemia.

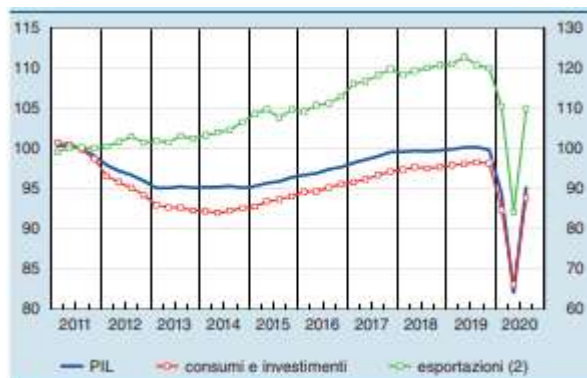
Figura 1.7 – Differenziali di rendimento tra i titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco



Fonte: Banca d'Italia

I tassi a lungo termine sono rimasti su livelli contenuti o lievemente negativi nelle principali economie avanzate, dove le politiche monetarie si sono mantenute fortemente accomodanti. L'8 gennaio i rendimenti dei titoli pubblici decennali si collocavano all'1,1% negli Stati Uniti, allo 0,3% nel Regno Unito, allo 0% in Giappone e a -0,6% in Germania. Dalla fine della prima decade di ottobre i differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi si sono ridotti di 29 punti base in Grecia, di 21 in Portogallo, di 20 in Italia, e di 14 in Spagna. In Italia, la crescita nei mesi estivi del 2020 è stata superiore alle attese, indicando una significativa capacità di recupero della nostra economia. Nel terzo trimestre il PIL è aumentato del 15,9%. L'attività è stata sospinta dal forte rialzo sia delle esportazioni sia della domanda nazionale, particolarmente pronunciato per gli investimenti fissi lordi, che hanno superato i livelli della fine del 2019. Il valore aggiunto è salito in tutti i comparti; nelle costruzioni ha superato i valori precedenti lo scoppio dell'epidemia. Nei servizi il recupero è stato parziale per settori come il commercio, il trasporto, l'alberghiero e la ristorazione, le attività professionali e i servizi ricreativi, culturali e di cura della persona.

Figura 1.8 – PIL e principali componenti della domanda



Fonte: Banca d'Italia

Secondo gli indicatori più recenti il PIL sarebbe tornato a diminuire nel complesso dell'ultimo trimestre del 2020 a seguito del forte aumento dei contagi. Le informazioni congiunturali finora disponibili, di natura sia qualitativa sia quantitativa, segnalano che il calo dell'attività sarebbe stato pronunciato nei servizi e marginale nella manifattura.

1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

Il 30 dicembre 2020, al termine di complessi negoziati, è stata firmata l'intesa sulle future relazioni tra Regno Unito e Unione europea, la cui ratifica da parte di quest'ultima avrà luogo solo in seguito all'approvazione – nei primi mesi di quest'anno – del Parlamento europeo. Il Consiglio della UE ne ha autorizzato l'applicazione in via provvisoria dal 1° gennaio 2021, al termine del periodo di transizione che era stato previsto dall'accordo di recesso.

Il trattato si fonda su tre pilastri: (a) l'istituzione di un'area di libero scambio e di un nuovo partenariato economico e sociale con il Regno Unito; (b) un nuovo partenariato per la sicurezza dei cittadini; (c) un accordo orizzontale in materia di governance. Sono state inoltre raggiunte intese sullo scambio di informazioni classificate e sul nucleare civile e sono state formulate 15 dichiarazioni su ulteriori temi di interesse comune.

Il primo pilastro prevede l'istituzione di una zona di libero commercio dei beni prodotti all'interno dell'Unione europea e del Regno Unito, con piena esclusione di dazi e restrizioni quantitative; in base alle regole d'origine concordate, nel calcolo del valore aggiunto per identificare i beni ammessi a tale trattamento si cumulano i contributi al valore aggiunto delle due economie, ma non quelli di altri paesi con i quali UE e Regno Unito simultaneamente abbiano accordi commerciali, né ovviamente quelli di altri paesi terzi. Con riferimento alle dogane, vengono incluse le facilitazioni già presenti in altre intese commerciali dell'Unione, compresa la possibilità di semplificazioni procedurali per operatori autorizzati, ma non la totale esenzione dai controlli

doganali, sanitari e fitosanitari (assenti invece all'interno della UE); è inoltre previsto un quadro di collaborazione contro le frodi doganali e quelle sull'IVA. L'intesa contiene infine disposizioni per la restituzione di oggetti di valore culturale illecitamente sottratti.

Quanto allo scambio di servizi, saranno presenti significative limitazioni: in particolare, non sono contemplati il diritto di stabilimento per le persone fisiche (salvo poche eccezioni per alcuni casi specifici) e il mutuo riconoscimento delle qualifiche professionali, delle autorizzazioni allo svolgimento di determinate attività e dei sistemi di vigilanza bancaria e finanziaria. Nel campo dei servizi finanziari, l'intesa non prevede un accesso reciproco al mercato più ampio di quanto stabilito negli accordi dell'Unione con altri partner commerciali. Con un'apposita dichiarazione congiunta le parti si impegnano a stipulare, entro il 31 marzo di quest'anno, un Memorandum of Understanding sulla cooperazione regolamentare in materia finanziaria.

L'intesa commerciale copre anche i trasporti aerei e terrestri, il coordinamento dei sistemi di sicurezza sociale, i diritti di proprietà intellettuale, gli appalti e la pesca. Riguardo a quest'ultimo punto, sul quale fino alla fine le posizioni delle parti sono rimaste molto distanti, è stata stabilita una riduzione del 25% delle quote di cattura attuali della UE nelle acque britanniche, che si attuerà gradualmente nell'arco dei prossimi cinque anni e mezzo, al termine dei quali si terranno negoziati annuali sull'accesso.

L'accordo contiene un articolato meccanismo di divieti e relative sanzioni per assicurare la parità concorrenziale tra le parti in materia di sussidi distorsivi del funzionamento del mercato e il rispetto del principio di non regressione (ossia la salvaguardia del livello di protezione) in ambito sociale, ambientale e dei diritti dei lavoratori.

Il secondo pilastro dell'accordo, relativo al partenariato per la sicurezza dei cittadini, prevede la cooperazione di polizia, quella giudiziaria in materia penale e la protezione dei diritti fondamentali e dei dati personali; disciplina lo scambio di informazioni, la partecipazione britannica ai programmi dell'Unione e la collaborazione in materia di contrasto al riciclaggio.

Il terzo pilastro dell'accordo stabilisce che la governance sia articolata in un Consiglio di partenariato, presieduto da un membro della Commissione europea e da un ministro del governo britannico, comitati specializzati di natura tecnica e un Consiglio di partenariato commerciale, co-presieduto da alti funzionari delle due parti. Il sistema di risoluzione delle controversie prevede consultazioni politiche e il possibile ricorso a un tribunale arbitrale per le aree del partenariato economico (ivi compresi il divieto di aiuti di Stato e le aree di non regressione) e, seppure con alcuni limiti, la pesca, il coordinamento dei sistemi di sicurezza sociale e la partecipazione britannica ai programmi della UE. In caso di violazioni dell'accordo è concessa all'altra parte la facoltà di restringere, attraverso dazi, tariffe o quote, l'accesso al mercato per il settore oggetto della violazione. È prevista inoltre la possibilità di ritorsioni incrociate in altri settori, o su altre parti dell'intesa, in caso di mancato rispetto di una sentenza del tribunale arbitrale.

Nel complesso l'accordo consente all'Unione europea e al Regno Unito di mantenere alcuni benefici del commercio bilaterale, principalmente nello scambio di beni, tutelando al contempo la UE da distorsioni alla concorrenza e da abbassamenti degli standard da parte del Regno Unito. La creazione di un'area di libero

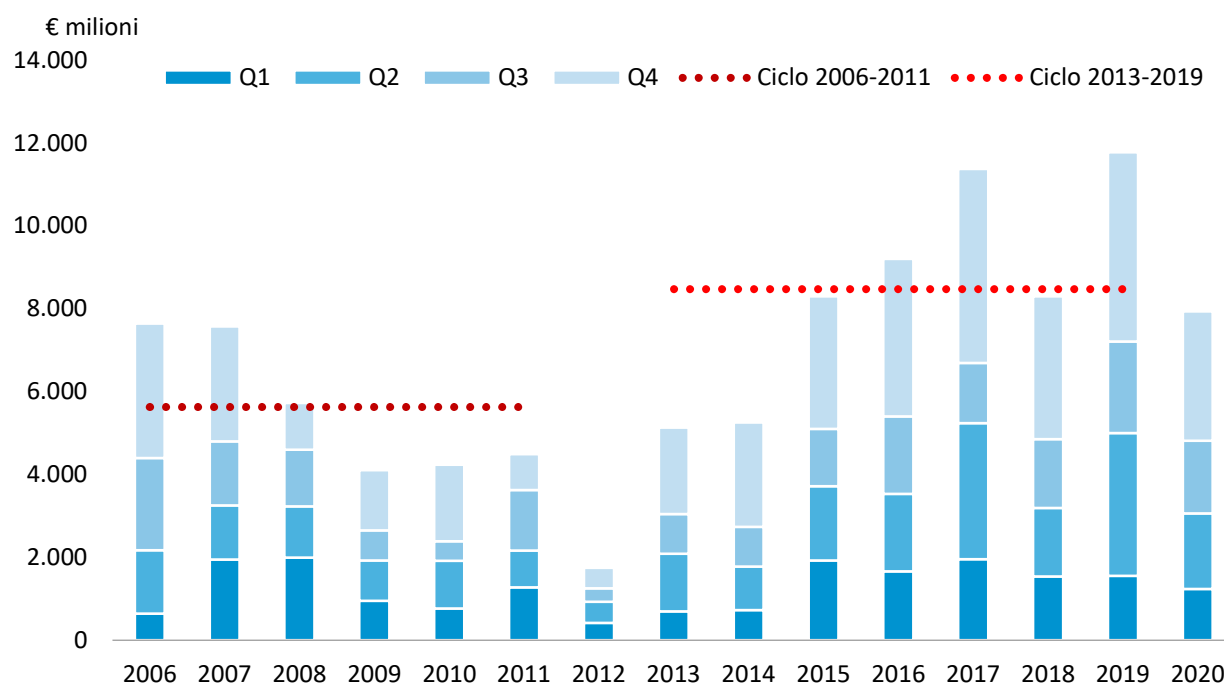
scambio con solide salvaguardie della parità concorrenziale è importante anche per l'Italia: un settimo delle esportazioni di beni verso il Regno Unito (circa il 5% di tutte le esportazioni del nostro paese) è costituito da prodotti agroalimentari e bevande, che in caso di tensioni commerciali internazionali sono in genere più a rischio di subire misure restrittive. La dimensione relativamente più piccola delle imprese esportatrici italiane, inoltre, le espone in maniera maggiore a eventuali distorsioni delle condizioni del mercato.

1.3 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

Il 2020 è stato un anno sorprendente in termini di volumi di investimento. Con 3,1 miliardi di Euro nel quarto trimestre, il volume del 2020 si attesta intorno agli 8 miliardi di Euro. Il risultato è inferiore del 33% rispetto al 2019 ed è il più basso degli ultimi sei anni, ma solo leggermente. Il 2020 è stato un anno di transizione, dopo il ciclo iniziato nel 2013 e chiuso a fine febbraio.

Alcune transazioni chiuse erano state iniziate l'anno scorso e il periodo di *lockdown* ne ha ritardato il rogito. Le riaperture dopo il primo *lockdown* hanno permesso agli operatori di ritornare attivi sul mercato, cercando immobili dove poter allocare le risorse disponibili. L'elevata liquidità, infatti, permette agli investitori di continuare ad avere a disposizione importanti capitali.

