



**FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL
COMPARTO CORE**

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
di tipo chiuso riservato multicomparto

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2019

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019 si compone di:

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

I documenti sono redatti conformemente agli schemi previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2016, con vigenza decorrente dal 5 gennaio 2017.

La Relazione e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro, senza cifre decimali ad esclusione del valore unitario della quota al 31 dicembre 2019.

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 dell'art. 14 del Dlgs 39/2010 e dell'art. 9, comma 2 del Dlgs 58/1999 svolta a cura della società PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare dell'8 marzo 2011 e di quella del Consiglio di Amministrazione del 10 dicembre 2012 per gli esercizi dal 2010 al 2019.

SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
1. IL MERCATO IMMOBILIARE	5
1.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO.....	5
1.1.1 <i>Italia</i>	5
1.1.2 <i>Gran Bretagna</i>	8
1.1.3 <i>I fattori ambientali, sociali e di governance</i>	10
1.2 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALI IN ITALIA.....	11
1.3 GLI IMMOBILI DIREZIONALI IN ITALIA	14
1.3.1 <i>Il volume degli investimenti</i>	14
1.3.2 <i>Il mercato delle locazioni a Milano</i>	16
1.3.3 <i>Il mercato delle locazioni a Roma</i>	19
1.4 LA CITTÀ DI LONDRA	22
1.4.1 <i>Andamento del mercato immobiliare nella City</i>	24
1.4.2 <i>Andamento del mercato immobiliare nel West End</i>	24
1.5 IL MERCATO DI STOCCARDA.....	25
1.5.1 <i>Il mercato retail</i>	25
1.5.2 <i>Il mercato degli uffici</i>	26
2 INFORMAZIONI SOCIETARIE	28
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	28
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	28
IL COLLEGIO SINDACALE.....	28
LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	28
3 IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO CORE	29
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL COMPARTO.....	30
4 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	31
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	31
4.2 ARRETRATI.....	37
4.3 CAPEX.....	37
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	38
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	39

4.6	LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA.....	44
4.7	RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR.....	45
4.8	TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	45
4.9	IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	48
4.10	AGGIORNAMENTI NORMATIVI.....	50
4.11	FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	51
5	ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI.....	53
5.1	ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	53
5.2	PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI.....	55
6	SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	57
7	SEZIONE REDDITUALE.....	59
8	NOTA INTEGRATIVA.....	61
	PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	62
	PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	66
	<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione.....</i>	66
	<i>SEZIONE II – Le attività.....</i>	69
	<i>SEZIONE III – Le passività.....</i>	79
	<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto.....</i>	80
	<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali.....</i>	81
	PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....	83
	<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....</i>	83
	<i>SEZIONE II – Beni immobili.....</i>	84
	<i>SEZIONE III – Crediti.....</i>	85
	<i>SEZIONE IV – Depositi bancari.....</i>	85
	<i>SEZIONE V – Altri beni.....</i>	85
	<i>SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....</i>	85
	<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione.....</i>	85
	<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri.....</i>	89
	<i>SEZIONE IX – Imposte.....</i>	89
	PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	90

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico

1.1.1 Italia¹

Il rallentamento dell'economia globale e la contrazione del commercio internazionale sono proseguiti. Restano significativi i rischi riconducibili alle tensioni di natura protezionistica, alla decelerazione dell'attività in Cina e a tempi e modalità di uscita del Regno Unito dall'Unione europea (Brexit). Le principali banche centrali hanno adottato un orientamento di politica monetaria molto espansivo.

Nel secondo trimestre il PIL ha decelerato negli Stati Uniti e in Giappone; nel Regno Unito si è contratto, risentendo dello smaltimento delle scorte accumulate per motivi precauzionali a ridosso dell'originaria scadenza della Brexit, prevista per la fine dello scorso marzo. Sulla base delle più recenti valutazioni espresse dai responsabili degli acquisti delle imprese (purchasing managers' index, PMI) del settore manifatturiero, le condizioni cicliche si sarebbero ulteriormente indebolite nel terzo trimestre.

In Cina l'attività economica ha rallentato ancora in primavera e, secondo gli indicatori più recenti, anche nei mesi estivi. La crescita nel secondo trimestre è nettamente diminuita in India, mentre in Brasile e in Russia ha registrato una lieve ripresa, pur rimanendo su livelli modesti.

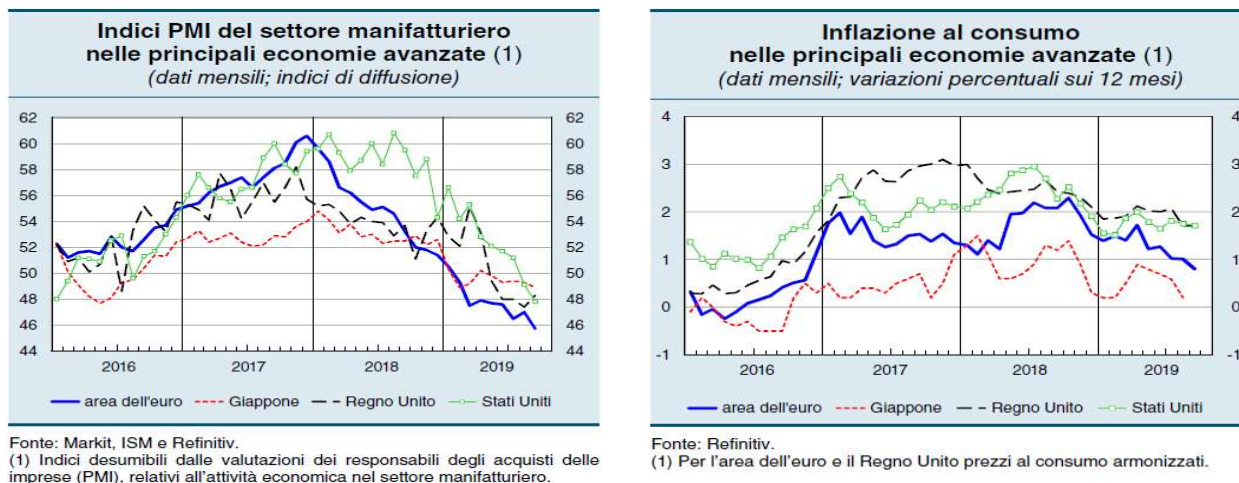
Nelle principali economie avanzate l'inflazione rimane debole. Le aspettative di inflazione a lungo termine desunte dai rendimenti sui mercati finanziari si mantengono su livelli bassi negli Stati Uniti, in Giappone e nell'Eurozona; nel Regno Unito sono su valori più elevati, superiori alla media storica.

Nelle sue più recenti previsioni il Fondo monetario internazionale (FMI) ha rivisto al ribasso le stime di crescita del PIL mondiale per 0,3 punti percentuali complessivamente nel biennio 2019-2020 rispetto a quanto prefigurato in luglio, portandole al 3,0 per cento per l'anno in corso e al 3,4 per il 2020. La revisione riflette principalmente l'impatto delle maggiori tensioni commerciali, solo in parte compensata dalle misure di stimolo alla domanda messe in atto dai principali paesi.

I rischi per le prospettive dell'economia mondiale derivano soprattutto dall'evoluzione delle politiche commerciali a livello globale e dai futuri rapporti economici fra la UE e il Regno Unito. Sviluppi non favorevoli su questi fronti potrebbero avere marcate ripercussioni sul commercio e sull'attività economica, specie se associati a un deterioramento della fiducia degli investitori e a turbolenze sui mercati finanziari. Resta elevato inoltre il rischio di un rallentamento superiore alle attese in Cina, dove le autorità devono contemperare l'esigenza di stabilizzare la domanda interna con quella di riequilibrare l'economia e contenere l'elevato debito del settore privato.

¹ Fonte: Banca d'Italia

Figura 1.1 – Indici PMI & Inflazione al consumo



Nell'Eurozona le tensioni globali hanno pesato sull'attività economica e hanno accresciuto i rischi di un ribasso dell'inflazione, che nelle proiezioni resterebbe lontana dal 2 per cento anche alla fine del prossimo triennio. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha adottato un ampio pacchetto di misure espansive, ritenute appropriate alle prospettive della crescita e dei prezzi.

Nel secondo trimestre il prodotto dell'area è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente, sostenuto dalla domanda interna, mentre le esportazioni hanno ristagnato e l'interscambio con l'estero ha fornito un contributo lievemente negativo. Fra i maggiori paesi, il PIL ha continuato a espandersi in Spagna, in Francia e, in misura minore, in Italia; si è ridotto in Germania. In estate l'inflazione sui dodici mesi si è ridotta, soprattutto a causa del calo dei prezzi dei beni energetici; in settembre si è collocata allo 0,8 per cento.

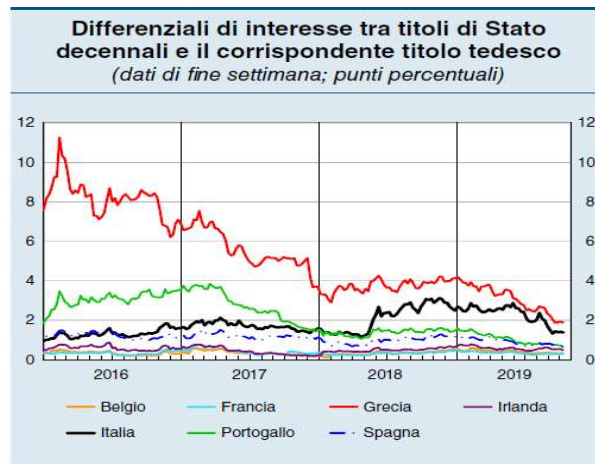
Nel terzo trimestre i tassi a lungo termine sono scesi in tutte le principali economie avanzate, in concomitanza con l'aumento dei rischi al ribasso per la crescita e con il diffondersi di aspettative di un ulteriore stimolo monetario da parte delle maggiori banche centrali.

Tra l'inizio di luglio e la metà di ottobre i rendimenti dei titoli di Stato decennali tedeschi sono diminuiti di circa 10 punti base, a -0,45 per cento. I differenziali di rendimento con i titoli tedeschi si sono ridotti di 73 punti base in Italia, di 15 in Portogallo e in misura minore in Belgio e Spagna; sono invece leggermente cresciuti in Francia e Irlanda.

Figura 1.2 – Crescita del PIL & Differenziale di interesse

Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (variazioni percentuali)				
PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2018	2019 1° trim. (1)	2019 2° trim. (1)	2019 Settembre (2)
Francia	1,7	0,3	0,3	1,1
Germania	1,4	0,4	-0,1	0,9
Italia	0,8	0,1	0,1	0,2
Spagna	2,6	0,7	0,5	0,2
Area dell'euro	1,9	0,4	0,2	0,8

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



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

Secondo le indicazioni congiunturali più recenti l'attività economica in Italia, frenata dalla perdurante debolezza del ciclo industriale in tutta l'Eurozona e moderatamente sostenuta da servizi e costruzioni, potrebbe essere rimasta pressoché stazionaria nel trimestre estivo. Nei mesi primaverili il PIL è cresciuto dello 0,1 per cento, come nel trimestre precedente.

Sulla base delle informazioni disponibili, il PIL sarebbe rimasto pressoché stazionario nel terzo trimestre, ancora frenato dalla debolezza nel settore manifatturiero, che risente dei legami produttivi e commerciali tra la nostra economia e quella tedesca.