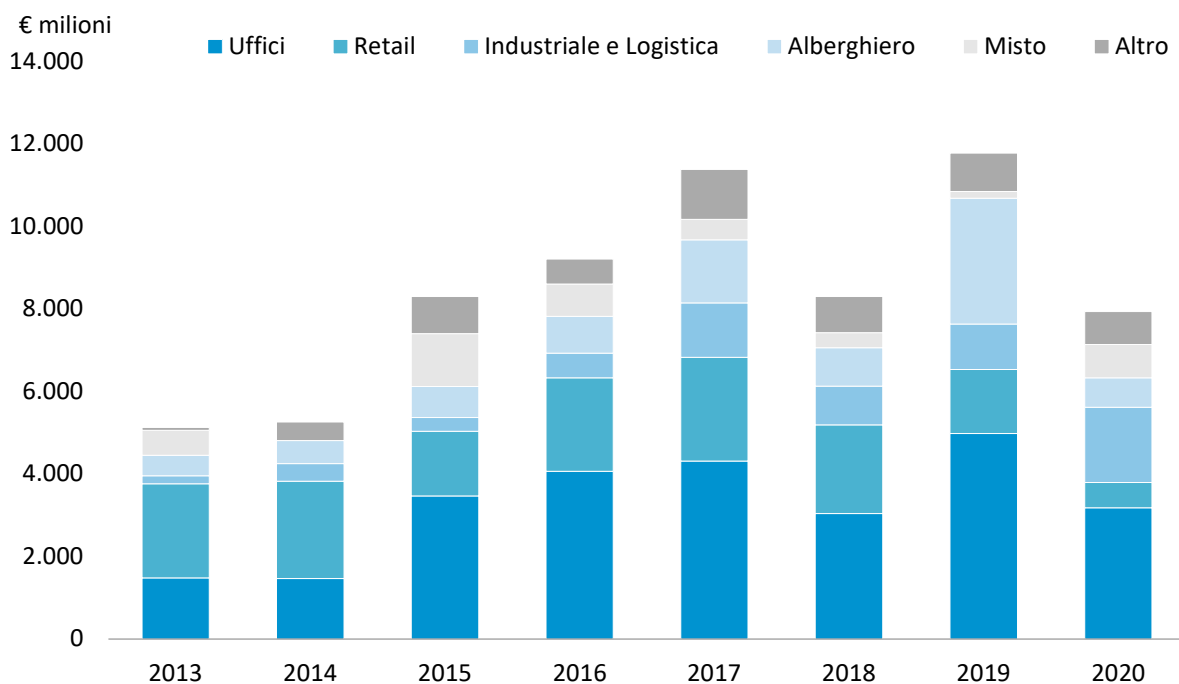
Figura 1.9 – Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Tutte le asset class hanno sofferto nel 2020, tranne la logistica. Quest'ultima, infatti, è stata l'unica a registrare un aumento dei volumi investiti ed è diventata l'asset class più ricercata dagli investitori. La pandemia ha messo in evidenza l'importanza della logistica per l'approvvigionamento delle città ma ha soprattutto permesso all'e-commerce di aumentare la sua quota di mercato grazie alla chiusura dei negozi fisici.

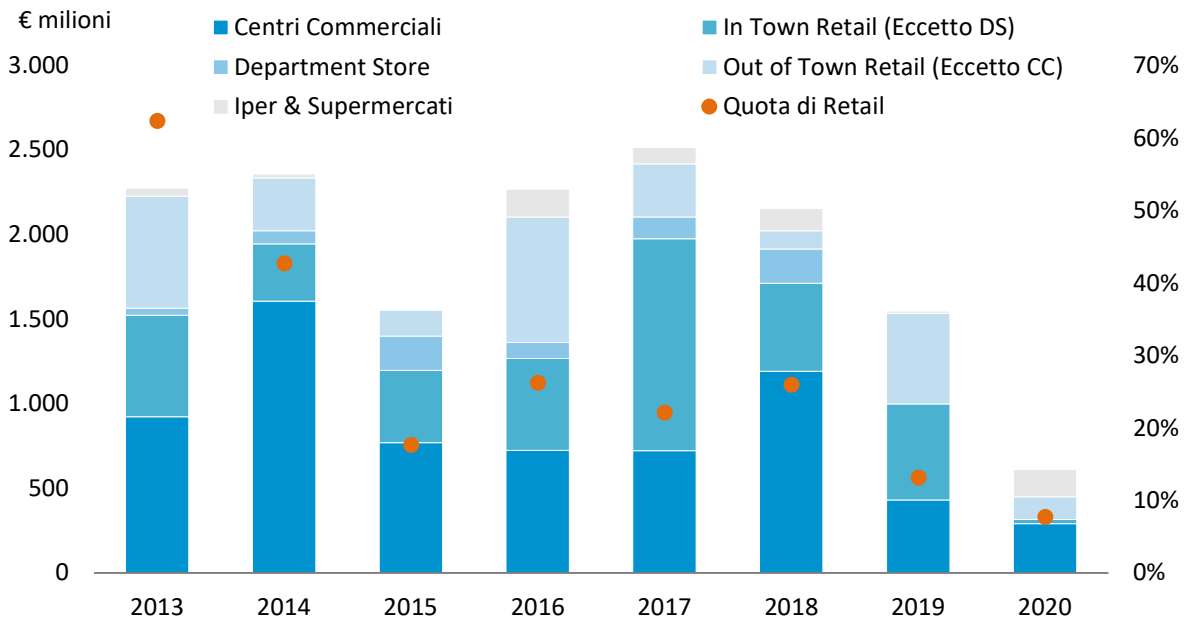
Figura 1.10 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Gli uffici sono rimasti l'asset class principale del mercato, con circa il 40% del volume investito. Gli investitori si sono orientati maggiormente verso prodotti *core*, sia in termini di affitto limitato o nullo, che di location; hanno quindi cercato di limitare i rischi, prediligendo la sicurezza. Questo ha permesso ai rendimenti, soprattutto *prime*, di restare sui livelli bassi raggiunti in passato e di comprimersi ancora un po'. Le operazioni *value-added* si sono ridotte notevolmente in quanto molte domande rimangono sul tipo di uffici che saranno necessari dopo la crisi e il previsto aumento dell'offerta quando le società cominceranno a rilasciare gli spazi che occupano e che riterranno non più necessari.

Figura 1.11 – Investimenti nel retail in Italia | Investimenti per tipologia di prodotto



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Negli ultimi tre anni, gli investimenti nel comparto retail sono andati riducendosi. La quota principale era indirizzata verso i centri commerciali e in generale verso gli immobili fuori dai centri cittadini che riuscivano ad attirare l'interesse degli investitori, soprattutto di quelli stranieri. Questo permetteva al retail di raggiungere una quota del 20-30%, rispetto al totale investito in Italia.

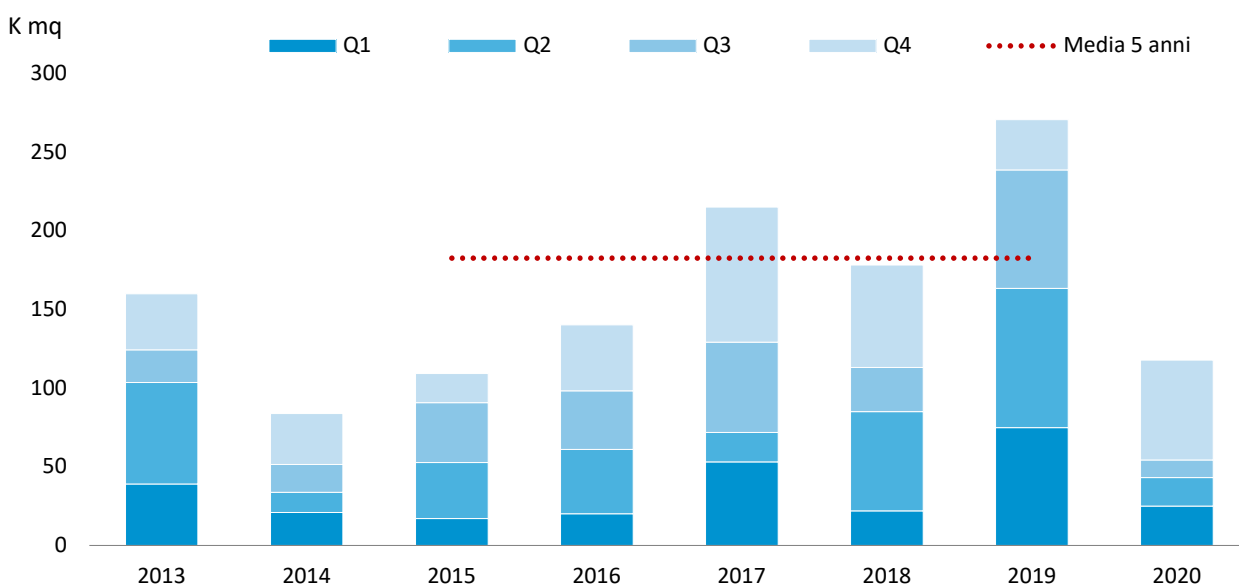
Negli ultimi due anni, il volume investito nel retail è andato diminuendo, per mancanza di prodotto *core* in vendita. Con l'arrivo del Covid-19, il settore retail ha subito fortemente la crisi con le chiusure imposte dal Governo. L'esplosione dell'e-commerce, inoltre, ha accelerato i cambiamenti avvenuti in altri paesi europei e sui quali l'Italia era in ritardo. Questo ha spinto gli investitori nel vedere un maggior rischio nel retail, rispetto al passato, soprattutto nel breve periodo.

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

Osservando i dati del secondo semestre del 2020, l'attività di assorbimento conferma il forte rallentamento del mercato delle locazioni rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Questo è il risultato del periodo di *lockdown* in primavera che non ha permesso l'inizio delle operazioni di ricerca di nuovi spazi uffici. Le società, inoltre, si stanno chiedendo che tipologia di spazi avranno bisogno, soprattutto alla luce dell'aumento dei dipendenti che lavoreranno in modalità *smart-working*. Questo nuovo modo di lavoro può essere vantaggioso sia per i lavoratori che avranno quindi la possibilità di lavorare da casa (o da altri luoghi come ad esempio le

case secondarie), evitando di perdere tempo nei trasporti, sia per il datore di lavoro che potrà ridurre il costo immobiliare, ottimizzando gli spazi degli uffici. Pertanto, l'attendismo è la parola che descrive meglio l'approccio delle società in questo periodo dell'anno e la seconda ondata della pandemia non aiuterà il mercato a riprendersi, nel breve periodo.

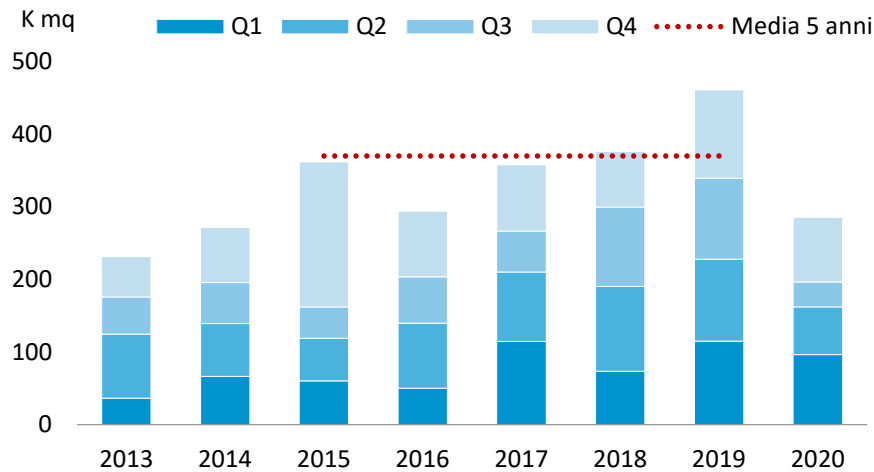
Figura 1.12 – Roma | Assorbimento di uffici



Fonte: Colliers International Italia - Research

Nel corso del terzo trimestre sono stati assorbiti 11.000 mq di uffici nella piazza di Roma. Bisogna tornare al 2012 per trovare un valore simile, un anno di forte crisi immobiliare. L'andamento del quarto trimestre è stato migliore, grazie a una grande transazione; nell'occorrenza, la Regione Lazio è andata a occupare circa 30.000 mq dell'edificio in Via Anagnina, un complesso di vari edifici dove la Regione concentrerà alcuni uffici sparsi per la città.

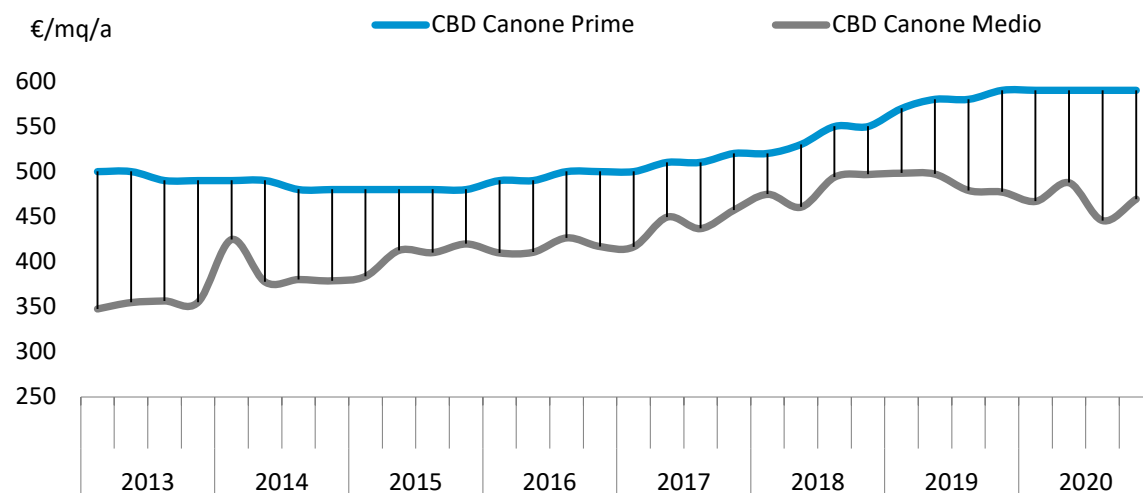
Figura 1.13 – Milano | Assorbimento di uffici



Fonte: Colliers International Italia - Research

Similmente a Milano, sono stati assorbiti 35.000 mq di uffici nel corso del terzo trimestre. Bisogna ritornare al secondo trimestre del 2009 per trovare un valore simile, un anno di forte crisi economica. L'andamento del quarto trimestre è stato migliore, ma come per il primo trimestre, si è registrata una grande transazione; nell'occorrenza, il Comune di Milano ha comprato i circa 19.000 mq dell'edificio in Via Sile dove verranno trasferiti gli uffici dell'assessore all'urbanistica.

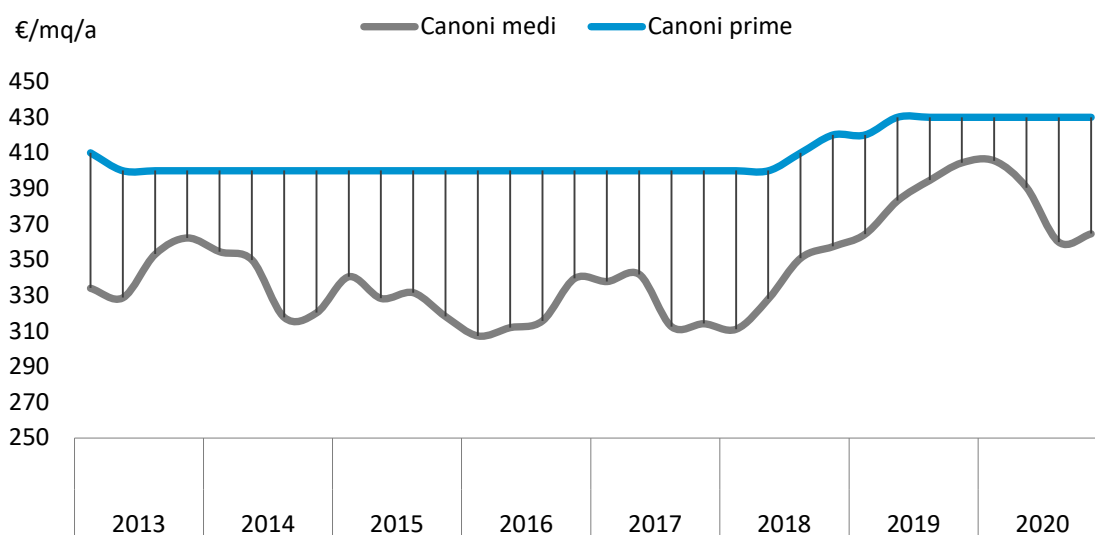
Figura 1.14 – Milano | Andamento dei canoni prime e medi nel CBD



Fonte: Colliers International Italia - Research

In termini di offerta, non si osserva ancora un aumento degli spazi sfiti disponibili sul mercato. L'offerta di spazi di qualità, soprattutto in certe zone, rimane ancora bassa e questo aveva spinto gli investitori a realizzare importanti operazioni di ristrutturazione nel corso degli ultimi anni. Queste operazioni sono state coronate da successo con la loro locazione in tempi piuttosto rapidi, alcune volte prima della fine dei lavori, e successivamente con la vendita dell'immobile a dei rendimenti molto bassi.

Figura 1.15 – Roma | Andamento dei canoni prime e medi nel CBD



Fonte: Colliers International Italia - Research

La mancanza di spazi di qualità riesce quindi a mantenere i canoni prime sui livelli alti raggiunti a fine 2019. Se i driver del mercato resteranno la ricerca di spazi di qualità, moderni e flessibili, allora i canoni di questi prodotti potrebbero non dover registrare correzioni al ribasso. Tuttavia, durante la ripresa del mercato dopo il primo *lockdown*, si è osservato un aumento dell'uso degli incentivi da parte dei proprietari per sostenere i livelli dei canoni. Bisogna quindi osservare fino a quando i proprietari riusciranno a mantenere i canoni a regime sui livelli pre-crisi.

1.5 Il mercato estero di Londra

Verso fine 2020, ulteriori restrizioni ed un nuovo *lockdown* in tutto il Regno Unito hanno invertito la ripresa registrata a fine estate/inizio autunno. L'offerta di uffici è aumentata notevolmente in tutto il mercato di Londra, a causa del rallentamento nelle conclusioni delle operazioni di locazione. Il tasso di sfitto a Londra è ora al 7,5%, al di sopra della media degli ultimi 20 anni (7,2%). L'aumento dell'offerta è stato provocato

principalmente dal rilascio degli spazi dai conduttori. Questo *trend* dovrebbe proseguire nei prossimi 6-12 mesi.

Figura 1.16 – Londra | Dati chiave per le locazioni di uffici

Submarket		Take-up	Availability	Vacancy	Completions	Prime Rent
City (Core)	2020	2.33m	5.98m	6.80%	2.39m	£72.50
	2019	4.80m	4.44m	4.80%	2.02m	£72.50
Fringe	2020	0.56m	2.03m	12.00%	0.16m	£75.00
	2019	1.33m	0.83m	5.40%	0.06m	£77.50
City (Whole)	2020	2.89m	8.01m	7.60%	2.55m	£72.50-75.00
	2019	6.13m	5.27m	5.00%	2.08m	£72.59-77.00
West End	2020	2.34m	5.50m	6.50%	0.64m	£120.00
	2019	4.03m	3.47m	4.10%	0.85m	£120.00
Southbank	2020	0.39m	1.09m	5.70%	0.08m	£70.00
	2019	0.55m	0.60m	3.10%	0.27m	£70.00
Canary	2020	0.39m	1.62m	10.50%	-	£50.00
	2019	1.00m	1.03m	6.70%	0.85m	£50.00
London	2020	6.01m	16.89m	7.50%	3.27m	£81.29 avg
	2019	11.83m	10.83m	4.80%	4.05m	£81.29 avg

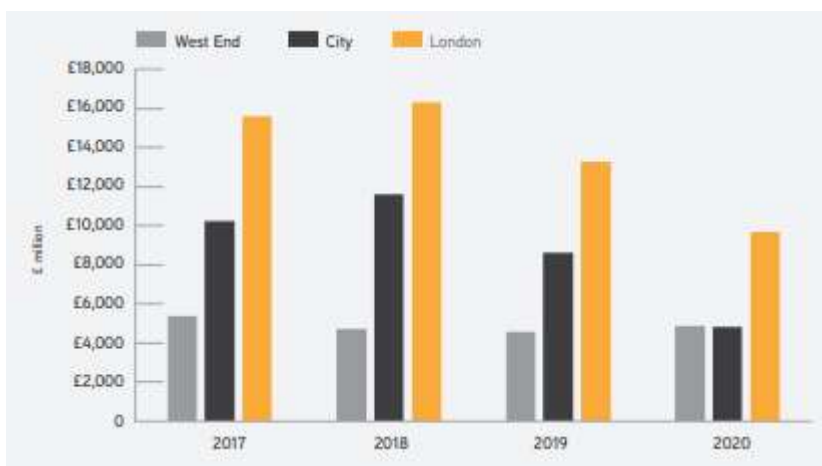
Fonte: Colliers International - Research

Il take-up a Londra è calato di più del 50% rispetto al 2019 e questo livello di transazione più contenuto dovrebbe proseguire anche nel primo semestre del 2021 in quanto soltanto i conduttori che avranno impellenti necessità di spostarsi si affacceranno sul mercato. Pertanto, nel primo semestre, il take-up dovrebbe essere

inferiore del 40% rispetto alla media degli ultimi anni per poi cominciare a recuperare nel resto dell'anno, con il miglioramento dell'andamento della pandemia.

Al momento, ci sono pochi riscontri di diminuzione dei canoni. Tuttavia, nel corso del 2021 è attesa una leggera diminuzione dei canoni *prime* ed una caduta più marcata invece dei canoni medi; gli incentivi arrivano a 15 mesi per un contratto di 5 anni.

Figura 1.17 – Londra | Volume degli investimenti



Fonte: Colliers International - Research

Nel 2020, sono stati investiti 9,7 miliardi di sterline nel mercato di Londra, in calo di oltre il 25% rispetto al 2019, nonostante il miglioramento registrato nel quarto trimestre. Una migliore certezza dei prezzi ha permesso di raggiungere dei buoni risultati nel quarto trimestre, pari a 4,3 miliardi di sterline. Il West End, in particolare, è stato il sotto-mercato che ne ha tratto beneficio. Tuttavia, i fattori esterni al mercato manterranno un clima difficile all'inizio del 2021.

Rispetto agli 8,2 miliardi di sterline del 2019, gli investimenti da operatori stranieri sono arrivati a soltanto 6,4 miliardi di sterline. Questo volume, inferiore al 2019, è stato raggiunto grazie a un quarto trimestre molto dinamico, pari a 3,3 miliardi di sterline.

Per quanto riguarda i rendimenti, si mantengono stabili ma si osserva una pressione verso una diminuzione nel primo semestre del 2021 per gli immobili *prime* e *core*, in quanto i capitali, soprattutto stranieri, riconoscono i valori del mercato di Londra. Questo dipenderà anche dall'andamento dell'ultima ondata di Covid e della campagna di vaccinazione. Tuttavia, potrebbero emergere possibilità di immobili affittati a

canoni sopra al mercato. Questi immobili, così come quelli *core-plus*, *value-added* o in location più secondarie, dovrebbero registrare un aumento dei rendimenti per attirare dei compratori.

1.6 Il mercato estero di Stoccarda

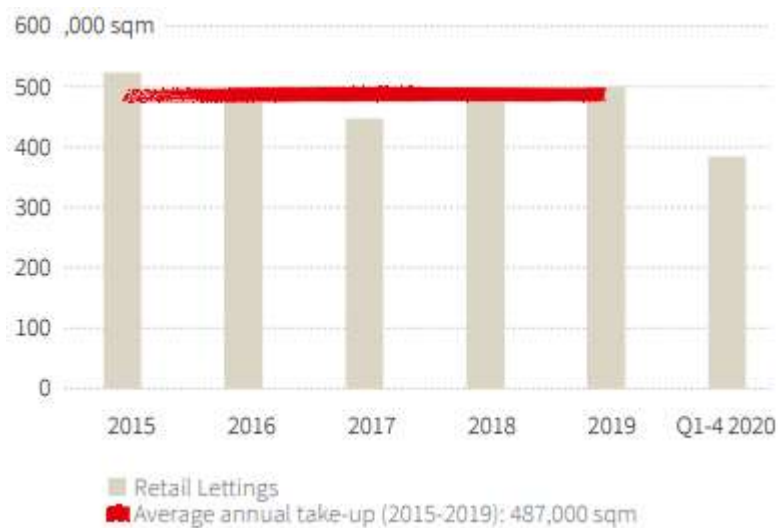
A causa della situazione eccezionale nel mercato del retail in Germania, provocata dalla pandemia Covid-19, le locazioni di spazi retail hanno chiuso l'anno con una performance negativa rispetto agli anni precedenti. Nelle città monitorate, 384.800 mq sono stati locati, pari a -25% in termini di superfici e -28% in termini di numero di transazioni.

Nel corso dell'ultimo trimestre, 102.000 mq sono stati locati, di cui 10.000 mq relativi a negozi temporanei. Questa tendenza era già emersa nei periodi natalizi in passato ma è risultata più importante nel 2020 a causa del fatto che i mercatini di Natale non sono stati organizzati.