La debolezza ciclica si è riflessa sull'inflazione effettiva e attesa. I sondaggi più recenti indicano che le aspettative delle imprese sulla dinamica dei prezzi restano ben al di sotto del 2 per cento; anche le attese delle famiglie rimangono deboli. Nei mesi estivi l'inflazione ha risentito del calo dei prezzi dei beni energetici.

La riduzione dei rendimenti sovrani si è tradotta in un calo significativo del costo della raccolta bancaria all'ingrosso, tornato sui livelli prevalenti all'inizio del 2018. Pertanto, il costo del credito è lievemente sceso. Le condizioni di finanziamento delle imprese si sono mantenute nel complesso favorevoli, sebbene le politiche di offerta abbiano manifestato lievi segnali di irrigidimento connessi con l'aumento del rischio percepito da parte degli intermediari, conseguenza della debole fase ciclica.

Nel secondo trimestre il flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti, in lieve aumento al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, è rimasto contenuto.

I rendimenti dei titoli di Stato e gli spread sovrani sono diminuiti in misura cospicua; vi hanno contribuito la significativa riduzione dell'incertezza sugli intendimenti della politica di bilancio e le condizioni monetarie più accomodanti. Le quotazioni azionarie hanno rispecchiato gli andamenti globali, risentendo da un lato dei timori per la crescita sollevati dalla guerra commerciale, dall'altro del sostegno proveniente dall'intonazione decisamente più espansiva della politica monetaria.

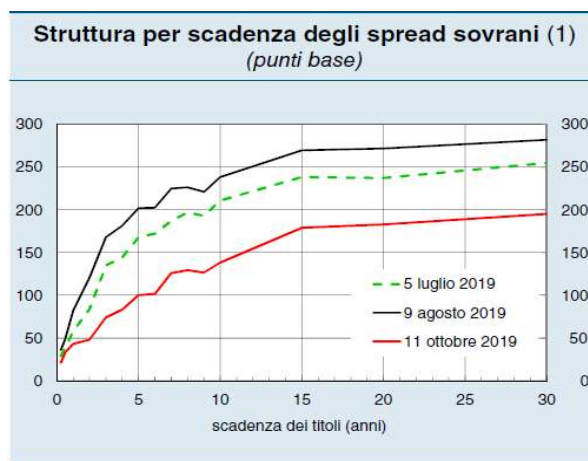
I premi per il rischio sovrano dell'Italia, che alla fine della prima decade di agosto avevano raggiunto sulla scadenza decennale i 240 punti base nei confronti della Germania, sono diminuiti in misura considerevole, per

effetto sia di una significativa riduzione dell'incertezza percepita sugli orientamenti delle politiche di bilancio, sia delle misure espansive adottate dal Consiglio direttivo della BCE. A metà di ottobre i rendimenti sulla scadenza decennale si collocavano allo 0,94 per cento e il differenziale rispetto ai titoli tedeschi a 138 punti base.

Figura 1.3 – PIL & Struttura per scadenza degli spread sovrani



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



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

1.1.2 Gran Bretagna

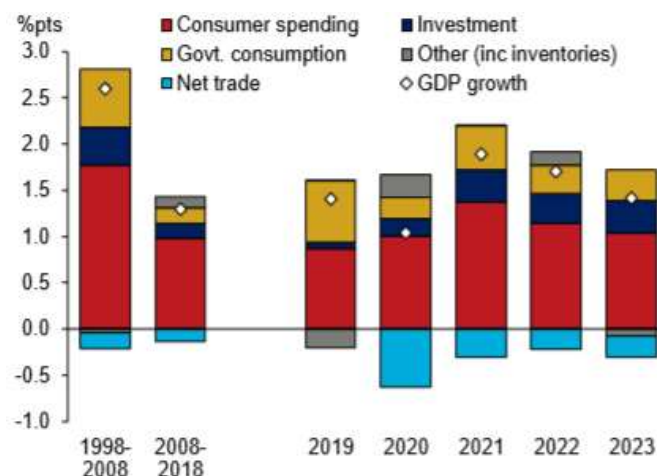
Le elezioni politiche di dicembre 2019 in Gran Bretagna hanno portato a rieleggere il Premier uscente che, il 31 gennaio 2020, ha potuto portare a compimento la cosiddetta Brexit, ossia l'uscita del paese dall'Unione Europea. Successivamente ha avuto inizio una fase di transizione nei rapporti commerciali che, in base alle dichiarazioni del governo britannico dovrebbe concludersi con la fine del 2020.

Ad oggi non sono quindi chiari i rapporti economici che verranno stabiliti dopo le negoziazioni di quest'anno ma sicuramente si è ridotto il livello di incertezza per gli operatori economici e gli investitori immobiliari.

Il tasso di crescita del PIL nel corso del quarto trimestre 2019 è stato prossimo allo zero, facendo registrare su base annuale un dato più basso delle aspettative e pari all'1,4%.

Il sentiment post elezioni è però positivo con un inizio difficile nel 2020 ma con un miglioramento

Figura 1.1 – Contributi alla crescita del PIL

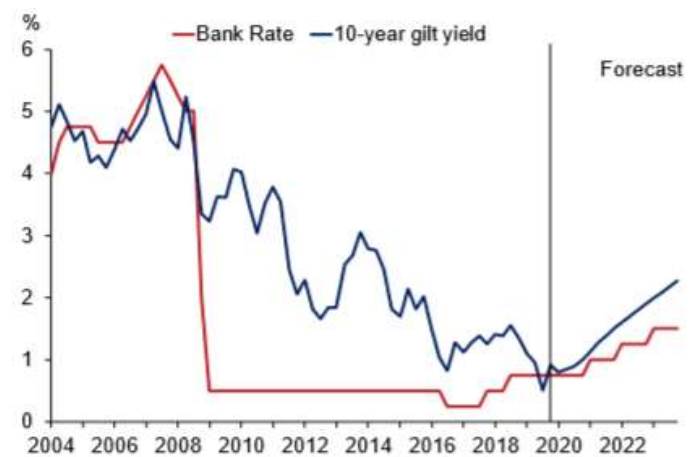


negli anni a venire, soprattutto se la politica fiscale espansiva proposta dal governo verrà realizzata.

I mercati finanziari si aspettavano una riduzione dei tassi della Banca Centrale, ma le indicazioni mostrano invece una loro stabilità per tutto il 2020, con eventualmente un loro aumento negli anni successivi a fronte di un aumento dell'attività economica. Prima del referendum, il cambio Euro/Sterlina si attestava intorno allo 0,7-0,75, mentre dopo la Brexit si è stabilizzato intorno a 0,9. Nel corso delle ultime settimane, si è osservata una rivalutazione della Sterlina, anche se rimane ancora lontana dal livello pre-referendum.

Fonte: Oxford Economics

Figura 1.2 – Tassi di interesse



Fonte: Oxford Economics

Figura 1.3 – Andamento del cambio Euro/Sterlina



Fonte: Sole24Ore

Nell'insieme, la Sterlina rimane sotto-valutata rispetto all'Euro per cui le prospettive per i prossimi mesi mostrano che il tasso di cambio potrebbe raggiungere un valore vicino al 0,82, per poi stabilizzarsi. Ulteriori evoluzioni del cambio dipenderanno dal tipo di accordo di scambio che verrà fatto con l'UE.

L'incertezza economica legata alla Brexit non si è quindi esaurita e si protrarrà fino alla conclusione dei nuovi accordi commerciali, principalmente con l'UE ma anche con gli altri paesi.

1.1.3 I fattori ambientali, sociali e di governance

I fattori ambientali, sociali e di governance o ESG (in inglese Environmental, Social and Governance) sono diventati una componente indispensabile della gestione immobiliare. In parte questo dipende dagli obiettivi globali per l'ambiente, nonché dalle legislazioni nazionali ed europee, ma è determinato anche da fenomeni di più ampia portata. Gli investitori, come i fondi pensione, oggi adottano un approccio più olistico quando si tratta di decidere dove investire. Questa tendenza deriva dall'atteggiamento dei propri clienti. Nell'immobiliare, l'adozione di procedure chiare e dettagliate, supportate da rating internazionali – solitamente 4 o 5 stelle attribuite dal Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) – sta diventando sempre più importante.

Non sono solo gli investitori, comunque, a chiedere buone politiche riguardo alle tematiche ESG. Anche chi occupa gli immobili si aspetta spazi di buona qualità, moderni ed efficienti. Questo consente di gestire meglio i costi, nonché di attirare e fidelizzare il personale migliore. Edifici moderni ed efficienti, inoltre, attirano in genere una clientela migliore e dunque il reddito da locazioni diventa più sicuro. Infine, è più probabile che un edificio che rispetta gli standard internazionali mantenga il suo valore se si decide di venderlo.

Il modo con cui esprimiamo i criteri ESG nelle nostre proprietà non è sempre ovvio. I fattori ambientali sono in genere più facilmente riconoscibili, per esempio il miglioramento dell'efficienza energetica o il consumo di acqua. Meno evidente per i clienti è cogliere il collegamento con i fattori sociali e di governance. Gli edifici fanno parte della comunità, hanno un valore sociale in quanto le persone ne fanno uso. Per esempio, in alcuni casi si osserva l'installazione di arnie per le api, vengono curati gli spazi verdi oppure si realizzano progetti con le scuole circostanti. Non solo questi interventi hanno un impatto positivo sulla comunità, ma diffondono anche una percezione positiva dell'immobile e dunque contribuiscono a incrementare il traffico di clienti per i negozi.

Per quanto concerne la governance, le proprietà amministrare direttamente hanno una lunga catena di fornitura. Pertanto, bisogna assicurarsi che vengano applicate le best practice in tutte le fasi, a partire dai team di gestione immobiliare, ai tecnici e persino a chi si occupa della pulizia dell'immobile che deve evitare prodotti chimici dannosi.

In maniera generale, gli edifici hanno un impatto diretto sull'ambiente, a partire dalle emissioni elevate di CO₂ per la produzione dei mattoni, calcestruzzo e acciaio, fino al consumo elevato di energia per il riscaldamento e l'illuminazione. Il settore immobiliare di fatto rappresenta circa il 40% delle emissioni totali di carbonio. Le politiche ESG possono contribuire a ridurre il consumo di energia, ma possono anche migliorare l'ambiente attraverso il controllo delle alluvioni, per esempio, o la gestione dei siti contaminati. Inoltre, possono anche produrre un impatto indiretto per il miglioramento degli immobili con varie iniziative tra cui i trasporti pubblici e il modo in cui le persone si recano al lavoro, le colonnine di ricarica delle auto elettriche e i parcheggi per le biciclette del personale.

È impossibile quantificare esattamente l'impatto che una buona applicazione dei criteri ESG può produrre sul rendimento. Ma migliorando un edificio, si incrementa il suo valore a lungo termine e si attirano inquilini di

qualità. Secondo INREV (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles), l'associazione degli investitori in strumenti immobiliari non quotati, si osserva una differenza di rendimento del 2,75% tra il 10% delle società in cima alla classifica dell'indice GRESB e il 10% in fondo alla classifica.

1.2 Il mercato degli investimenti non residenziali in Italia

Il volume degli investimenti nel settore immobiliare in Italia nel quarto trimestre 2019 risulta pari a 4,6 miliardi di euro, lo stesso livello del 2017. Il totale da inizio anno si attesta a 11,7 miliardi di euro, in forte aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso (+41%) e superiore anche al livello del 2017, anno record del mercato immobiliare non residenziale italiano.