Le vendite nel periodo natalizio sono passate da 102,6 miliardi di Euro nel 2019 a 97,7 miliardi di Euro nel 2020, una diminuzione del 6,5% che tenendo conto delle limitazioni alle attività commerciali è un buon risultato. I prodotti alimentari e l'arredamento hanno fatto registrare dei buoni risultati, mentre i tessuti, i giocattoli, i libri e i gioielli hanno performato meno bene. Il fatturato natalizio online è cresciuto di un terzo, passando da 14,5 miliardi di Euro a 19,1 miliardi di Euro; il commercio online per il 2020 è stato pari a 71,9 miliardi di Euro nel 2020.

Queste cifre confermano la percezione che molti rivenditori di prodotti non alimentari stiano passando sempre più alle vendite online per raggiungere i propri clienti, soprattutto nei periodi di restrizioni causate dalla pandemia. Una fusione di canali di vendita online e offline sarà un fattore fondamentale per il settore retail in futuro.

Figura 1.18 – Germania | Locazioni di spazi retail

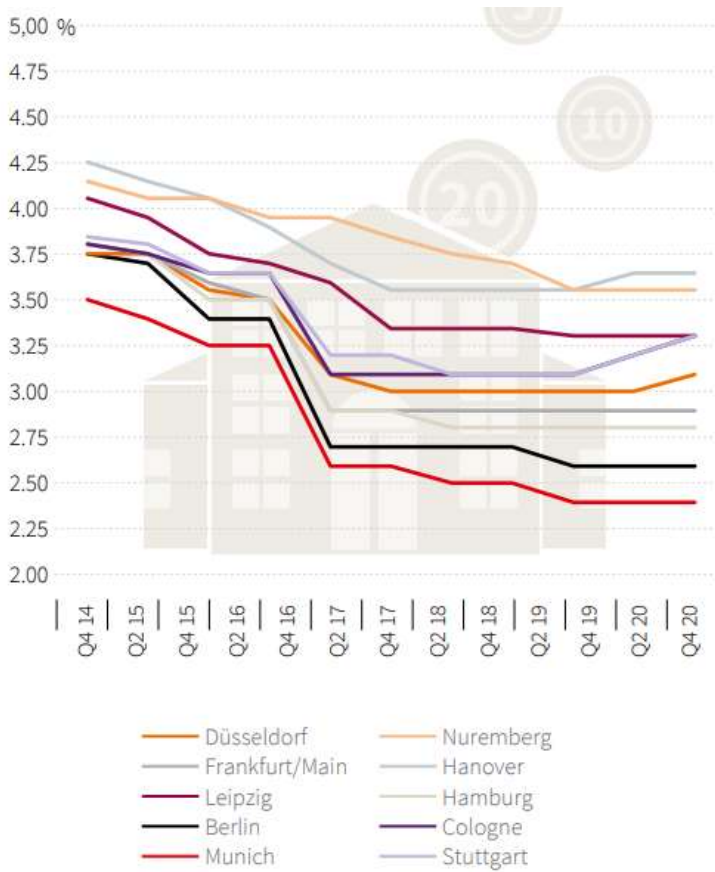


Fonte: JLL

Restringendo l'analisi alle 10 principali città, le locazioni di spazi retail hanno raggiunto 127.300 mq nel 2020, circa il 20% in meno rispetto alla media degli ultimi cinque anni. Andando a guardare le singole città alcune come Düsseldorf, Amburgo, Stoccarda e Norimberga hanno performato meglio rispetto al 2019.

I canoni *prime* sono diminuiti in media del 2,1%, mentre sono rimasti stabili nelle 10 principali città. Tuttavia, il secondo lockdown dovrebbe provocare una diminuzione tra il 4% e l'8% nelle 10 principali città nel corso del primo trimestre del 2021.

Figura 1.19 – Germania | Rendimenti prime



Fonte: JLL

Se gli investimenti nel centro delle città sono ancora visti come relativamente sicuri, si cominciano a intravedere delle risalite (10 *basis points*) dei rendimenti in alcune città, come per esempio a Düsseldorf (3,10%), Colonia (3,30%) e Stoccarda (3,30%). I rendimenti *prime* nei negozi in Germania si attestano al 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 Durini n. 9 – 20122 Milano
Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.
Rea di Milano n. 1916983
Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

Il Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando	Presidente e Consigliere Indipendente
Dott. Ofer Arbib	Amministratore Delegato
Dott.ssa Roberta Casali	Consigliere Indipendente
Dott. Roberto Nicosia	Consigliere
Dott.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	Comparto CORE – FIA immobiliare Antirion GLOBAL
DATA DI AVVIO OPERATIVITÀ	17 dicembre 2012
MODALITÀ DI COSTITUZIONE	Mista
TIPOLOGIA DI COLLOCAMENTO	Riservato
PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO	Core
DURATA DEL COMPARTO	20 anni + 3
AMMONTARE DEL COMPARTO	Minimo 100 milioni – Massimo 3.500 milioni

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

4 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

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

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

						<i>Euro/milioni</i>
#	Città	Indirizzo	Data Apporto	Data Acquisto	Valore di acquisizione	
1	ROMA	CORSO ITALIA 41 43		28/12/2012	€ 106,00	
2	ROMA	VIALE OCEANO PACIFICO	30/12/2013		€ 47,40	
3	ROMA	PIAZZA MARCONI	30/12/2013		€ 63,90	
4	MILANO	VIA DON LUIGI STURZO 35		09/01/2013	€ 83,00	
5	ROMA	VIA LAURENTINA 455		22/08/2013	€ 31,27	
6	MILANO	VIA 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	
					Totale	€ 1.027,8

Si ricorda altresì che il Comparto:

- alla data del 31 dicembre 2020 è quotista unico del FIA immobiliare Q3, gestito dalla stessa Antirion SGR S.p.A. a partire dal 1° ottobre 2016, ovvero dalla data del subentro nella gestione di detto Fondo, alla precedente Quorum SGR S.p.A. Si segnala che 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. Non sono state emesse nuove quote del Comparto Core, per cui 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 dei partecipanti al Comparto Core;

- detiene dal 19 gennaio 2017, una partecipazione pari al 50% nella società BOP (Principal Place II) S.à r.l., indirettamente proprietaria dell'immobile di Principal Place (sito a Londra). In merito si segnala che l'investimento iniziale di 245,7 milioni di sterline è rientrato, nel corso del primo semestre 2018, di 98,965 milioni di sterline a seguito della restituzione di capitale avvenuta successivamente ad una operazione di rifinanziamento in seno alla struttura partecipativa (operazione già prevista alla data di acquisizione della partecipazione);
- detiene dal 26 settembre 2018, una partecipazione del 100% nella società lussemburghese Global Core Holdco S.à r.l., a sua volta indirettamente proprietaria:
 - per il 100%, dell'immobile sito in Wells Street 55 (Londra) acquisito in data 19 ottobre 2018, per un valore iniziale pari a complessivi 69,8 milioni di sterline;
 - per il 49,999%, dell'immobile sito in Stoccarda (Germania) denominato "Königsbau Passagen", detenuto indirettamente attraverso la partecipazione in un FIA tedesco. L'acquisto è stato perfezionato in data 19 marzo 2019, a seguito del versamento del corrispettivo dell'asset per complessivi Euro 282 milioni;
 - per il 100%, dell'immobile denominato "Thales" e sito in Ditzingen (Stoccarda - Germania). L'acquisto è stato perfezionato in data 29 novembre 2019, per un controvalore di Euro 244,5 milioni;
 - per il 100%, dell'immobile sito in Britton Street 24 (Londra), acquisito in data 22 gennaio 2020, a seguito del versamento del corrispettivo dell'asset per complessivi Euro 64,5 milioni;
 - per il 3,57% di una partecipazione nel fondo gestito da Pictet Alternative Advisors (Europe) S.A. ("Pictet") denominato Pictet Real Estate Capital – Elevation I, a seguito del versamento effettuato in data 24 marzo 2020 della prima capital call, per un importo pari ad Euro 1,125 milioni e della seconda capital call del 12 ottobre 2020 per un importo pari ad Euro 1,250 milioni.

Nuove acquisizioni avvenute nell'esercizio

➤ Partecipazioni

Operazione "Britton": si segnala che in data 19 dicembre 2019 la società Global Core Holdco S.à r.l. ha costituito il veicolo Britton 24 S.à r.l., al fine dell'acquisizione di un immobile sito in Britton Street (Londra). A tal proposito, si segnala che tale veicolo ha siglato un contratto preliminare di acquisto

dell'asset con la controparte venditrice in data 24 dicembre 2019, versando 6,45 milioni di sterline a titolo di caparra. L'acquisto dell'immobile si è successivamente perfezionato in data 22 gennaio 2020, anche grazie all'ottenimento di un finanziamento bancario erogato al veicolo da parte di ING Bank NV, London Branch. L'investimento complessivo è risultato pari a 69 milioni di sterline, finanziato per 35 milioni di sterline da ING e per la restante parte grazie alle risorse finanziarie disponibili del Comparto; in particolare il Comparto Core ha versato alla sua diretta partecipata un ammontare pari a 34 milioni di Sterline, ripartito come segue: 10,35 milioni di Sterline come versamento di capitale e 23,65 milioni di Sterline a titolo di *shareholder loan*.

Operazione "Pictet": in data 13 dicembre 2019, la società Global Core Holdco S.à r.l. interamente partecipata dal Comparto, ha inviato una richiesta di sottoscrizione di quote in Pictet Real Estate – Elevation Fund I SCSP, per un commitment complessivo pari a Euro 25 milioni. Tale richiesta di sottoscrizione è stata formalmente accettata da Pictet in data 21 febbraio 2020 e a tal proposito si segnala che in data 3 marzo 2020 è pervenuta alla Global Core Holdco S.à r.l. la prima richiesta di *capital call* per Euro 1,125 milioni. Si segnala, inoltre, che il Comparto ha stipulato con la controllata Global Core Holdco S.à r.l. un finanziamento soci di pari importo affinché quest'ultima potesse a sua volta versare l'ammontare richiamato. 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.

Dismissioni avvenute nell'esercizio

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 l'anno 2020 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 70 % delle superfici complessive dell'immobile denominato ED.G.E., sito in via Don Sturzo 45 (MI), ad oggi in corso di riqualificazione;
- è stato sottoscritto un contratto di locazione per l'intero settimo piano dell'immobile di Corso Como (Milano) con il conduttore Consorzio Nazionale Dettaglianti Società Cooperativa (Conad), grazie al quale è stata raggiunta la *full occupancy* relativamente alla porzione uffici dell'immobile;
- sono stati sottoscritti un contratto di comodato per permettere al conduttore Bruno e Associati l'allestimento degli spazi ed il conseguente contratto di locazione con decorrenza gennaio 2021 per i piani quinto e sesto dell'immobile di via Monte Napoleone a Milano;
- già conduttore dell'immobile di piazza Marconi a Roma, Everis S.p.A. ha richiesto l'espansione dei propri spazi in locazione sottoscrivendo un nuovo contratto per il piano ottavo del suddetto immobile. La locazione avrà inizio ad aprile 2021, alla fine del periodo di comodato d'uso;
- grazie alla società ZTE Italia S.r.l. l'immobile di Roma, via Laurentina è ad oggi *fully let*; sono stati sottoscritti un contratto di comodato con successivo contratto di locazione dalla fine di ottobre 2021. Il suddetto conduttore occuperà le porzioni sfitte e gli spazi dall'ex conduttore Deutsche Bank;
- relativamente all'immobile di Milano, piazza Pattari è stata locata la porzione *retail* (piani interrato, terra e primo) alla società Flash S.r.l. con decorrenza onerosa da luglio 2021;
- si è proceduto a sottoscrivere un nuovo contratto di locazione di lungo periodo con EFM S.p.A., riguardante una porzione di piano dell'immobile di via Laurentina (Roma), relativamente al quale, tuttavia, il suddetto conduttore ha successivamente inviato disdetta per gravi motivi legati alla pandemia nel mese di novembre 2020, il rilascio è previsto per giugno 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 Corso Como è pervenuta da parte di Quaestio Capital SGR S.p.A. la comunicazione di recesso per gravi motivi in relazione agli spazi del settimo piano concessi in locazione. Il conduttore ha rilasciato la porzione durante il secondo semestre del 2020. Si segnala che è pervenuta disdetta al contratto di comodato con Enpam Real Estate per la porzione del piano settimo del suddetto immobile, poi rilasciata a luglio 2020. Come già accennato, entrambi gli spazi sono stati prontamente locati a Conad;
- per l'immobile di piazza Marconi a Roma il conduttore Unogas nel mese di settembre 2020 ha comunicato la disdetta con efficacia luglio 2022;
- per l'immobile di via Laurentina a Roma la società EFM ha inviato disdetta per gravi motivi legati alla pandemia nel mese di novembre 2020, rilascio previsto per giugno 2021. Nello stesso immobile il conduttore Deutsche Bank ha inviato disdetta con efficacia novembre 2021, le superfici rilasciate da DB sono state oggetto di contratto con ZTE Italia S.r.l.;
- per l'immobile di via Cavriana 14 a Milano il conduttore "ALD Automotive Italia S.r.l." ha provveduto a liberare lo spazio del terzo piano a seguito della comunicazione di recesso anticipato dal contratto di locazione, inviata dallo stesso conduttore prima che l'immobile venisse apportato al Comparto. Inoltre, si segnala la procedura di fallimento in corso per il conduttore Thermo engineering che rilascerà gli spazi i primi mesi del 2021.

Si segnala, infine, che la SGR ha partecipato al bando indetto da AIFA per la ricerca della nuova sede dei propri uffici con l'immobile in fase di riqualificazione sito in Roma viale dell'Oceano Pacifico.

Di seguito una fotografia del portafoglio immobiliare detenuto direttamente dal Comparto alla data del 31 dicembre 2020, con un'indicazione della situazione locativa per singolo asset:

Immobile	Superficie lorda [mq]	Superficie lorda locabile* Locata [mq]	Vacant [mq]	Superficie lorda non locabile** [mq]	Vacancy*** [%]	Tipologia	Conduttore principale	Decorrenza contratto conduttore principale	Prossima scadenza riferita al conduttore principale	Canone 2020**** [mln C]
Corso d'Italia/Via Tevere	24.909	24.824	0	85	0%	Monotenant	Telecom Italia SpA	ago-19	lug-28	2,00
Piazza Marconi	27.036	21.843	2.829	5.193	13%	Multitenant	HDI Immobiliare Srl	mar-20	feb-27	3,09
Viale Don Sturzo 35	21.608	17.977	360	3.631	2%	Multitenant	AXA Italia Servizi SpA	feb-12	gen-22	5,11
Via Laurentina	7.754	5.725	0	2.029	0%	Multitenant	ZTE Italia Srl	nov-21	ott-27	1,64
Via Meravigli (a)	34.519	28.987	161	5.532	1%	Monotenant	Global Shared Service (E&Y)	dic-16	nov-25	7,10
Corso Como	30.508	26.954	519	3.554	2%	Multitenant	Club Milano corso Como Srl	mar-19	feb-28	2,80
Via Monte Napoleone	1.863	1.414	246	449	17%	Multitenant	Bally Italia	lug-19	giu-25	2,03
Via Cavriana 20	20.034	16.053	0	3.981	0%	Monotenant	UBI Sistemi e Services	dic-11	nov-23	1,30
Viale Monte Grappa	22.657	17.423	0	5.234	0%	Monotenant	Amazon Italia Service Srl	mag-17	apr-23	6,29
Edificio 5000 (a)	15.206	14.183	0	1.023	0%	Monotenant	Engie Servizi SpA	gen-16	gen-22	1,95
Viale Oceano Pacifico	15.008	14.848	14.848	160	100%	Vacant	-	-	-	0,00
Executive (a)	45.214	45.214	45.214	0	100%	Vacant	-	-	-	0,35
Vittorio Emanuele II (a)	2.482	2.482	2.482	0	100%	Vacant	-	-	-	0,36
Piazzale Agricoltura (a)	41.861	29.911	0	11.950	0%	Monotenant	Engineering Ing. Informat SpA	dic-18	nov-27	2,13
Via Lombardia	23.597	13.513	0	10.084	0%	Monotenant	Global Shared Service (E&Y)	apr-20	apr-29	0,00
Via Cavriana 14 (a)	13.742	13.742	5.608	0	41%	Multitenant	Wind	ott-14	set-20	0,62
TOTALE	347.997	295.092	72.266	52.905	24%					36,77

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

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

Nel corso dell'esercizio, in conseguenza dell'emergenza sanitaria che ha duramente colpito il Paese, si è registrato un incremento, rispetto al passato recente, della difficoltà di pagamento da parte di alcuni affittuari di locali che ospitano attività a stretto contatto con il pubblico. Per tale motivo, durante l'esercizio sono state concesse riduzioni e/o dilazioni di pagamento ad alcuni conduttori che svolgono attività colpite notevolmente dall'emergenza epidemiologica causata dalla diffusione del Covid-19, la cui incidenza non è però 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 4% dei canoni di locazione.

4.3 Capex

Si segnala che nel corso dell'esercizio, il Comparto ha effettuato interventi di manutenzione straordinaria capitalizzati sul valore degli *asset* in portafoglio, per circa Euro 20,9 milioni, principalmente ripartiti per circa Euro 14 milioni sull'immobile sito in via Don Sturzo 45, Milano (di seguito "E.D.GE."), Euro 2 milioni sull'immobile di via Oceano Pacifico (RM), Euro 3,2 milioni sull'immobile di Piazza Pattari (MI), Euro 1,2 milioni sull'immobile di Piazza Marconi (RM) ed il residuo sugli immobili di viale Monte Grappa, via Lombardia, via Meravigli, via Cavriana 14 e Via Laurentina.

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

4.4 Valutazioni immobiliari

Di seguito un prospetto riepilogativo degli *assets* acquistati e della relativa performance al termine dell'esercizio oggetto di gestione al 31 dicembre 2020, da parte di Antirion SGR.

Cespite	Data Apporto	Data Acquisto	Costo Storico al 31/12/2020 (*)	Valutazione 31.12.2019	Capex 31.12.2020	Valutazione 31.12.2020	Delta da valutazione (**)	%
ROMA - CORSO ITALIA 41 43		28/12/2012	108.248.826	106.800.000	-	110.520.000	3.720.000	3%
ROMA - VIALE OCEANO PACIFICO	31/12/2013		51.687.216	28.590.000	1.982.854	30.540.000	-32.854	0%
ROMA - PIAZZA MARCONI	31/12/2013		95.386.638	105.850.000	1.200.000	119.990.000	12.940.000	12%
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 35		09/01/2013	84.850.188	110.440.000	-	112.080.000	1.640.000	1%
ROMA - VIA LAURENTINA 455		22/08/2013	32.016.640	33.400.000	25.780	33.970.000	544.220	2%
MILANO - VIA MERAVIGLI VIA CAMPERIO	31/12/2013		97.989.543	159.400.000	24.384	163.170.000	3.745.616	2%
MILANO - CORSO COMO	31/12/2013		49.085.140	69.810.000	0	70.020.000	210.000	0%
MILANO - VIA MONTENAPOLEONE	31/12/2013		32.545.053	60.060.000	-	61.960.000	1.900.000	3%
MILANO - VIA CAVRIANA 20	31/12/2013		20.664.029	20.990.000	-	21.250.000	260.000	1%
MILANO - VIALE MONTEGRAPPA	29/12/2014		78.468.869	149.020.000	35.566	153.660.000	4.604.434	3%
ROMA - VIA RIBOTTA "Edificio 5000"		02/08/2016	27.101.175	29.130.000	-	30.110.000	980.000	3%
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 45 "ED.G.E."		15/11/2017	99.018.676	78.300.000	14.107.511	128.890.000	36.482.489	47%
MILANO - CORSO VITTORIO EMANUELE		16/11/2017	113.526.140	108.410.000	3.249.412	102.860.000	-8.799.412	-8%
ROMA - VIA DELL'AGRICOLTURA		21/12/2018	124.548.641	125.980.000	-	132.040.000	6.060.000	5%
ROMA - VIA LOMBARDIA		21/12/2018	149.118.264	162.460.000	73.200	165.130.000	2.596.800	2%
MILANO - VIA CAVRIANA 14	05/12/2019		18.038.513	17.830.000	245.760	17.940.000	-135.760	-1%
Totali			1.182.293.550	1.366.470.000	20.944.468	1.454.130.000	66.715.532	5%
LONDRA - PRINCIPAL PLACE		19/01/2017	174.632.942	215.395.871		213.654.761	-1.741.110	-1%
LONDRA - WELLS STREET 55		19/10/2018 -						
STOCCARDA - KONIGSBAU PASSAGEN		19/03/2019 -	83.107.786	87.769.707		87.106.446	-6.486.699,87	-7%
STOCCARDA - THALES		29/11/2019 -						
LONDRA - BRITTON STREET 24 (***)		22/01/2019						
Totali			257.740.728	303.165.578		300.761.207	-8.227.810	-2,7%

(*) 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 31/12/2020 e il 31/12/2019, al netto delle capex occorse nel periodo di riferimento(***) ; gli immobili sono detenuti dal Comparto indirettamente per il tramite di veicoli societari di diritto lussemburghese; (****) la differenza è stata ricalcolata considerando il versamento in conto capitale effettuato dal Comparto in favore della partecipata nel mese di gennaio 2020 per euro 4.573.439, al fine di perfezionare l'acquisto di un immobile sito a Britton Street (Londra) e la sottoscrizione di equity relativa alla seconda capital call di Pictet per Euro 1.250.000 di ottobre 2020. Si ricorda inoltre che la differenza complessiva dell'importo investito in tali immobili, rispetto agli importi investiti come capitale, è rappresentato nell'attivo del Comparto all'interno della voce "Crediti".

Per quanto concerne l'andamento delle valutazioni, il valore complessivo del portafoglio si discosta lievemente rispetto all'esercizio del 31 dicembre 2019. Per quanto riguarda gli asset distribuiti sul territorio italiano, l'aggiornamento delle variabili relative ai tassi di capitalizzazione e di attualizzazione, l'incremento dei flussi di cassa e la stipula di nuovi contratti, ha generato un incremento di valore su alcune posizioni, in particolare per gli immobili di Piazzale Agricoltura e Piazza Marconi. Per quanto riguarda l'immobile di Viale Don Luigi Sturzo 45 (ED.G.E.), l'incremento di valore registrato è imputabile oltre che alle ragioni sopracitate anche all'avanzamento delle opere di riqualificazione. Per l'immobile di Piazza Pattari, invece, la stipula dei nuovi contratti per la porzione retail ha generato flussi di ricavi inferiori rispetto alla stima proposta dall'Esperto Indipendente nei precedenti aggiornamenti.

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

- la diminuzione di valore dell'investimento in Principal Place (-1,89%) è dovuta esclusivamente alla svalutazione della sterlina rispetto al valore di fine 2019 (che passa dallo 0,85 allo 0,899) che ha più che compensato l'incremento di valore dell'immobile (+4,81%) dovuto principalmente alla conclusione del *rent free period* a partire da gennaio 2021 per il conduttore Amazon;
- per la Global Core HoldCo S.à.r.l., il decremento al 31 dicembre 2020 è attribuibile principalmente alla svalutazione della galleria commerciale sita in Stoccarda (Germania) denominata "Koningsbau

Passagen”, di circa Euro 28,2 milioni, detenuta tramite la partecipazione nel FIA tedesco. Tale svalutazione, per la quota detenuta dalla Global Core HoldCO S.à.r.l. (49,999%) ha generato una riduzione del valore della partecipazione di circa Euro 10 milioni, parzialmente compensata dall’acquisto dell’immobile sito a Londra denominato Britton 24 e del versamento delle prime due *capital call* nel fondo Pictet Real Estate Elevation I.

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 a Milano e Via Laurentina 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, sta ponendo in essere tutte le azioni necessarie al fine di avviare la procedura di gara per la rinegoziazione del suddetto contratto di finanziamento.

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

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

Sempre al fine di finanziare le generali esigenze di cassa del Comparto, è stato stipulato, in data 17 maggio 2017, un ulteriore contratto di finanziamento con la medesima banca finanziatrice per un importo massimo erogabile iniziale pari a Euro 64 milioni 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.

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

Al fine, inoltre, di finanziare l'acquisto dei due immobili di Roma, Piazzale dell'Agricoltura e via Lombardia, in data 21 dicembre 2018, la SGR, nell'interesse del Comparto ha sottoscritto un contratto di finanziamento con BNP Paribas, Succursale Italia. Si ricorda che l'importo residuo alla data del 31 dicembre 2020 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:

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

In data 5 marzo 2019, la SGR, nell'interesse del Comparto ha sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento con ING Bank N.V., Succursale di Milano (in qualità di banca agente) e Bayerische Landesbank aventi ad oggetto gli immobili di proprietà del Comparto, siti in via Monte Grappa, Corso Como e via Montenapoleone (Milano). Si ricorda che l'importo erogato alla data del 31 dicembre 2020 è pari a 135 milioni di Euro.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

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

In data 13 dicembre 2019, la SGR, nell'interesse del Comparto ha sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento con Bayerische Landesbank avente ad oggetto l'immobile di proprietà del Comparto, sito in Corso d'Italia 41/Via Tevere 50 (Roma). Si ricorda che l'importo erogato alla data del 31 dicembre 2020 è pari a 58,6 milioni.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

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

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-Wurtemberg, London Branch, in qualità di banca agente per un importo complessivo di 460,2 milioni di sterline avente scadenza in data 20 gennaio 2028;
- KPS Properties GmbH & Co geschl. InvKG, ha stipulato un finanziamento in data 14 settembre 2018 della durata di 10 anni con Allianz Real estate GMBH, per un importo complessivo di Euro 141 milioni;
- Milet Ditzingen InvestCo Sarl ha stipulato un finanziamento in data 27 novembre 2019 della durata di 5 anni con Deka Bank Deutsche Girozentrale, per un importo complessivo di Euro 147 milioni;
- Britton 24 Sarl ha stipulato un finanziamento in data 20 gennaio 2020 della durata di 5 anni con ING Bank N.V., London Branch, per un ammontare complessivo di 34 milioni di sterline.

Strumenti finanziari derivati

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

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

4.6 Linee Strategiche per l'attività futura

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

La SGR si è concentrata nella gestione del portafoglio del Fondo con l'obiettivo di ottimizzare il rendimento corrente e di cogliere eventuali opportunità di incremento di valore degli immobili, mediante appositi progetti di riposizionamento e riqualificazione, 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, Piazzetta Pattari siti 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:

	Ricavi	Costi
Colliers International Italia S.p.A.	-	1.366.093
Colliers Real Estate Management Services Italia	-	992.855*

* di cui oneri capitalizzati per Euro 515.585

	Crediti	Debiti
Colliers International Italia S.p.A.	-	487.150
Colliers Real Estate Management Services Italia	-	543.997

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

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

4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

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

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

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

Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

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

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

Il Regolamento attribuisce al gestore il compito di dotarsi di:

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

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

- i requisiti di cui il terzo delegato deve essere in possesso;
- il divieto di delega al depositario, a meno che quest'ultimo non assicuri l'indipendenza della funzione di valutazione e la gestione dei potenziali conflitti di interesse;
- il divieto, per il soggetto incaricato, di subdelegare a terzi compiti inerenti all'incarico di valutazione ricevuto, ferma restando la possibilità per tale soggetto, per talune tipologie di beni di difficile valutazione, di ricorrere a consulenze di terzi esperti.

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

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

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

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

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

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

L'impianto procedurale mira a regolamentare:

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

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

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

4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

I fondi comuni di investimento immobiliare non sono soggetti alle imposte sui redditi ed all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP). Fatte salve le eccezioni di cui oltre, ai sensi dell'articolo 7 del D.L. 351/2001, i proventi riferibili a ciascuna quota, sia risultanti dai prospetti periodici e distribuiti in costanza di partecipazione, sia rappresentati dalla differenza positiva tra il valore di riscatto o di liquidazione della quota ed il relativo costo medio ponderato di sottoscrizione o di acquisto, costituiscono redditi soggetti ad una ritenuta del 26% a titolo di imposta o di acconto, a seconda della natura del soggetto percettore. L'aliquota

della ritenuta è stata elevata, con decorrenza dal 1° luglio 2014, dal 20% all'attuale misura del 26% dagli articoli 3 e 4 del Decreto Legge 24 aprile 2014, n. 66, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 giugno 2014, n. 89. Sulla base del regime transitorio di cui all'articolo 3, comma 12 del D.L. 66/2014, sui proventi realizzati, a decorrere dal 1° luglio 2014, in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote e riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014 continua ad applicarsi l'aliquota nella misura previgente del 20%.

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

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

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

- lo Stato o enti pubblici;
- gli organismi di investimento collettivo del risparmio;
- le forme di previdenza complementare, nonché gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i medesimi soggetti e patrimoni sopra indicati, costituiti all'estero in Paesi o territori cd. *white list*;

- gli enti privati residenti in Italia che 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 riferimenti 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, "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D. Lgs. n. 84 del 14 luglio 2020, dal D.L. n. 76 del 16.7.2020, coordinato con la legge di conversione n. 120 dell'11.9.2020 e dal D.L. n. 104 del 14.8.2020, coordinato con la legge di conversione n. 126 del 13.10.2020.

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. 21466 del 29 luglio 2020, in vigore dal 31 marzo 2021, al fine di adeguare la disciplina contenuta nel predetto regolamento alla IDD (direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 gennaio 2016, sulla distribuzione assicurativa) e ai relativi atti delegati, nonché alle previsioni nazionali di recepimento contenute nel d.lgs. n. 68/2018 ed all'art. 25-ter del TUF;

- 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. 21623 del 10 dicembre 2020, in vigore dal 23 dicembre 2020 (salvo l’obbligo di pubblicazione della politica di impegno prevista dall’articolo 124-quinquies del TUF); in particolare, sono state introdotte nel Regolamento Emittenti le norme che individuano le modalità e i termini per l’adempimento da parte dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto (proxy advisor) degli obblighi di trasparenza e comunicazione previsti dalla SHRD 2 (Direttiva (UE) 2017/828) e già recepiti nel TUF con il d.lgs. 49/2019 di attuazione della direttiva medesima, in vigore dal 10 giugno 2019;
- 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 23 dicembre 2016;
- Regolamento attuativo dell’articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del 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 e con delibera n. 20197 del 22 novembre 2017;
- 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.

Si segnala che con la Raccomandazione n. 1/2020 del 7 maggio 2020 la Consob ha formulato alcune raccomandazioni per la rendicontazione ex post dei costi e oneri sostenuti dalla clientela, ai gestori che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR propri e/o di terzi.

Infine, il 18 giugno 2020 è stato pubblicato sulla GUCE il Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all’istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088, che entra in vigore a partire dal 10 marzo 2021. Il regolamento stabilisce i criteri per determinare se un’attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di eco-sostenibilità di un investimento.

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

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

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

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

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 dell'esercizio di riferimento

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. Non sono state emesse nuove quote del Comparto Core, per cui 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 dei partecipanti al Comparto Core.

In considerazione del fatto che il Comparto Core deteneva il 100% delle quote del fondo Q3, l'operazione non ha comportato variazioni del valore complessivo netto del Comparto stesso. Al fine di regolare i valori del consolidamento, è stata utilizzata la valorizzazione della partecipazione nel fondo Q3 nella Relazione di Gestione del Comparto Core al 31 dicembre 2020 (iscritta sulla base dell'ultimo NAV del Fondo reso noto al pubblico, contenuto quindi nella Relazione di Gestione al 30 giugno 2020). Contabilmente, il Comparto Core ha sostituito la partecipazione detenuta nel Fondo, iscritta al 31 dicembre 2020, tra le quote di OICR, con il totale degli asset del fondo Q3 e consolidato le proprie passività con quelle del Fondo incorporato.

L'operazione non ha prodotto impatti sul regime fiscale applicabile all'investitore coinvolto, poiché come anticipato, il consolidamento non ha comportato né l'emissione di nuove quote né il concambio delle quote preesistenti. Per quanto concerne le imposte di registro, ipotecarie e catastali, le stesse sono applicabili in misura fissa nell'importo di Euro 200 per ciascuna imposta, ai sensi rispettivamente dell'art. 4 della Tariffa Parte I allegata al DPR 131/1986, dell'art. 4 della Tariffa allegata al Decreto Legislativo 31 ottobre 1990, n. 347 e dell'art. 10, comma 2, del medesimo Decreto. Il Regolamento di gestione del Comparto Core non è stato oggetto di modifica.

All'esito dell'operazione di consolidamento, dal 1° gennaio 2021, il fondo Q3 risulta estinto e le relative quote sono state annullate e il fondo risulta consolidato nel Comparto Core.

Giova infine segnalare, come anticipato nel paragrafo 4.4 "Valutazioni immobiliari", che in data 15 febbraio 2021 è stato sottoscritto il contratto di locazione con il conduttore Flash S.r.l. per gli spazi *retail* dell'immobile sito in Milano, Piazzetta Pattari.

5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

5.1 Andamento delle sottoscrizioni

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

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

Considerato il progressivo richiamo degli impegni nel tempo, all'investitore Fondazione Enpam, le quote in circolazione alla data della presente Relazione ammontano a Euro 24.603,354. Considerato il NAV di chiusura al 31 dicembre 2020, il valore unitario della quota risulta quindi pari ad Euro 69.278,274.

ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA			
	Valore Complessivo Netto (€)	N. quote	Valore Unitario
Quote Sottoscritte	1.321.809.973	24.329,779	54.328,893
Relazione annuale al 31/12/2018	1.599.075.605	24.329,779	65.725,036
Quote Sottoscritte al 05/12/2019	17.783.600	273,575	65.004,201
Relazione annuale al 31/12/2019	1.642.149.580	24.603,354	66.744,948
Relazione semestrale al 31/12/2020	1.704.477.904	24.603,354	69.278,274

La variazione di valore della quota del Comparto, rispetto all'esercizio precedente, è da attribuirsi all'ammontare di reddito generato dal portafoglio nell'esercizio 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
Totale	60.358.213			

* provento al lordo della ritenuta

Il totale dei proventi distribuiti sino ad oggi dal Comparto al suo sottoscrittore è dunque pari ad Euro 60 milioni.

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

Periodo di riferimento	Importo percepito		Data pagamento
31-dic-15	2.467.216	provento	30/03/2016
30-giu-16	2.340.450	provento	26/08/2016
31-dic-16	4.054.329	provento	21/04/2017
31-dic-16	5.000.000	equity	21/04/2017
30-giu-17	734.559	provento	23/08/2017
30-giu-17	5.000.000	equity	23/08/2017
31-dic-17	1.412.969	provento	20/04/2018
31-dic-17	5.000.000	equity	20/04/2018
30-giu-18	2.316.104	provento	29/08/2018
31-dic-18	2.335.927	provento	18/04/2019
30-giu-19	2.353.391	provento	30/08/2019
31-dic-19	2.366.241	provento	24/04/2020
30-giu-20	2.677.431	provento	28/08/2020
Totale	38.058.617		

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 l'esercizio di competenza:

Conto Economico (€)	31-dic-20
A1.1 Dividendi e altri proventi da partecipazioni in società	10.966.006
A1.3 Plus/minusvalenze da partecipazioni in società BOP (Principal Place II) Sarl	-1.741.110
A1.3 Plus/minusvalenze da partecipazioni in società Global Holdco Sarl	-6.486.700
A2.1 Dividendi e interessi - quote di OICR	5.043.672
A2.3 Plus/minus da valutazione - quote di OICR	826.437
A4.1 Plus/minus - strumenti finanziari derivati	-7.964
Risultato gestione strumenti finanziari	8.600.341
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	38.221.133
B3. Plus/minusvalenze non realizzate da valutazione immobili	66.715.532
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-6.001.510
B6. Imposta Municipale Unica	-7.106.061
Risultato gestione beni immobili	91.829.096
Crediti - interessi attivi	11.707.902
Risultato gestione investimenti	112.137.338
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	112.137.338
H. Oneri finanziari	-9.838.964
Risultato netto della gestione caratteristica	102.298.374
I1. Provvigione di gestione SGR	-10.980.220
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-136.924
I3. Commissioni banca depositaria	-141.951
I4. Oneri per esperti indipendenti	-55.800
I6. Altri oneri di gestione	-887.142
L. Altri ricavi ed oneri	-4.944.558
Utile/perdita dell'esercizio	85.151.778

Al 31 dicembre 2020 il Fondo chiude l'esercizio con un risultato contabile economico positivo per Euro 85.151.778.

Tale risultato risulta costituito da:

- risultato della gestione della partecipazione nel veicolo lussemburghese che indirettamente possiede l'asset di Principal Place, che evidenzia una minusvalenza da valutazione di Euro 1,7 milioni, oltre a Euro 10 milioni dai proventi percepiti a titolo di ritorno preferenziale da parte del partner Brookfield;
- risultato della gestione della partecipazione nel veicolo lussemburghese che indirettamente possiede gli immobili e le partecipazioni site all'estero, il quale evidenzia una minusvalenza da valutazione di Euro 6,5 milioni;

- risultato della gestione della partecipazione in quote di OICR (Fondo Q3), per complessivi Euro 5,8 milioni, di cui (i) Euro 5,0 milioni a titolo di proventi percepiti nell'esercizio e (ii) Euro 0,8 milioni a titolo di plusvalenze da valutazione, seppur non realizzate, della partecipazione stessa;
- ricavi da locazione ed altri proventi per circa Euro 38,2 milioni;
- plusvalenze non realizzate da valutazione relativamente al portafoglio immobiliare, pari a complessivi Euro 66,7 milioni netti, i quali risultano composti per Euro 75,6 milioni da plusvalenze da valutazione e per Euro 8,9 milioni da minusvalenze da valutazione;
- costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 13,1 milioni circa, di cui IMU per Euro 7,1 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 11,7 milioni;
- interessi passivi su finanziamenti e altri oneri finanziari in essere e altri oneri pari a Euro 9,8 milioni;
- altri oneri di gestione, comprese le commissioni di gestione, per un ammontare di Euro 12,2 milioni circa;
- altri costi, al netto di altri ricavi, per Euro 4,9 milioni, riconducibili principalmente a perdite su cambi.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 24 marzo 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 2020, pari ad Euro 10.361.598 risulta interamente distribuito in data 28 agosto 2020;

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 secondo semestre, ovvero di una somma complessiva di Euro 15.476.020, pari a Euro 629,021 per quota, a titolo di proventi.

6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	404.972.426	18,42%	406.550.360	19,05%
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo	300.761.207	13,68%	303.165.578	14,21%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	104.211.219	4,74%	103.384.782	4,84%
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	1.454.130.000	66,17%	1.366.470.000	64,03%
B1. Immobili dati in locazione	1.191.840.000	54,24%	1.151.170.000	53,94%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	262.290.000	11,93%	215.300.000	10,09%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	230.545.866	10,49%	206.519.676	9,68%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	230.545.866	10,49%	206.519.676	9,68%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	1.844	0,00%
D1. A vista			1.844	0,00%
D2. Altri	-	0,00%		0,00%
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	85.807.831	3,90%	134.611.742	6,31%
F1. Liquidità disponibile	85.807.831	3,90%	134.611.742	6,31%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	22.400.965	1,02%	19.888.133	0,93%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	10.437.794	0,47%	7.565.805	0,35%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	11.963.171	0,55%	12.322.328	0,58%
TOTALE ATTIVITA'	2.197.857.088	100,00%	2.134.041.755	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2020	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	475.000.000	476.162.919
H1. Finanziamenti ipotecari	475.000.000	476.162.919
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	20.017
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	20.017
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	18.379.184	15.709.239
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	145.911	1.547.345
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	6.882.828	6.127.932
M4. Altre	10.995.340	7.678.857
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	355.105	355.105
TOTALE PASSIVITA'	493.379.184	491.892.175
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.704.477.904	1.642.149.580
Numero delle quote in circolazione	24.603,354	24.603,354
Valore unitario delle quote	69.278,274	66.744,948
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	927,656	1.542,750
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	2.470,406	1.542,750
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Controvalore delle quote da richiamare	-	-

7 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2020		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	8.600.341		30.335.307	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	2.738.196		25.031.348	
A1.1 dividendi e altri proventi	10.966.006		8.159.403	
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	-8.227.810		16.871.945	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	5.870.109		5.419.632	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	5.043.672		4.689.318	
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	826.437		730.314	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-7.964		-115.673	
A4.1 di copertura	-7.964		-115.673	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		8.600.341		30.335.307
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	91.829.095		44.594.960	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	38.221.134		34.222.946	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	66.715.532		23.007.039	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-6.001.510		-5.942.836	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-7.106.061		-6.692.189	
Risultato gestione beni immobili		91.829.095		44.594.960
C. CREDITI	11.707.902		3.855.200	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	11.707.902		3.855.200	
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		11.707.902		3.855.200
D. DEPOSITI BANCARI			64.171	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		64.171	
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		112.137.338		78.849.638

	Relazione al 31/12/2020		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		112.137.338		78.849.638
H. ONERI FINANZIARI	-9.838.964		-8.679.672	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-8.463.102		-7.226.397	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-8.463.102		-7.226.397	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-1.375.862		-1.453.275	
Risultato netto della gestione caratteristica		102.298.374		70.169.966
I. ONERI DI GESTIONE	-12.202.037		-12.227.391	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-10.980.220		-10.783.158	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-136.924		-130.505	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-141.951		-137.849	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-55.800		-45.600	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-887.142		-1.130.279	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-4.944.559		4.882.559	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.213		24.819	
L2. ALTRI RICAVI	873.142		5.364.000	
L3. ALTRI ONERI	-5.818.914		-506.260	
Risultato della gestione prima delle imposte		85.151.778		62.825.134
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		85.151.778		62.825.134

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 dell'esercizio

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III – Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

Parte D – Altre informazioni

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota alla fine dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020

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 31 dicembre 2020, il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 69.278,274.

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 dell'esercizio 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 31 dicembre 2020 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,8113
- il metodo lordo: 1,7527

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 31 dicembre 2020 non risulta violato nessun limite regolamentare.

Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

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

- Stress test - Liquidità

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

- Stress test - Mercato

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Principi e criteri contabili

I criteri di valutazione adottati per la redazione della Relazione di Gestione dell'esercizio 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 dell'esercizio.

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 dell'esercizio.

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

RICAVI E COSTI

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

SEZIONE II – Le attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

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

La valutazione delle quote del Fondo Q3 è stata effettuata sulla base dei dati della Relazione di Gestione del FIA immobiliare Q3 al 31 dicembre 2020 approvato dalla stessa SGR in data 24 marzo 2021.

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- FIA riservati	104.211.219			
di cui: FIA immobiliari	104.211.219			
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	104.211.219			
- in percentuale del totale delle attività	4,74%			

Non vi sono state movimentazioni nell'esercizio.

Le quote sono state acquisite in data 24 luglio 2015.

Come meglio rappresentato nel paragrafo 4.11 “Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio di riferimento” della Relazione, 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 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 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)	6250	50%	174.632.942	213.654.761	215.395.871

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

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

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

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

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relazione precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	60.648	100%	83.107.786	87.106.446	87.769.707
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)					

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 richiamo di del medesimo fondo del 12 ottobre 2020. Tali crediti concessi e che rappresentano insieme all'investimento in conto capitale, il valore degli immobili sottostanti, sono rappresentati all'interno della voce "C. Crediti" della Situazione Patrimoniale del Comparto.

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

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

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

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazionePartecipazioni*(i) BOP (Principal Place II) S.à r.l.:*

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

(ii) Global Holdco S.à r.l.:

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

- il 100% delle quote della società *Wells Street 55 S.à r.l.*, detentrica dell'immobile sito in Londra, in Wells Street 55;
- il 100% delle quote della società *KPS S.à r.l.*, detentrica a sua volta della partecipazione del 49,999% del FIA tedesco denominato *KPS Properties GmbH & Co. KG*, detentore in ultimo di un immobile sito in Germania, nel centro della città di Stoccarda;

- il 100% delle quote della società *Milet Ditzingen InvestCo S.à r.l.*, proprietaria dell'immobile sito a Ditzingen, a nord ovest di Stoccarda, la quale, a seguito della fusione inversa effettuata in data 1° gennaio 2020, ha assorbito la controllante al 100% denominata *Talete S.à r.l.*;
- il 100% delle quote della società *Britton 24 S.à r.l.*, società costituita per accogliere l'acquisizione di un immobile sito in Londra, in Britton Street;
- il 3,57% della partecipazione nel FIA immobiliare denominato Pictet Real Estate Capital Elevation I.

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

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

Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo.

Passività

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

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

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

E) Descrizione delle operazioni

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

F) Altre informazioni

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

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

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili detenuti in via diretta dal Comparto sono ricompresi in un portafoglio costituito da sedici *assets* di cui nove siti a Milano e sette a Roma. Il totale della voce in esame risulta essere pari a pari a Euro 1.454.130.000.

Composizione di valore degli immobili	
Valore degli immobili in apporto/ acquisizione anni precedenti	1.027.800.000
Costi capitalizzati	163.533.253
Plusvalenze nette cumulate	262.796.747
Valore degli immobili al 31/12/2020	1.454.130.000

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

N.	Descrizione e ubicazione		Destinazione e d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico*	Ipotecche**	Ulteriori informazioni
						Canone per mq / mc	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	ROMA	Via Tevere 50 e Corso Italia 41/43	UFFICI	1948 e 1964	24.909	€ 80	Locazione	31/07/2028	Società di servizi	108.248.826	475.000.000	Monotenant
2	ROMA	Via Laurentina 455	UFFICI	1973 e 2010	7.754	€ 211	Locazione	pluritenant, varie	Società di servizi	32.016.640		Multitenant
3	ROMA	Viale Oceano Pacifico	UFFICI	in fase di riqualificazione	15.008	€ -	vacant	-		51.687.216		vacant
4	ROMA	Piazza Marconi	UFFICI	anteriore al 1967	27.036	€ 107	Locazione	pluritenant, varie e in parte vacant	Società di servizi	95.386.638		Multitenant
5	MILANO	Corso Como	UFFICI	1986 e 2018	30.508	€ 85	Locazione	pluritenant, varie	Società di servizi	49.085.140		Multitenant
6	MILANO	Via Meravigli Via Camperio	UFFICI	anteriore al 1967	34.519	€ 205	Locazione	30/11/2025	Società di servizi	97.989.543		Multitenant
7	MILANO	Viale Don Sturzo 35	UFFICI	1971 e 2011	21.608	€ 237	Locazione	31/01/2022	Società di servizi	84.850.188		Multitenant
8	MILANO	Via Montenapoleone	UFFICI	anteriore al 1967	1.863	€ 1.065	Locazione	pluritenant, varie e in parte vacant	Società di servizi	32.545.053		Multitenant
9	MILANO	Via Cavriana 20	UFFICI	1983	20.034	€ 65	Locazione	30/11/2022	Società di servizi	20.664.029		Multitenant
10	MILANO	Viale Montegrappa	UFFICI	1970 e 2017	22.657	€ 278	Locazione	02/05/2023	Società di servizi	78.468.869		Monotenant
11	ROMA	Edificio 5000	UFFICI	2016	15.206	€ 128	Locazione	14/01/2022	Società di servizi	27.101.175		Monotenant
12	MILANO	Viale Don Luigi Sturzo 45 (ED.G.E.)	UFFICI	1970 (in fase di riqualificazione)	45.214	€ 6	vacant	-		99.018.676		vacant
13	MILANO	Vittorio Emanuele II / via Cesare Beccaria Piazzetta Pattari	UFFICI	anteriore al 1967	2.482	€ 146	vacant	-		113.526.140		vacant
14	ROMA	Via Lombardia	UFFICI	1961	23.597	€ -	Locazione	01/04/2029		149.118.264		Monotenant
15	ROMA	Viale dell'Agricoltura	UFFICI	1965	41.861	€ 51	Locazione	01/11/2027	Società di servizi	124.548.641		Monotenant
16	MILANO	Via Cavriana 14	UFFICI	1961-1976	13.742	€ 44	Locazione	varie	Società di servizi	18.038.513		Multitenant
Totali					347.997					1.182.293.550	475.000.000	

* si segnala che il costo storico è composto dal costo d'acquisto, inclusivo anche dei costi acquisitivi, più le CapEx

** Valore corrispondente al debito residuo in linea capitale sui finanziamenti contratti dal Comparto (esclusa linea IVA)

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

Gli immobili gravati da ipoteche alla data del 31 dicembre 2020 sono rappresentati:

- dall'asset sito in Milano, via Don Sturzo 35 e sito in Roma, via Laurentina, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata alla banca finanziatrice ING Bank, in forza del contratto stipulato in data 1° dicembre 2016 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	17.940.000	606.420		606.420	1,70%
Da oltre 1 a 3 anni	317.100.000	14.648.947		14.648.947	41,19%
Da oltre 3 a 5 anni	225.130.000	9.073.967		9.073.967	25,51%
Da oltre 5 a 7 anni	396.520.000	8.648.814		8.648.814	24,32%
Da oltre 7 a 9 anni	235.150.000	2.589.928		2.589.928	7,28%
Oltre 9 anni				-	
A) Totale beni immobili locati	1.191.840.000	35.568.076		35.568.076	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	262.290.000				

Si segnala che è stato considerato l'ammontare dei canoni di locazione annui in vigore nell'esercizio 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.)			60.064.736	170.481.130

II.6. Depositi bancari

Nell'esercizio 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 85.807.831, 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	47.507.681
	CACEIS c/c GBP 94025	12.204.603
	CACEIS c/c 120974	5.219.749
	CACEIS c/c 70146 Finanz. ING Bayerische	5.203.921
	CACEIS c/c 6495 Finanz. BNP - Conto riserva	4.102.000
	CACEIS c/c 110815 - Conto canoni	3.108.901
	CARIPARMA c/c ordinario 7778	2.486.693
	CACEIS c/c 191020 finanziamento Bayerische - Conto riserva	1.500.000
	BPM c/c 2281	1.386.453
	BPM c/c 2282 ordinario	922.984
	CARIPARMA - c/c pegnato 18689	800.000
	CACEIS c/c 6491 Finanziamento BNP - Conto canoni	455.965
	CACEIS c/c 191018 finanziamento Bayerische - Conto canoni	399.463
	CARIPARMA depositi cauzionali 65066	346.393
	CREDITO VALTELLINESE c/c 18327	149.536
	CACEIS c/c 110817 - Conto Depositi	7.510
	CREDITO VALTELLINESE c/c 17931	2.970
	BPM deposito 2377	1.844
	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	-
F1.	Liquidità disponibile	85.807.831
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-
	Totale	85.807.831

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

II.9. Altre attività

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Ratei attivi interessi prestiti a Global Core HoldCo S.a.r.l.	5.712.121
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento ING Bayerische	1.392.352
	Ratei attivi Rental top up	1.310.255
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento BNP	1.085.128
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento ING	403.603
	Risconti attivi spese gestione immobili	395.948
	Risconti attivi operazioni non concluse	133.748
	Risconti attivi commissioni su fidejussioni	3.879
	Altri risconti attivi	760
G2.	Ratei e risconti attivi	10.437.794
	Crediti verso clienti per fatture emesse	10.472.195
	Conto Escrow - lavori Via Lombardia	1.633.867
	Crediti per fatture da emettere	225.817
	Depositi cauzionali per utenze e per lavori Comune di Milano	88.950
	Crediti verso fondo Antirion Retail comparto Gallerie Commerciali per IVA	61.910
	Crediti verso Antirion SGR per anticipi	2.533
	Crediti verso SHQT per spese tenuta conto Escrow	270
	Altri crediti	100
	Fondo svalutazione crediti	-522.471
G4.	Altre attività	11.963.171
	Totale	22.400.965

La voce "Altre Attività", per complessivi Euro 22.400.965 si compone principalmente come segue:

- ratei e risconti attivi per Euro 10.437.794, ascrivibili principalmente all'importo residuo delle *arrangement fees* e dell'imposta sostitutiva relativa ai finanziamenti siglati dal Comparto ed ammortizzati *pro-rata temporis* lungo la durata dei contratti stessi;
- altri crediti per Euro 11.963.171, di cui Euro 10.472.195 relativi ai crediti verso clienti per canoni di locazione e spese fatturati, di competenza del primo trimestre 2021, e per la restante parte afferenti ai canoni del quarto trimestre 2021 incassati successivamente alla chiusura dell'esercizio di riferimento. 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 nell'esercizio in esame.

III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

Non sussistono alla data della presente Relazione di Gestione.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Non sussistono.

III.5 Composizione della voce M “Altre passività”

La voce si compone come di seguito:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso Antirion SGR per commissioni	145.911
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	145.911
	Risconti passivi locazioni e affitti	6.510.152
	Risconti passivi oneri accessori locazioni	329.930
	Risconti passivi recupero spese generali	41.284
	Ratei passivi interessi su depositi cauzionali	452
	Ratei passivi interessi su oneri di costruzione	927
	Ratei passivi sopravvenienze su interessi passivi su oneri urbanizzazione e monetizzazione	77
	Ratei passivi spese bancarie	6
M3.	Ratei e risconti passivi	6.882.828
	Debiti per ritenute a garanzia lavori ristrutturazione	3.820.545
	Fatture da ricevere	3.803.864
	Debiti verso fornitori	3.182.909
	Debiti verso Erario per ritenute su interessi passivi Bayern LB	100.481
	Fatture da ricevere Esperti indipendenti	27.900
	Debiti verso Erario per ritenute su redditi da lavoro autonomo	25.482
	Anticipi da clienti	19.174
	Fatture da ricevere Società di revisione	14.931
	Debiti verso Antirion SGR per imposta di bollo fatture elettroniche	54
M4.	Altre passività	10.995.340
	Depositi cauzionali ricevuti su locazioni	355.105
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	355.105
	Totale	18.379.184

La voce, pari a complessivi Euro 18.379.184, è principalmente composta da (i) debiti verso la SGR per Euro 145.911, a fronte del conguaglio maturato sulle commissioni di gestione del secondo semestre 2020, (ii) ratei e risconti passivi per Euro 6.882.828 riferibili prevalentemente ai canoni di locazione e spese già fatturate ai conduttori, ma di competenza del primo 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 31 dicembre 2020 è pari ad Euro 1.704.477.904. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 24.603.354. Il valore quota risultante dalla Relazione di Gestione è pari a Euro 69.278,274.

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

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	1.106.019.973	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	1.339.593.573	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	85.930.990	6,41%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-11.121.442	-0,83%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	416.980.116	31,13%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	16.096.845	1,20%
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	-22.931.778	-1,71%
I. Oneri di gestione complessivi	-58.606.570	-4,37%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-1.172.288	-0,09%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-60.358.213	-4,51%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	425.242.544	31,74%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2020	1.704.477.904	127,24%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	5,27%	

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Comparto non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine alla data della presente Relazione di Gestione. A fine esercizio, il Comparto vede iscritte passività nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 145.911, dovute a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del secondo semestre 2020.
- 2) Come detto in precedenza, il Comparto detiene due partecipazioni in veicoli lussemburghesi, i quali possiedono indirettamente tre immobili a Londra e due a Stoccarda oltre 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 31 dicembre 2020:

	Attività			Passività		
	Partecipazioni di controllo	Prestiti	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre Passività	Totale
Euro		144.175.000	144.175.000			
Dollaro USA						
YEN giapponese						
Franco Svizzero						
Sterline inglesi	300.761.207	86.370.866	387.132.073			
Totale	300.761.207	230.545.866	531.307.073	-	-	-

- 3) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 4) Il totale delle garanzie fideiussorie ricevute dal Comparto e inerenti contratti di locazione, risulta pari ad Euro 39.169.480 alla data del 31 dicembre 2020. 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 dell’esercizio

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

Alla data del 31 dicembre 2020 il valore della partecipazione nel FIA immobiliare Q3 si attesta pari ad Euro 104.211.219; tale valorizzazione è rappresentata dal NAV del Fondo Q3 alla data del 31 dicembre 2020, calcolato ed approvato da Antirion SGR e di cui il Comparto è unico quotista. A fronte di proventi già percepiti nell’esercizio e relativi alla distribuzione del primo semestre 2020 per Euro 5.043.672, si rileva una plusvalenza da valutazione per Euro 826.437.

Si rileva inoltre l’effetto della valutazione delle partecipazioni nei veicoli lussemburghesi “BOP” e “Global HoldCo” che recepisce una minusvalenza complessiva per Euro 8.227.810.

Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo			-8.227.810	-17.055.610
B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR			826.437	
C. Strumenti finanziari quotati 1. Titoli di debito 2. Titoli di capitale 3. Parti di OICR				

In aggiunta ai risultati sopra esposti, sempre con riferimento alla partecipazione nel veicolo BOP, si rilevano Euro 10.966.006 di cui:

- Euro 493.376 di somme percepite a titolo di “*preferred return*” per il periodo fino al 31 gennaio 2020; a tal riguardo si segnala la previsione all’interno degli accordi commerciali stipulati con il partner Brookfield, di ricevere un ritorno preferenziale per il Comparto Core pari al 5,25% dell’*equity* investito, da percepirsi dal momento dell’acquisizione e per tutta la durata del periodo di *free rent* concesso al *tenant* Amazon, pari a 36 mesi. Si segnala che alla data del 31 gennaio 2020 si è concluso il pagamento del *preferred return* con cadenza trimestrale da parte di Brookfield al Comparto;
- Euro 5.229.528 di somme percepite a titolo di “*Rent Top Up*” per l’esercizio 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 5.243.102 di anticipi su dividendi percepiti dal veicolo BOP a valere sul risultato dell'esercizio di competenza.

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

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

SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo dell'esercizio per i beni immobili che ammonta ad Euro 91.829.094, esposti alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		36.194.076			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		2.027.057			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		66.715.532			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-13.107.571			
di cui: IMPOSTA IMU		-7.106.061			
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	-	91.829.094	-	-	-

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 l’esercizio di competenza.

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

Gli “Oneri di gestione degli immobili”, comprendono l’IMU, 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 dell’esercizio.

SEZIONE III – Crediti

La voce accoglie per Euro 11.707.902 l’interesse attivo maturato *pro tempore* sino alla data del 31 dicembre 2020, con riferimento ai finanziamenti *intercompany* concessi in favore della società controllata Global Core HoldCo S.à r.l., come meglio rappresentato alla voce “II.5. Crediti”, della parte B della presente nota.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono state movimentazioni nell’esercizio.

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 8.463.102, maturati e liquidati per la quota di competenza alla data del 31 dicembre 2020;
 - altri oneri finanziari per Euro 1.375.862 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 nell'esercizio

I costi dell'esercizio sono descritti di seguito:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del			
	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	10.980	0,66%	0,50%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	137	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	1.183	0,07%				0,00%		
4) Compenso del depositario - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	142	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo	40	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	56	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	13.108	0,78%	0,60%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	239	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)	608	0,04%				0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	26.493	1,58%				0,00%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	9.839			2,07%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	36.332	2,17%				0,00%		

Dettaglio “altri oneri gravanti sul Fondo”:

Descrizione	Importo
Compensi comitato consultivo	210.949
Consulenze tecniche	139.260
Compensi di revisione per veicoli	84.855
Consulenze amministrative e fiscali	74.157
Consulenze notarili	29.755
Competenze Amministratori BOP	25.945
Consulenze diverse	17.000
Commissioni su fidejussioni	13.644
Outsourcing amministrativo	6.689
Spese e commissioni bancarie	2.343
Costi process agent	2.225
Imposta di bollo fatture elettroniche	170
Bolli e spese postali	158
Sanzioni e Ammende	127
Spese e commissioni tenuta conto Escrow	80
Spese varie	79
Totale	607.436

Si riporta di seguito il dettaglio degli oneri di gestione:

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	10.980.220
Costo per il calcolo del valore della quota	136.924
Commissioni depositario	141.951
Spese per esperti indipendenti	55.800
Altri oneri di gestione	887.142
Totale	12.202.037

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 10.980.220 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per l'esercizio 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 136.924 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 141.951 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 55.800 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente, in relazione alle valutazioni degli *asset* del Comparto per il 31 dicembre 2020.

Altri oneri di gestione

La voce esposta nella sezione reddituale, pari a complessivi Euro 887.142, accoglie consulenze legali e professionali, compensi della società di revisione ed altri oneri della gestione.

VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste provvigioni di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

In relazione alle informazioni richieste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emesso con Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, si segnalano le seguenti informazioni relative al periodo dal 1° gennaio 2020 al 31 dicembre 2020 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 31 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a Euro 2.864.195 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: Euro 2.320.245;
 - ✓ componente variabile: Euro 543.950.
- non si segnalano parti di utile di un FIA gestito dalla SGR percepite dal personale per la gestione del FIA stesso (c.d. "carried interest");
- la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del FIA è stata pari a Euro 1.213.898 è così composta:
 - ✓ componente fissa: Euro 990.132;
 - ✓ componente variabile: Euro 223.766;
- 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	€ 607.128
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 1.176.704
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 120.275
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 429.196
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 6 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 76%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce Altri ricavi ed oneri al 31 dicembre 2020 espone un valore negativo per Euro 4.944.559, dovuto principalmente all'effetto negativo 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:

Descrizione	Importo
Interessi attivi bancari	1.213
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1.213
Sopravvenienze attive	785.497
Proventi diversi	82.002
Utili su cambi	5.628
Arrotondamenti e abbuoni attivi	15
L2. Altri ricavi	873.142
Perdite su cambi	-5.062.286
Interessi passivi bancari	-389.638
Accantonamento svalutazione crediti	-196.202
Sopravvenienze passive	-169.574
Risarcimento danni conduttori	-936
Interessi passivi su depositi cauzionali	-178
Interessi passivi di mora	-93
Arrotondamenti e abbuoni passivi	-7
L3. Altri oneri	-5.818.914
Totale	-4.944.559

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 181,13% calcolato secondo il metodo degli impegni e pari al 175,27% secondo il metodo lordo alla data del 31 dicembre 2020.

Milano, 24 marzo 2021

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando