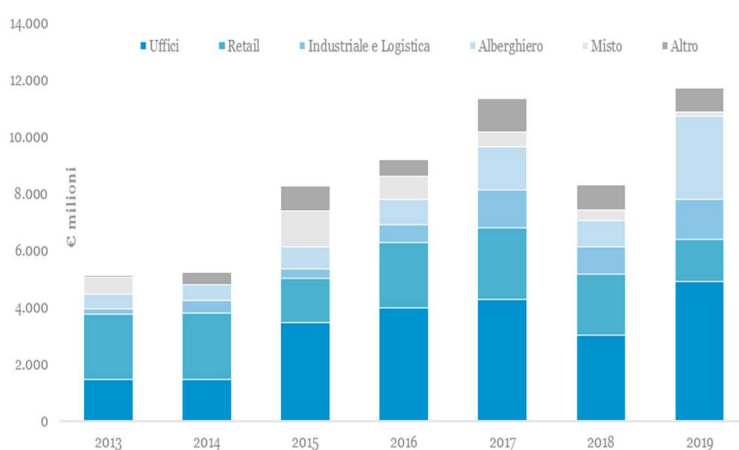
Analizzando le diverse asset class emergono invece alcune peculiarità. Tre settori hanno trainato il mercato: l'alberghiero (+216%), gli uffici (+61%) e la logistica (+47%). Nel primo caso, si sono sfiorati i 3 miliardi di euro. La transazione più significativa è stata la compravendita del portafoglio alberghiero Belmond composto da sette immobili che LVMH ha acquisito per un importo di circa 1 miliardo di euro. Il settore ha mostrato una grande attenzione da parte degli investitori. Gli investimenti riguardano sia hotel esistenti, quindi prodotti *core*, sia immobili da riqualificare e trasformare in hotel, pertanto definibili come operazioni *value-added*. Per quanto riguarda invece gli uffici, rimangono l'asset class preferita degli investitori. Si osserva come stiano tornando sul mercato immobili compravenduti alcuni anni fa, ristrutturati e ricommercializzati a canoni *prime* e quindi più elevati. In alcuni casi, i lavori di ristrutturazione sono quasi giunti al termine. Per tali prodotti immobiliari, gli operatori riconoscono rendimenti molto contenuti.

Infine, un altro settore che ha registrato un incremento dei volumi di investimento è la logistica.

I cambiamenti dei gusti dei consumatori, ossia l'aumento delle vendite online ed il miglioramento nella gestione delle scorte dei negozi, per citare solo due esempi, stanno inducendo la logistica ad evolversi sviluppando nuove tipologie di piattaforme.

Questi trend vengono chiaramente monitorati dagli investitori sempre alla

Figura 1.4 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

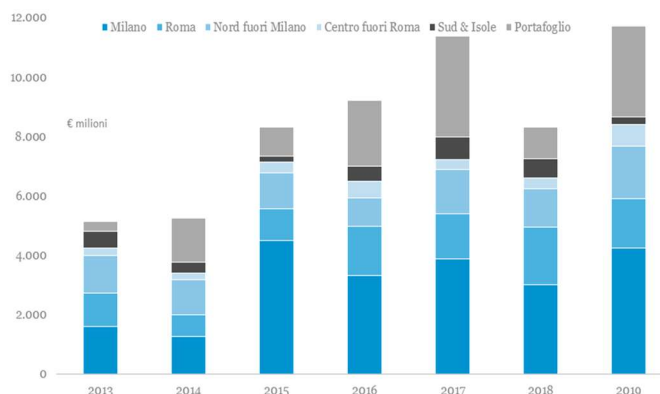
ricerca dei prodotti migliori. Al contrario, il settore retail ha fatto registrare 1,5 miliardi di euro di transazioni, in flessione del 30% rispetto all'anno precedente. Il settore ha sempre rappresentato la seconda asset class del mercato italiano, dopo gli uffici, ma quest'anno è stato abbondantemente superato dall'alberghiero, posizionandosi quindi in terza posizione. Osservando invece le varie asset class del retail, emerge la buona performance dell'high-street retail (i negozi nelle vie del lusso) e dei negozi in-town in generale che si risultano ultimamente preferiti rispetto ai centri commerciali.

Nessuna transazione *prime* è stata registrata per quanto concerne i centri commerciali e vi sono al momento molti punti interrogativi sul futuro di tale asset class, soprattutto alla luce dello sviluppo degli acquisti on-line che comunque in Italia risulta ancora marginale.

In termini di città, gli investimenti registrati a Milano sono aumentati del 41% grazie al forte interesse per il prodotto uffici.

Al contrario, la Capitale non è riuscita a offrire il prodotto ricercato dagli investitori vedendo quindi diminuire gli investimenti del 15%.

Figura 1.5 – Investimenti Italia | Investimenti per localizzazione in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

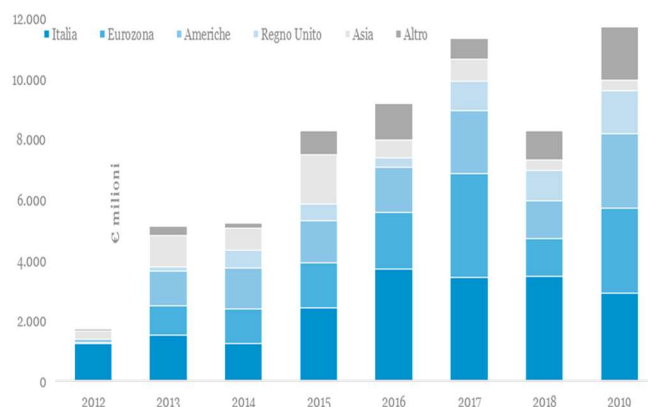
Sono invece fortemente aumentati gli investimenti in portafogli immobiliari, passati da circa 1 miliardo di euro a poco più di 3 miliardi di euro.

Analizzando la provenienza dei capitali, gli investimenti effettuati da operatori italiani sono in leggera flessione rispetto al 2018. Pertanto, l'incremento del volume complessivo del mercato immobiliare italiano è dovuto agli operatori stranieri che oggi rappresentano il 74% del totale, una quota molto elevata rispetto agli ultimi anni.

Dalla ripresa del mercato, ossia dal 2013, il mercato italiano è stato in grado di attrarre 39 miliardi di euro di investimenti dall'estero. Al netto dei disinvestimenti, l'Italia ha visto arrivare 18 miliardi di euro di capitali.

L'interesse per il mercato italiano, associato all'elevato livello di liquidità presente sui mercati europei, continua a mantenere una pressione ribassista sui rendimenti, in particolare quelli *prime*.

Figura 1.6 – Investimenti Italia | Provenienza degli investitori in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

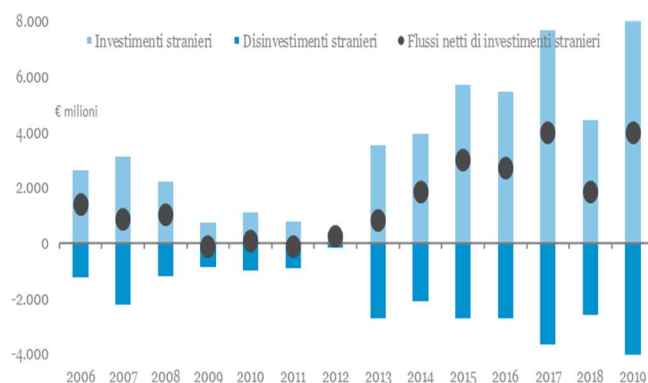
Nel corso della seconda metà dell'anno, alcune importanti transazioni immobiliari relative ad immobili a destinazione d'uso uffici concluse sulla piazza di Milano hanno fatto registrare un rendimento *prime* dell'ordine del 3%.

Similmente, la logistica continua a vedere i propri rendimenti diminuire e per la prima volta sono diventati inferiori a quelli dei centri commerciali; questo dato evidenzia il maggior interesse da parte degli investitori per questa asset class.

Analizzando il differenziale fra i rendimenti delle differenti asset class immobiliari rispetto ad un parametro dei mercati finanziari quale ad esempio i titoli di Stato a 10 anni, tale delta si stava avvicinando allo zero verso la fine del 2018 per iniziare un trend di crescita.

Il differenziale misura infatti il rendimento (lo spread) addizionale che offre il mercato immobiliare rispetto a strumenti considerabili free risk.

Figura 1.7 – Investimenti Italia | Flussi netti degli investitori in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

Figura 1.8 – Investimenti Italia | Rendimenti netti prime iniziali

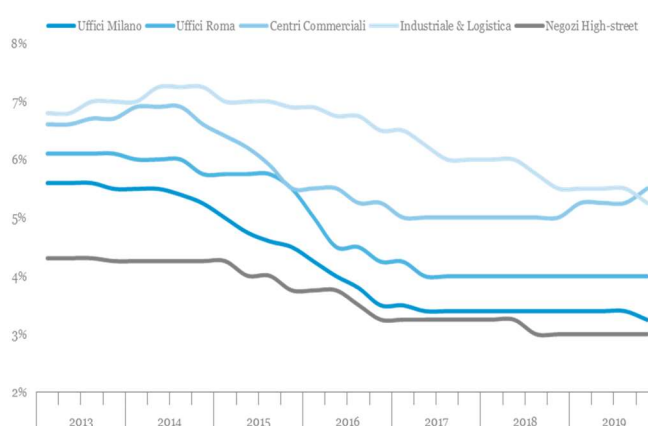
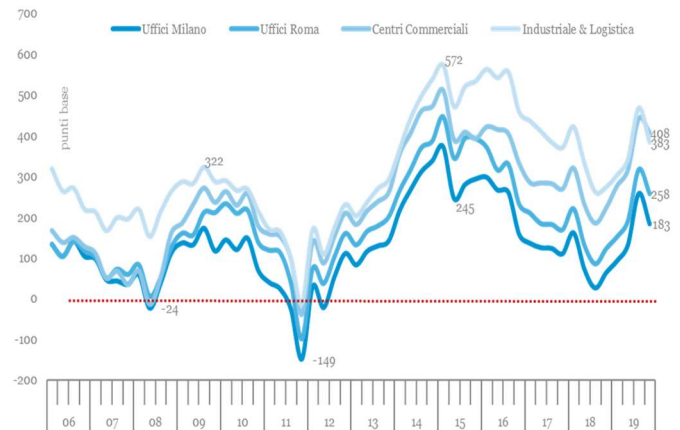


Figura 1.9 – Investimenti Italia | Spread tra i rendimenti immobiliari e i titoli di Stato a 10 anni



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

1.3 Gli immobili direzionali in Italia

1.3.1 Il volume degli investimenti

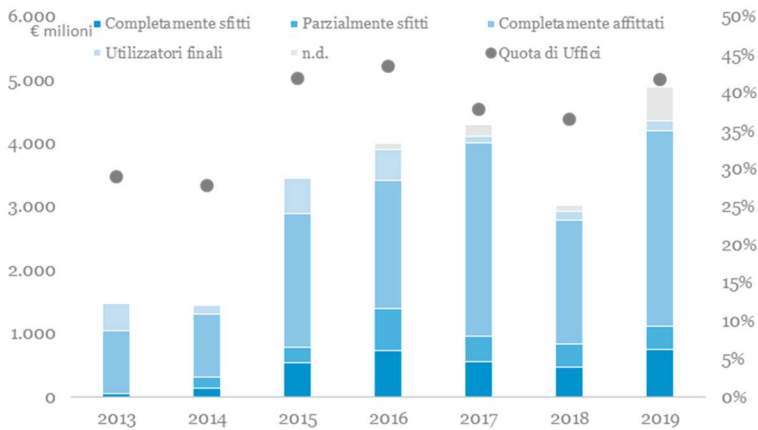
Nel corso del 2019, il volume degli investimenti immobiliari nella destinazione d'uso uffici ha registrato un forte incremento raggiungendo i 4,9 miliardi di euro (+61% rispetto al 2018 e +13% rispetto al precedente picco registrato nel 2017).

Gli investitori continuano a prediligere i cosiddetti investimenti *core*, ossia in immobili a basso rischio locativo e localizzativo. In particolare, negli ultimi tempi stanno tornando sul mercato immobili che gli operatori hanno comprato alcuni anni fa ed oggi sono da riqualificare o valorizzare dal punto di vista locativo (immobili *value-added*). In questi casi l'attività prevede quindi una riqualificazione ed una nuova messa a reddito con la creazione di nuovi prodotti *core*.

L'interesse da parte degli investitori per tale tipologia di prodotto mantiene o addirittura spinge al ribasso i rendimenti per tale destinazione d'uso sulla piazza di Milano.

Ottimi esempi di quanto detto sono l'edificio di Via Santa Margherita 12 ed il complesso immobiliare di Galleria Passarella 2 e Galleria San Carlo 6. In particolare, sono localizzati a ridosso di Piazza Duomo, zona di Milano che sembrava potesse perdere importanza a seguito dello sviluppo di Porta Nuova ma che invece ha ritrovato la sua attrattività per i conduttori.

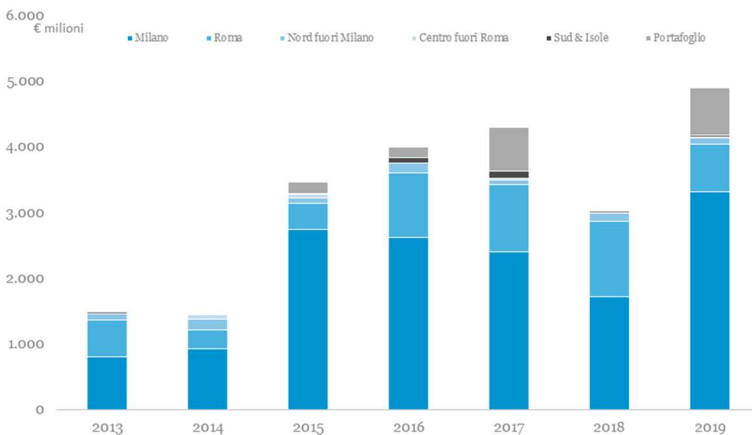
Figura 1.10 – Investimenti Uffici | Situazione locativa e percentuale sul totale degli investimenti



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

Analizzando il mercato immobiliare degli investimenti in base alla distribuzione geografica, Milano mantiene il suo primato riuscendo ad attrarre il 68% degli investimenti. La situazione di Roma è invece in controtendenza in quanto il volume investito è diminuito del 36% in termini di volume. Gli immobili del mercato romano non riescono ancora ad attrarre in modo costante l'interesse degli investitori.

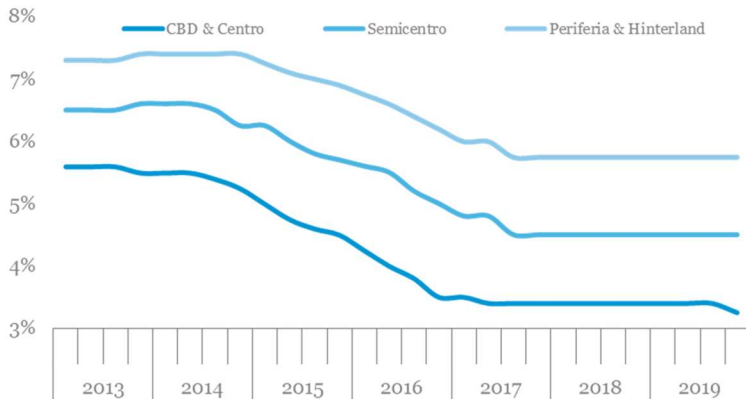
Figura 1.11 – Investimenti Uffici | Distribuzione geografica



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

A Milano, a livello territoriale, gli investimenti si distribuiscono in tutta la città, Hinterland incluso. Nel corso del 2019 si osserva l'importanza dei due CBD grazie alle transazioni sopra citate ma anche per alcuni edifici a ridosso dello sviluppo di Porta Nuova dove Coima Sgr realizzerà nuove superfici nei prossimi anni, andando ad aumentare il basso livello di offerta.

Figura 1.12 – Milano | Rendimenti iniziali netti prime



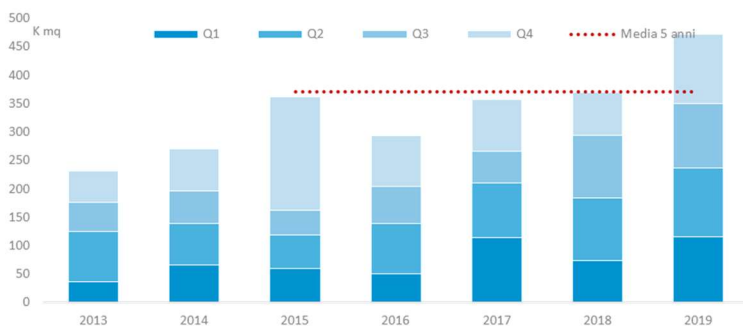
Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

L'interesse per il mercato degli uffici di Milano mantiene i rendimenti su dei livelli molto bassi, grazie ai buoni risultati del mercato delle locazioni. Tuttavia, è da osservare il forte interesse da parte degli investitori per gli immobili raggiungibili con la metropolitana anche se situati in Periferia.

1.3.2 Il mercato delle locazioni a Milano

L'assorbimento di spazi direzionali ha raggiunto il picco assoluto per il mercato di Milano, attestandosi a 470.000 mq grazie ad alcune importanti transazioni, si registra infatti un incremento pari al 28% rispetto al 2018.

Figura 1.13 – Milano | Assorbimento di uffici



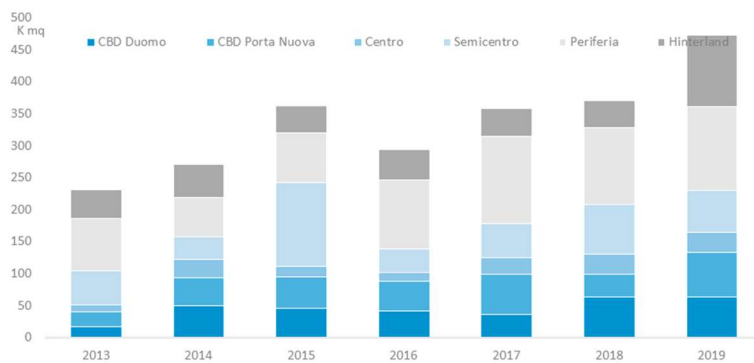
Fonte: Colliers International Italia - Research

In modo simile a quanto registrato per il mercato degli investimenti, anche per il mercato delle locazioni, le transazioni si distribuiscono uniformemente sulla mappa di Milano. Nel corso del 2019, emerge la Periferia con circa 130.000 mq grazie a cinque transazioni superiori ai 5.000 mq, di cui due di 16.000 mq. Nello specifico, il NTT ha locato spazi nello sviluppo immobiliare nei pressi della fermata di Romolo, spostando di

pochi metri la sua precedente sede. L'altra transazione riguarda il gruppo Sole24Ore che si sposterà da Viale Monte Rosa a Viale Sarca.

Alcune caratteristiche osservate nei trimestri passati continuano a contraddistinguere il mercato. Per esempio, il volume di accordi di pre-let continua a mantenere la sua importanza, rappresentando il 36% del volume transato. Si tratta di immobili nuovi o in fase di ristrutturazione. La qualità e la localizzazione, soprattutto intesi in termini di vicinanza alla metropolitana, sono fattori di rilievo per la selezione degli uffici. Dei 110.000 mq locati nell'Hinterland, infatti, solo una minima parte non è vicina alla metropolitana.

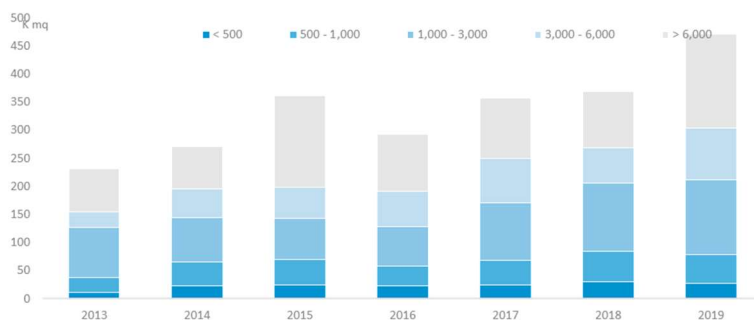
Figura 1.14 – Milano | Assorbimento per zona



Fonte: Colliers International Italia - Research

La transazione più importante dell'anno rimane i 31.500 mq locati da Accenture a Milanofiori in un edificio ancora da realizzare. La stessa società ha locato ulteriori 14.000 mq nei pressi della stazione di Porta Garibaldi. La loro politica è di avere una sede nel nuovo distretto finanziario di Milano e uffici operativi efficienti in una zona più periferica e con un buon collegamento con la metropolitana tra le due sedi.

Figura 1.15 – Milano | Assorbimento per fasce di superficie

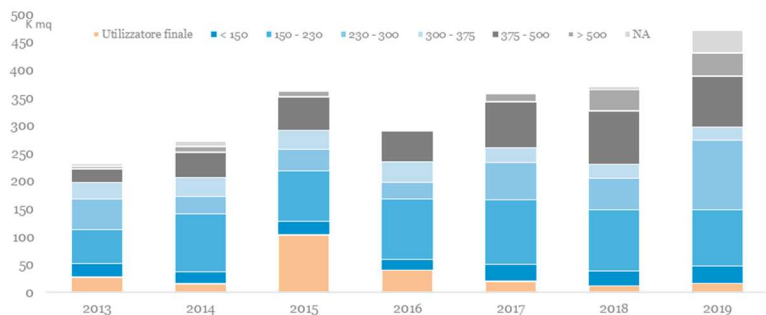


Fonte: Colliers International Italia - Research

Per quanto riguarda invece l'analisi del volume assorbito in base al canone di locazione, si osserva anche quest'anno la buona performance per gli asset con canoni superiori ai 500 Euro/mq/anno. Queste tipologie di immobili continuano ad attirare l'interesse da parte dei conduttori, disponibili a pagare canoni più elevati ma a fronte di un prodotto immobiliare con prestazioni maggiori e ben localizzato.

Il range di canone di locazione che è necessario ricordare nel corso del 2019 oscilla in un range compreso fra i 230 ed i 300 Euro/mq/anno grazie alle importanti transazioni registrate in Periferia e nell'Hinterland.

Figura 1.16 – Milano | Assorbimento per fasce di canone



Fonte: Colliers International Italia - Research

In termini di offerta, si continua a registrare una diminuzione delle superfici disponibili. La domanda elevata, infatti, riesce ad assorbire questi spazi e gli sviluppatori stanno lavorando per continuare ad immettere sul mercato nuova offerta.

Le grandi operazioni di riqualificazione nel CBD Duomo stanno arrivando a completamento e l'offerta in questa zona si sta riducendo notevolmente. Il sotto-mercato dove l'offerta rimane più ridotta si conferma il CBD Porta Nuova dove stanno arrivando nuovi sviluppi già oggetto di pre-let. Per quanto riguarda invece le zone più periferiche, si osserva un grande interesse da parte degli investitori al fine di realizzare nuovo prodotto. Queste iniziative riguardano per la maggior parte localizzazioni lungo gli assi delle metropolitane.

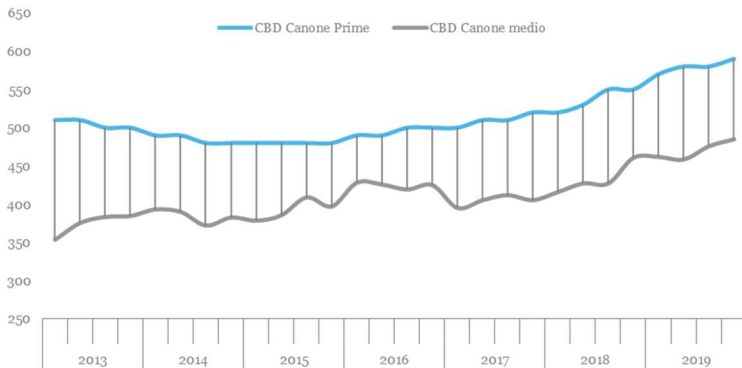
Figura 1.17 – Milano | Disponibilità e tasso di affitto di uffici



Fonte: Colliers International Italia - Research

Le tendenze osservate sia dal lato dell'offerta che da quello della domanda hanno un impatto rilevante sui canoni da locazione, spingendoli al rialzo. Per quanto riguarda i canoni *prime*, nel CBD Duomo si sono assestati sui 590 Euro/mq/anno con alcune richieste intorno ai 600 Euro/mq/anno. Anche nel CBD Porta Nuova i canoni stanno salendo, ma rimanendo intorno ai 520 Euro/mq/anno. Nelle altre zone, si comincia a sentire una pressione rialzista ma limitata per i prodotti di migliore qualità.

Figura 1.18 – Milano | Canoni CBD (€/mq/anno)



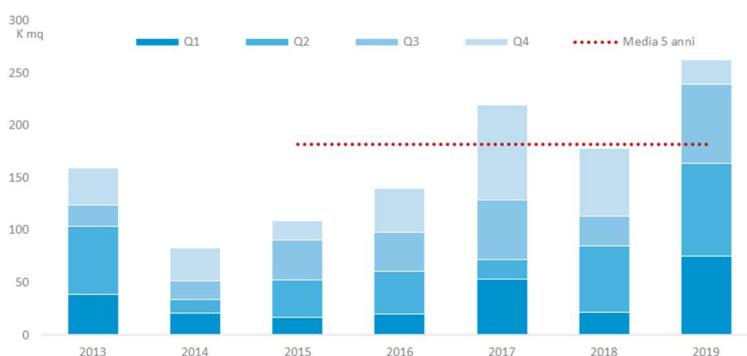
Fonte: Colliers International Italia - Research

La maggiore attività registrata per i prodotti immobiliari di qualità spinge al rialzo anche i canoni medi, che mantengono un divario quasi costante rispetto al canone *prime*, se non altro nei due CBD.

1.3.3 Il mercato delle locazioni a Roma

L'assorbimento di spazi ad uso ufficio commercializzati in locazione ha raggiunto 263.000 mq nel corso del 2019, in fortissimo aumento rispetto 2018 e stabilendo il nuovo picco degli ultimi dieci anni. L'ultimo trimestre dell'anno è stato meno attivo rispetto ai precedenti, essendo venute meno le grandi transazioni che hanno invece caratterizzato la prima parte dell'anno. La transazione più rilevante è quella effettuata della Pubblica Amministrazione, nello specifico dal Ministero dell'Interno che ha locato circa 50.000 mq in Piazza Dante. Per quanto riguarda invece il settore privato, è da segnalare la transazione di 27.000 mq affittati da Accenture al Torrino per il quale la proprietà si è impegnata ad effettuare una ristrutturazione completa dell'edificio.

Figura 1.16 – Roma | Assorbimento di uffici



Fonte: Colliers International Italia – Research

Il sotto-mercato più attivo della città risulta il Greater Eur con 47.000 mq transati. Si ricorda anche la locazione effettuata per 9.400 mq da parte di HDI a Palazzo Italia, immobile recentemente ristrutturato completamente dal Comparto Core del Fondo Global.

Il CBD nel corso del 2019 non ha fatto rilevare un assorbimento di rilievo. Questo sotto-mercato patisce della mancanza di nuovo prodotto e del cambio di destinazione d'uso di immobili uffici in hotel.

In generale, l'andamento del mercato immobiliare romano negli ultimi mesi mostra come vi sia una carenza importante di superfici di grado A o comunque di qualità apprezzabile.

La domanda di nuovi spazi, infatti, è presente ma necessita di livelli qualitativi e dotazioni impiantistiche moderne.

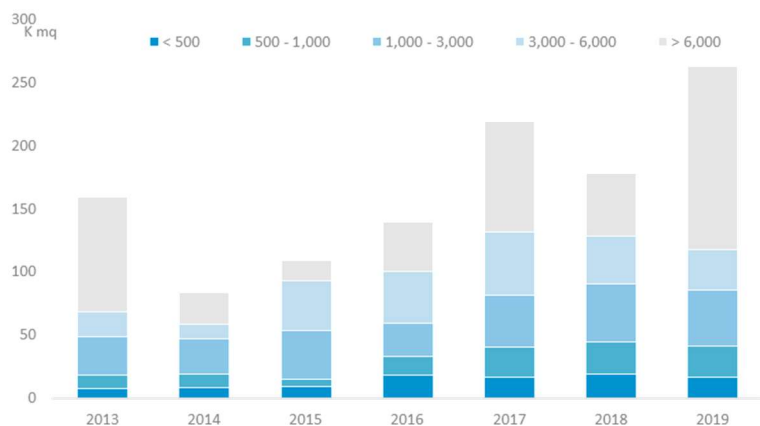
Figura 1.17 – Roma | Assorbimento per zona



Fonte: Colliers International Italia – Research

Analizzando le locazioni superiori ai 6.000 mq registrate nel 2019, si osserva che i conduttori hanno cercato immobili moderni e di qualità. Nella Capitale, rispetto a Milano, la localizzazione vicino alle fermate della metropolitana non viene ritenuta elemento fondamentale. Questo è spiegato dall'estensione del territorio del comune ma anche da una rete limitata a soltanto tre linee.

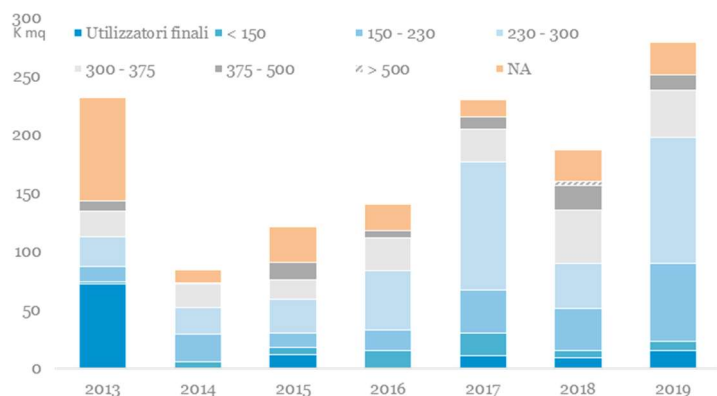
Figura 1.18 – Roma | Assorbimento per fasce di superficie



Fonte: Colliers International Italia – Research

Le transazioni si sono concentrate nel range di canoni compresi fra 230 e 300 Euro/mq/anno con circa 108.000 mq. Al contrario, le transazioni in immobili con canoni superiori ai 375 Euro/mq/anno risultano ridotte.

Figura 1.19 – Roma | Assorbimento per fasce di canone



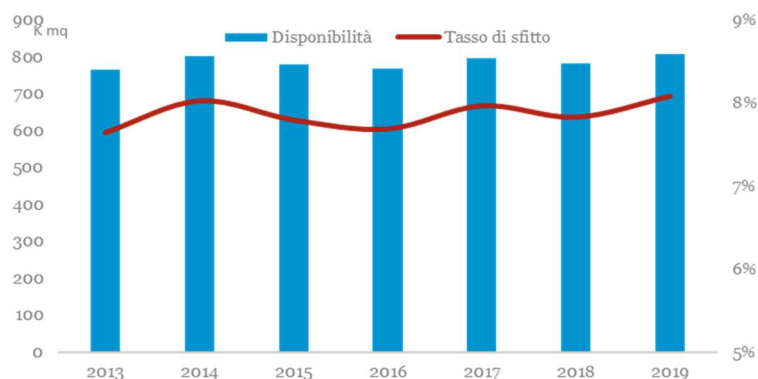
Fonte: Colliers International Italia – Research

La disponibilità di spazi ad uso ufficio a Roma rimane stabile. Da segnalare, l’acquisto di un immobile parzialmente locato in Via Chopin all’Eur, che verrà completamente ristrutturato nei prossimi mesi per poi essere riposizionato.

Proprio all’Eur è stato annunciato l’avvio dei lavori per la ristrutturazione delle Torri un tempo sede del Ministero delle Finanze che si trovano in situazione di abbandono da molti anni. Questa è la zona della città dove si sta concentrando la maggior attenzione da parte degli investitori.

Per quanto riguarda il CBD l’orientamento prevalente rimane la conversione degli spazi in alberghiero. Tuttavia, questo processo non potrà durare a lungo in quanto, da una parte la presenza dei palazzi delle istituzioni continuerà a necessitare di spazi ad uso ufficio e dall’altra parte l’incremento del numero degli hotel inizierà a stabilizzarsi nei prossimi anni. Questo eviterà la desertificazione del centro storico che sta perdendo abitanti e, quindi, cambiando la sua natura di cuore della città.

Figura 1.20 – Roma | Stock e tasso di affitto degli uffici

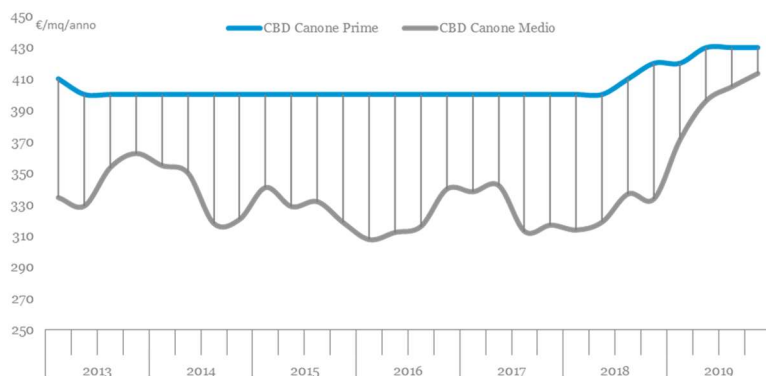


Fonte: Colliers International Italia – Research

In termini di canoni, si continuano ad avvertire spinte alla crescita nel CBD e nel Greater Eur, dove l’attività è maggiore. Le transazioni che hanno evidenziato il rialzo dei canoni sono legate a società di coworking che si

sono volute assicurare posizioni strategiche, come è successo nel cuore del CBD per l'immobile in Piazza San Silvestro dove dovrebbe aprire l'Apple Store e nel cuore dell'Eur l'asset in Via dell'Arte appena ristrutturato.

Figura 1.21 – Roma | Canoni CBD



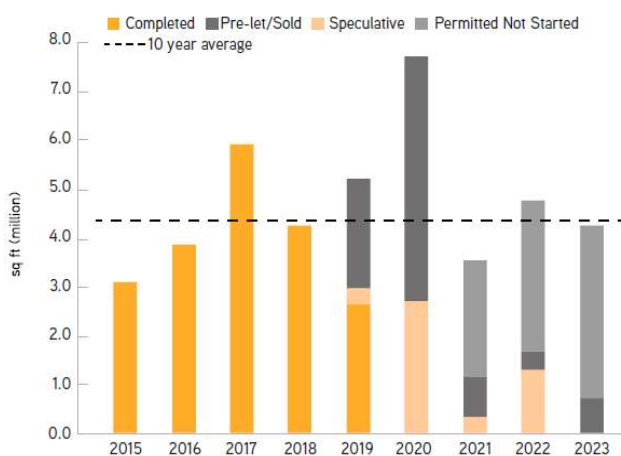
Fonte: Colliers International Italia – Research

1.4 La città di Londra

In termini immobiliari, la domanda di superfici ad uso ufficio è stata fortemente influenzata dalla situazione politica ed economica, attestandosi appena sotto alla media degli ultimi 10 anni. Tuttavia, il mercato di Londra mostra degli indicatori piuttosto interessanti. L'offerta di spazi è soltanto del 4,8% e in diminuzione rispetto al livello del 2018 (5,1%).

Questo spinge gli end user a sottoscrivere accordi di pre-let su immobili in costruzione o in ristrutturazione. La quota di questa tipologia di accordi ha raggiunto il 25% dell'assorbimento di superfici (take-up) del 2019, il doppio rispetto alla media decennale. A Londra l'offerta si sta rinnovando con volumi superiori alla media degli ultimi 10 anni, basti pensare che nella prima parte del 2020 molti uffici sono stati già consegnati agli utilizzatori finali e la maggior parte riguardano attività di pre-commercializzazione. Della parte ancora disponibile, vista la domanda di spazi registrata, è prevedibile ipotizzare un assorbimento

Figura 1.4 – Nuovi sviluppi realizzati e in programma



Fonte: Fonte Colliers International - Research

altrettanto rapido. Gli investitori ed in genere i proprietari di immobili ad uso ufficio, principalmente nella City, allo stato attuale dichiarano che continueranno a presentare nuovi progetti che verranno proposti sul mercato nel corso del 2023 e del 2024. Si tratta di circa 6 milioni di sq ft.

I canoni medi a Londra sono aumentati del 2% nel corso del 2019 e, viste le condizioni della domanda e dell'offerta, dovrebbero aumentare ulteriormente nei prossimi mesi. Gli incentivi concessi dalle proprietà ai tenant dovrebbero rimanere marginali a causa della scarsità dell'offerta.

In termini di investimenti, si è osservata una riduzione del volume del 20% nel corso del 2019. La disponibilità di prodotti prime rimane molto limitata. Le aspettative di rivalutazione della Sterlina dovrebbero spingere gli investitori asiatici ad incrementare gli investimenti prima della crescita del tasso di cambio. Pertanto, gli investimenti potrebbero aumentare nel corso del 2020 se l'offerta sarà in grado di soddisfare tale importante domanda.

1.4.1 Andamento del mercato immobiliare nella City

Il mercato della City ha fatto registrare una buona performance nel corso del 2019, dopo un inizio difficile, facendo registrare il migliore terzo trimestre degli ultimi cinque anni.

L'incremento dei pre-let agreement spinge le società nell'iniziare precocemente le loro ricerche, in alcuni casi anche tre anni prima della fine del loro contratto di locazione in essere.

L'offerta di spazi ad uso ufficio nella City è arrivata a rappresentare il 5% dello stock complessivo di tutta Londra.

Dei 1,3 milioni di sq ft in costruzione e che dovrebbero essere completati entro il 2020, soltanto una minima parte verrà poi

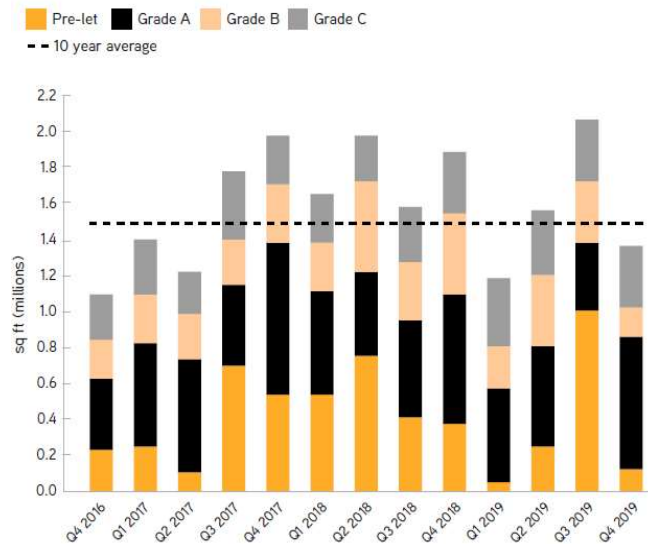
commercializzato in modo tradizionale in quanto la maggior parte delle superfici seguiranno la via della pre-locazione. Questa compressione continua dell'offerta spinge al rialzo i canoni che sono aumentati del 5% nel cuore della City.

1.4.2 Andamento del mercato immobiliare nel West End

La situazione del mercato nel West End mostra un tasso di sfitto (vacancy) pari al 4,1% dello stock e i nuovi sviluppi attesi nella prima metà del 2020 sono piuttosto modesti. A fronte di 1,6 milioni di sq ft speculativi, 3,1 milioni di sq ft sono già stati pre-locali.

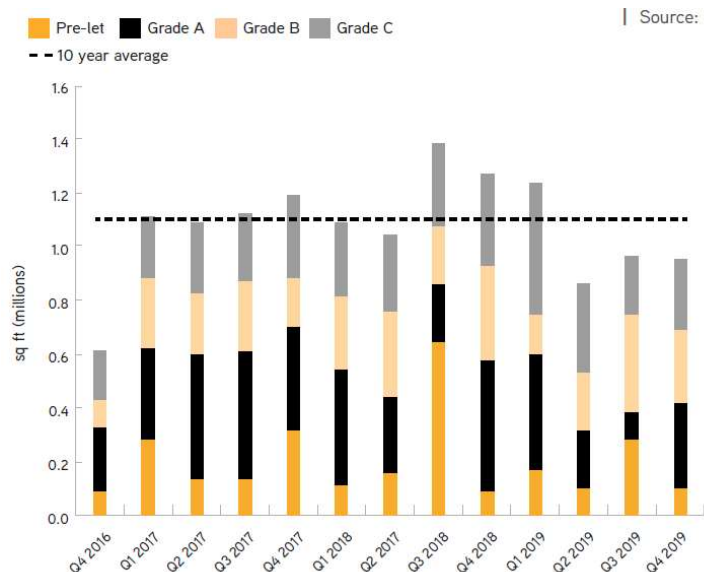
In questa situazione, i canoni sono aumentati soltanto dell'1%, in misura quindi minore rispetto alla City e a Londra in generale.

Figura 1.5 – Take-up di uffici nella City



Fonte: Fonte Colliers International – Research

Figura 1.6 – Take-up di uffici nel West End



Fonte: Colliers International - Research

1.5 Il mercato di Stoccarda

1.5.1 Il mercato retail

La città di Stoccarda presenta un tasso di disoccupazione molto basso e un potere d'acquisto particolarmente elevato. Inoltre, si registra un aumento dei pernottamenti per motivi di turismo. Pertanto, in questo contesto il commercio al dettaglio di Stoccarda gode di buone condizioni.

Tuttavia, la crescente concorrenza della vendita al dettaglio online sta impattando il mercato. Pertanto, i retailer stanno puntando sempre di più su altri fattori come la qualità del soggiorno e l'esperienza di acquisto per conquistare il cuore del cliente. Non sorprende quindi che anche il centro di Stoccarda stia subendo una trasformazione urbana.

Figura 1.7 – Principali vie dello shopping di Stoccarda

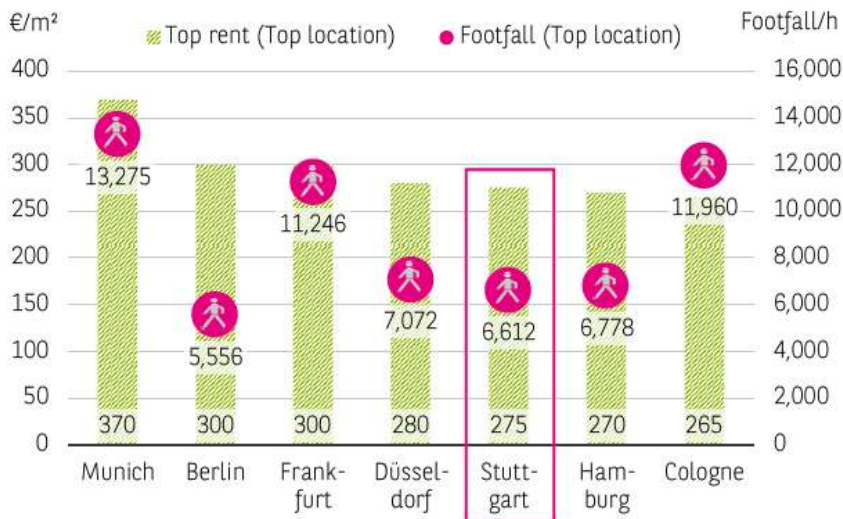


Fonte: BNPP RE - Research

La Königstraße, che è lunga più di un chilometro, gode di un'ottima posizione per il passeggio nella capitale dello stato di Baden-Württemberg e rappresenta un punto di riferimento per i nuovi progetti di sviluppo e rivitalizzazione.

Con un traffico di ben 6.600 pedoni all'ora, la Königstraße si assicura ancora una volta un posto tra le 15 strade dello shopping più frequentate in Germania, così com'era successo l'anno scorso. Per via dell'equilibrio tra la domanda e l'offerta, il canone più elevato per un negozio di 100 mq rimane elevato, pari a € 275/mq/anno, posizionando quindi la via all'ottavo posto tra le città tedesche.

Figura 1.8 – Canoni prime e footfall nelle principali città tedesche

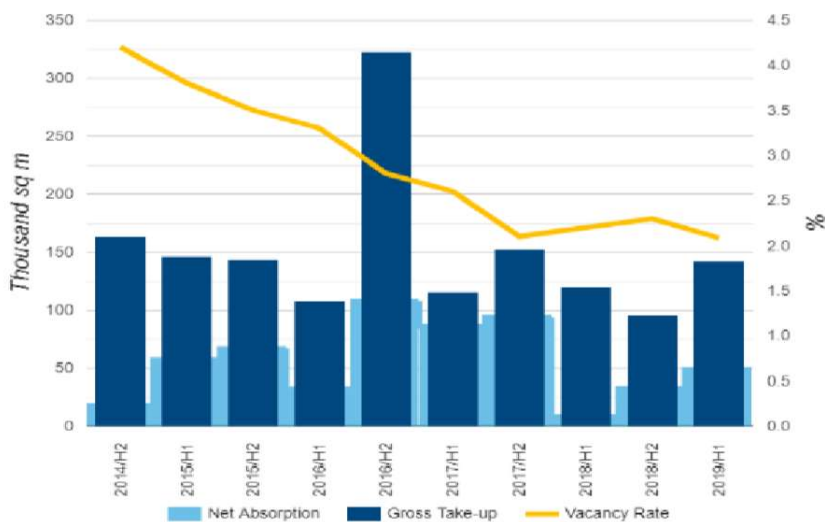


Fonte: BNPP RE - Research

1.5.2 Il mercato degli uffici

Nella prima metà del 2019, il mercato degli uffici di Stoccarda ha registrato una ripresa superiore alla media, pari a circa 141.700 mq. La transazione più significativa il primo semestre è stata la locazione firmata da Vector Informatik (25.000 mq) a Stoccarda-Weilimdorf.

Figura 1.9 – Take-up, assorbimento netto e tasso di sfritto



Fonte: Colliers International Germany – Research

L'offerta di spazi sfritti continua a diminuire, attestandosi a circa 166.700 mq, pari a soltanto al 2,1% dello stock di uffici (circa 8 milioni di mq). A causa di questo livello di offerta molto basso, i canoni di affitto continuano

a seguire una tendenza al rialzo, con i conduttori disposti a pagare un canone maggiore per gli uffici di buona qualità. I canoni per gli uffici secondari hanno raggiunto un record di € 15/mq/mese, con affitti *prime* anche in aumento rispetto al trimestre precedente, pari a € 24/mq/mese.

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	Consigliere e Amministratore Delegato
Dott.ssa Roberta Casali	Consigliere Indipendente
Avv. Marco Luigi di Tolle	Consigliere
Dott. Luigi Ginetti	Consigliere Indipendente

Il Collegio Sindacale

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

La Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

3 IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO CORE

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

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

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

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

1. Il Comparto CORE
2. Il Comparto HOTEL
3. Il Comparto VALUE ADDED, non attivo.

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

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

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

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

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Comparto:

La Scheda identificativa del Comparto

DENOMINAZIONE DEL COMPARTO	Comparto CORE – FIA immobiliare Antirion GLOBAL
DATA DI AVVIO OPERATIVITÀ	17 dicembre 2012
MODALITÀ DI COSTITUZIONE	Mista
TIPOLOGIA DI COLLOCAMENTO	Riservato
PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO	Core
DURATA DEL COMPARTO	20 anni + 3
AMMONTARE DEL COMPARTO	Minimo 100 milioni – Massimo 3.500 milioni
INVESTITORI TARGET	Enti previdenziali privati/pubblici, Fondi pensione, assicurazioni
SOTTOSCRIZIONE MINIMA	Euro 50.000,00
ESERCIZIO CONTABILE	31 dicembre
SOCIETÀ DI REVISIONE	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
BANCA DEPOSITARIA	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 Fondo 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		30/12/2013	€ 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:

- è quotista unico del FIA immobiliare Q3, gestito dalla stessa Antirion SGR a partire dal 1° ottobre 2016, ovvero dalla data del subentro nella gestione di detto Fondo, alla precedente Quorum SGR SpA;
- 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 (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". 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.

Nuove acquisizioni avvenute nel periodo

➤ Immobili

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 stesso.

➤ Partecipazioni

Operazione Stoccarda "KPS": Si segnala che in data 19 marzo 2019, è stato versato il corrispettivo per l'acquisto dell'immobile sito in Stoccarda denominato "Königsbau Passagen", perfezionato dal fondo di diritto tedesco denominato «KPS Properties GmbH & Co. geschl. InvKG» (di seguito il "FIA tedesco"), detenuto dal Comparto Core al 49,999% tramite una struttura di *holding* «Global Core Holdco S.à r.l.», e *property company* «KPS S.à r.l.» lussemburghesi. Il fondo immobiliare tedesco è attualmente gestito da IntReal International Real Estate, società di gestione e amministrazione con sede legale ad Amburgo e tra le più importanti in Germania.

IntReal, in qualità di gestore del FIA tedesco ha quindi proceduto alla firma del contratto di acquisto dell'asset in data 22 gennaio 2019, per un importo pari a complessivi Euro 282 milioni oltre spese

accessorie – prezzo successivamente corrisposto in favore della controparte venditrice, in data 19 marzo 2019. A tal fine, strumentalmente alla patrimonializzazione della *holding* e della *property company*, nonché al fine di dotare quest’ultima dei fondi necessari al richiamo di capitale pervenuto dal FIA tedesco, il Comparto Core ha dunque versato alla sua diretta partecipata, l’ammontare di Euro 81 milioni, in data 1 marzo 2019, ripartiti come segue: Euro 12,15 milioni come versamento di capitale ed Euro 68,85 milioni a titolo di *Shareholder loan*. Il restante ammontare necessario al versamento del prezzo per l’acquisto dell’immobile, è pervenuto al FIA tedesco sia dagli altri partner dell’operazione, sia mediante il ricorso ad un finanziamento bancario assunto direttamente in capo al FIA medesimo.

Operazione Stoccarda “Thales”: si segnala che in data 29 novembre 2019, è stato versato il corrispettivo per l’acquisto del 100% della partecipazione della società Milet Ditzingen InvestCo Sarl (Società Target), proprietaria a sua volta dell’immobile sito in Ditzingen (Stoccarda) e denominato “Thales”. L’acquisto è stato perfezionato attraverso la costituzione di una NewCo, denominata Talete Sarl, detenuta dal Comparto Core al 100% tramite la struttura di *holding* «Global Core Holdco S.à r.l.».

Strutturalmente alla patrimonializzazione della Holding e della NewCo, nonché al fine di dotare quest’ultima dei fondi necessari per perfezionare l’operazione d’acquisto, il Comparto Core ha versato alla sua diretta partecipata un ammontare pari ad Euro 113,2 milioni, ripartito come segue: Euro 39 milioni come versamento di capitale ed Euro 74,2 milioni a titolo di *Shareholder loan*. Per la parte restante delle risorse necessarie all’acquisto della partecipazione, si è fatto ricorso ad un finanziamento bancario di Euro 147 milioni, assunto direttamente in capo alla Talete Sarl.

A tal fine, in data 27 novembre 2019, la società Talete Sarl ha stipulato un contratto di finanziamento con DEKA Bank per un importo complessivo pari ad euro 147 milioni. Tali risorse sono state utilizzate in parte per provvedere all’estinzione dei debiti della Società Target, relativamente ad un finanziamento bancario e ad un finanziamento soci già esistenti ed in parte per procedere al versamento del corrispettivo necessario per l’acquisto della partecipazione, interamente versato in data 29 novembre 2019 per Euro 130 milioni.

Si segnala inoltre che, in base alle prescrizioni del contratto di acquisto siglato con la controparte venditrice, si sta procedendo al ricalcolo dell’aggiustamento prezzo sulla base dei dati contabili definitivi della società Target. Tale aggiustamento prezzo attualmente è stato quantificato per un importo pari ad Euro 0.8 milioni, da corrispondere a favore del venditore.

Operazione “Britton”: si segnala che in data 19 dicembre 2019 la società Global Core Holdco Sarl ha costituito il veicolo Britton 24 Sarl, al fine dell’acquisizione di un immobile sito in Britton Sreet (Londra). A tal proposito, si segnala che tale veicolo ha siglato un contratto di 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 dall'istituto di credito 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 Sarl 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 dalla Pictet in data 21 febbraio 2020 e a tal proposito si segnala che in data 3 marzo 2020 è pervenuta alla Global Core Holdco Sarl la prima richiesta di *capital call* per Euro 1,125 milioni, da versarsi entro il 24 marzo pv. In merito è previsto che il Comparto finanzi la società Holdco affinché quest'ultima possa a sua volta versare l'ammontare richiamato dal Fondo di Pictet, da destinarsi all'acquisizione di un immobile *mix used* a Madrid (immobile per un terzo a destinazione residenziale e per la restante parte ad uso uffici e retail) e di tre piattaforme logistiche nel Regno Unito.

Dismissioni avvenute nel periodo

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

Attività di commercializzazione

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

Nel corso dell'anno sono stati sottoscritti contratti di locazione o accordi vincolanti e sono state avviate trattative aventi ad oggetto i contratti prossimi a scadenza, le unità immobiliari sfitte e quelle in corso di riqualificazione, in particolare:

- corso Italia/via Tevere Roma – è stato stipulato un nuovo contratto di locazione di lungo periodo con l'unico conduttore dell'immobile;

- piazza Marconi Roma – sono stati sottoscritti nuovi contratti di locazione di lungo periodo per oltre 13.000 metri quadrati, il conduttore principale dell’immobile è una compagnia assicurativa internazionale;
- Via Don Sturzo Milano – nonostante l’immobile sia in corso di riqualificazione sono stati sottoscritti, con primarie società internazionali, accordi vincolanti per la locazione degli spazi ad uso ufficio per oltre il 60 % delle superfici complessive dell’asset;
- Viale Laurentina Roma – a seguito della riduzione degli spazi locati ad un *tenant* è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione con un conduttore già presente nell’immobile ed è in corso la negoziazione dei termini contrattuali con un altro *tenant* per garantire la piena occupazione degli spazi;
- Piazza Pattari Milano – sono stati sottoscritti *Head of Terms* vincolanti che permettono di “coprire” all’80 % il monte canoni annuale previsto nel *business plan*;
- Via Montenapoleone Milano – a seguito di una lunga trattativa sono stati risolti contratti di locazione in prossimità di scadenza contrattuale ed è stato sottoscritto un contratto di locazione (avente ad oggetto la medesima superficie dei contratti risolti) che ha permesso di triplicare il canone di locazione annuo atteso.
- Corso Como Milano – è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione di lunga durata, in sostituzione di quello prossimo alla scadenza con il principale conduttore dell’immobile, il nuovo contratto ha permesso di aumentare il canone di locazione a regime del 10 %.

Di seguito una fotografia del portafoglio immobiliare detenuto direttamente dal fondo alla data del 31 dicembre 2019, 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 2019**** [mln €]
Corso d'Italia/via Tevere	24.909	24.824	0	85	0%	Monotenant	Telecom Italia SpA	ago-19	lug-28	4,73
Piazza Marconi	27.036	17.972	3.871	5.193	22%	Multitenant	HDI Immobiliare Srl	mar-20	feb-27	1,32
Viale Don Sturzo 35	21.608	17.617	360	3.631	2%	Multitenant	AXA Italia Servizi SpA	feb-12	gen-22	5,09
Via Laurentina	7.754	6.319	223	1.212	4%	Multitenant	Siemens	ago-19	lug-28	1,64
Via Meravigli (a)	34.519	28.826	161	5.532	1%	Monotenant	Global Shared Service (E&Y)	dic-16	nov-25	6,25
Corso Como	30.508	26.435	519	3.554	2%	Multitenant	Club Milano corso Como Srl	mar-19	feb-28	2,78
Via Monte Napoleone	1.863	906	508	449	56%	Multitenant	Bally Italia	lug-19	giu-25	1,34
Via Cavriana 20	20.034	16.053	0	3.981	0%	Monotenant	UBI Sistemi e Services	dic-11	nov-23	1,24
Viale Monte Grappa	22.657	17.423	0	5.234	0%	Monotenant	Amazon Italia Service Srl	mag-17	apr-23	4,92
Edificio 5000 (a)	15.206	14.183	0	1.023	0%	Monotenant	Engie Servizi SpA	gen-16	gen-22	1,94
Viale Oceano Pacifico	15.008	0	14.848	160	100%	Vacant	-			0,00
Executive (b)	45.214	0	45.214	0	100%	Vacant	-			0,00
Vittorio Emanuele II (a)	2.482	0	2.482	0	100%	Vacant	-			0,00
Piazzale Agricoltura (c)	41.861	29.911	0	11.950	0%	Monotenant	Engineering Ing. Informat SpA	dic-18	nov-27	0,46
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 (d)	13.742	8.134	5.608	0	69%	Multitenant	Wind	ott-14	set-20	0,00
TOTALE	347.997	222.116	73.793	52.088	33%					31,70

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

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

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

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

Note

(a) Superficie aggiornata ricomprendendo anche la superficie non locabile

(b) Superfici aggiornate in funzione della riqualificazione in corso

(c) Superficie aggiornata con ultimi dati disponibili

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

Altri fatti rilevanti inerenti l'attività di gestione

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

27.03.2019 per la decisione in merito alla domanda cautelare si è conclusa con l'ordinanza di rigetto n. 01911/2019, depositata in data 28.03.2019. Avverso tale provvedimento Antirion ha presentato ricorso in appello al Consiglio di Stato (R.G. 3714/2019) e quest'ultimo, in data 31.05.2019, ha emesso l'ordinanza n. 2751/2019, disponendo l'accoglimento dell'appello cautelare. In data 18.04.2019 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 effettuata dal Consiglio di Stato, non è ancora stata fissata l'udienza di merito al TAR. Si segnala, che al momento la passività potenziale può essere ritenuta come possibile, seppur si attendono gli sviluppi delle prossime udienze.

4.2 Arretrati

I canoni di locazione fatturati nel corso dell'esercizio 2019 sono stati regolarmente incassati dal Comparto, salvo qualche sporadico e fisiologico ritardo per i quali la SGR ha comunque attivato tutte le iniziative volte al recupero dei crediti.

4.3 Capex

Si segnala che nel corso del periodo di competenza, il Comparto ha effettuato interventi di manutenzione straordinaria capitalizzati sul valore degli asset in portafoglio, per circa Euro 15,3 milioni, principalmente ripartiti per circa Euro 9,2 milioni sull'immobile di via Don Sturzo, Milano (di seguito "Edge"), Euro 3,9 milioni sull'immobile di via Oceano Pacifico (RM), Euro 0,8 milioni sull'immobile di Piazza Pattari (MI), Euro 0,4 milioni sull'immobile di Corso Como (MI). Si segnala a tal proposito che, in data 21 dicembre 2018, a latere dell'acquisto dell'immobile di via Lombardia in Roma, sono stati contestualmente versati Euro 11,3 milioni oltre IVA (di cui Euro 10,3 milioni sul conto vincolato intestato al notaio rogante ed Euro 1 milione a titolo di anticipo alla società venditrice ed appaltatrice dei lavori), destinati all'esecuzione delle opere di riqualifica programmate sull'immobile.

L'immobile, al termine dei lavori di riqualificazione è stato consegnato al conduttore il 25 novembre 2019.

In particolare, per l'immobile sito in via Don Sturzo 45 a Milano e denominato Edge, gli interventi realizzati nel periodo possono essere ricondotti sia alle attività di progettazione integrata che strip out/bonifiche e costruzione; per l'edificio sito in Roma, via Oceano Pacifico le opere realizzate riguardano attività professionali, bonifiche e demolizioni; mentre per il complesso ubicato a Milano, Corso Como 15 sono stati progettati e realizzati degli interventi per la riqualificazione degli impianti meccanici; nell'edificio sito a Milano in Piazzetta Pattari 7 nel corso dell'anno sono state completate le attività di progettazione esecutiva e lo strip out/bonifiche.

4.4 Valutazioni immobiliari

Di seguito un prospetto riepilogativo degli *assets* acquistati e della relativa performance al termine del periodo oggetto di gestione al 31 dicembre 2019, da parte di Antirion SGR.

Cespite	Data Apporto	Data Acquisto	Costo Storico	Valutazione 31.12.2018	Capex 31.12.2019	Valutazione 31.12.2019	Delta da valutazione (*)	%
ROMA - CORSO ITALIA 41 43		28/12/2012	108.248.826	106.450.000		106.800.000	350.000	0%
ROMA - VIALE OCEANO PACIFICO	31/12/2013		51.880.143	27.945.000	3.938.068	28.590.000	-3.293.068	-12%
ROMA - PIAZZA MARCONI	31/12/2013		94.191.838	84.690.000	5.200	105.850.000	21.154.800	25%
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 35		30/12/2013	84.850.188	110.350.000		110.440.000	90.000	0%
ROMA - VIA LAURENTINA 455		22/08/2013	32.017.380	33.010.000	26.520	33.400.000	363.480	1%
MILANO - VIA MERAVIGLI VIA CAMPERIO	31/12/2013		98.061.714	157.600.000	126.946	159.400.000	1.673.055	1%
MILANO - CORSO COMO	31/12/2013		49.271.606	67.870.000	387.158	69.810.000	1.552.842	2%
MILANO - VIA MONTENAPOLEONE	31/12/2013		32.545.053	58.210.000		60.060.000	1.850.000	3%
MILANO - VIA CAVRIANA 20	31/12/2013		20.664.029	20.090.000		20.990.000	900.000	4%
MILANO - VIALE MONTEGRAPPA	29/12/2014		78.807.419	147.760.000	387.117	149.020.000	872.883	1%
ROMA - VIA RIBOTTA "Edificio 5000"		02/08/2016	27.101.175	28.965.000		29.130.000	165.000	1%
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 45 "ED.G.E."		15/11/2017	90.404.943	76.850.000	9.204.659	78.300.000	-7.754.659	-10%
MILANO - CORSO VITTORIO EMANUELE		16/11/2017	110.728.859	108.035.000	877.843	108.410.000	-502.843	0%
ROMA - VIA DELL'AGRICOLTURA		21/12/2018	124.548.641	125.700.000		125.980.000	280.000	0%
ROMA - VIA LOMBARDIA		21/12/2018	149.274.219	156.845.000	346.697	162.460.000	5.268.303	3%
MILANO - VIA CAVRIANA 14	05/12/2019		17.792.753			17.830.000	37.247	
Totali			1.170.388.786	1.310.370.000	15.300.208	1.366.470.000	23.007.040	20%
LONDRA - PRINCIPAL PLACE		19/01/2017	174.632.942	207.963.334		215.395.871	7.432.537	4%
LONDRA - WELLS STREET 55		19/10/2018 -						
STOCCARDA - KONIGSBAU PASSAGEN (**)		19/03/2019 -	18.155.459	19.201.411		87.769.707	9.439.408 (***)	49,2%
STOCCARDA - THALES (**)		29/11/2019 (**)						
Totali			192.788.402	227.164.745		303.165.578	16.871.945	

(*) gli importi sono calcolati come differenza tra la valutazione al 31/12/2019 e il 31/12/2018, al netto delle capex occorse nel periodo di riferimento

(**) gli immobili sono detenuti dal Comparto indirettamente per il tramite di ciascun veicolo indicato

(***) la differenza è dovuta principalmente ai versamenti in conto capitale effettuati dal Comparto in favore della partecipata al fine de i) l'acquisizione per via indiretta del 49,999% dell'immobile sito in Stoccarda denominato "Königsbau Passagen"; ii) l'acquisizione per via indiretta del 100% dell'immobile sito in Ditzingen - Stoccarda denominato "Thales"; (iii) il versamento di un contributo a titolo di caparra per l'acquisto di un immobile sito a Britton Street (Londra). La differenza complessiva dell'importo investito in tali immobili, rispetto agli importi investiti come capitale, è rappresentato nell'attivo del Comparto all'interno della voce "Crediti".

Al 31 dicembre 2019 la valutazione semestrale è stata effettuata dall'esperto indipendente, Euroconsultancy-RE. Si rileva che le valutazioni degli immobili hanno subito variazioni di lieve entità rispetto all'esercizio precedente, eccetto che per i seguenti casi.

- La variazione del valore degli immobili "Oceano Pacifico" ed "ED.G.E." si discostano rispetto alla misurazione di valore effettuata a dicembre 2018 in quanto sono in fase di completamento i lavori di riqualificazione;
- La variazione del valore dell'immobile sito in Piazza Marconi è ascrivibile a nuove locazioni stipulate nel periodo da giugno a dicembre 2019.

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

- per Principal Place la plusvalenza da valutazione del periodo è dovuta all'effetto congiunto dei seguenti fattori: l'introduzione in Inghilterra della tassazione delle plusvalenze immobiliari per asset commerciali detenuti da soggetti non residenti, la rettifica del debito nei confronti della Municipalità (LB Hackney) in quanto impegno integrale del socio Brookfield e la diminuzione dell'importo residuo del *preferred return* rispetto al periodo precedente a seguito del pagamento della quota di competenza

del periodo. Si segnala che con la fine del 2019 si conclude il pagamento del *preferred return* da parte di Brookfield al Fondo Global in quanto, come previsto dallo shareholders agreement, tale rendimento sarebbe stato corrisposto fino al termine del *rent free period* accordato con Amazon nei *lease agreement* stipulati. Inizia infatti il pagamento del canone di locazione da parte del conduttore.

- Per la Holding, l'incremento rispetto al 31/12/2018 è attribuibile principalmente all'acquisto per via indiretta del 49.999% del fondo di diritto tedesco denominato «KPS Properties GmbH & Co. geschl. InvKG» e dell'acquisto, sempre per via indiretta del 100% della partecipazione in Milet Ditzingen Investco S.à r.l., a sua volta proprietaria dell'immobile di Stoccarda interamente locato a Thales.

4.5 Finanziamento e Strumenti finanziari derivati

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

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

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

Sempre al fine di finanziare le generali esigenze di cassa del Comparto, è stato stipulato, in data 17 maggio 2017, un ulteriore contratto di finanziamento con la medesima Banca Finanziatrice per un importo massimo erogabile iniziale pari a Euro 64 milioni. Tale importo risulta ad oggi interamente erogato in due tranches, 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, 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 prospettico); 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 nuovo contratto di finanziamento con l'istituto bancario BNP Paribas, Succursale Italia. 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%.
Tasso di interesse	<i>Linea IVA:</i> (iv) Il Margine applicabile alla Linea IVA è pari a 160 punti base per anno 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 l'istituto bancario 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). 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 l'istituto bancario Bayerische Landesbank avente ad oggetto l'immobile di proprietà del Comparto, sito in Corso d'Italia 41/Via Tevere 50 (Roma). 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

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 dei rispettivi tassi d'interesse.

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 prevede 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 1.268.884 GBP, di competenza del periodo dal 1 novembre 2019 al 31 gennaio 2020, è stato sottoscritto un derivato FX al tasso prestabilito dello 0,8639, avente scadenza 3 febbraio 2020.

Il valore di mercato di detto strumento risulta essere negativo e pari a Euro 20.017 alla data del 31 dicembre 2019.

4.6 Linee Strategiche per l’attività futura

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

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

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

- prosecuzione delle attività di asset management, in ottica funzionale al processo di conservazione e valorizzazione dei cespiti in portafoglio;
- gestione dei lavori di riqualificazione promossi per gli immobili Via Don Sturzo, Corso Como e Piazza Pattari siti a Milano oltre a Viale Oceano Pacifico sito a Roma;
- monitoraggio dello stato conservativo e qualitativo del patrimonio sia delle unità sfitte che delle unità locate, anche mediante la supervisione delle attività eventualmente svolte dai *tenant* in termini di manutenzione ordinaria e/o straordinaria;
- gestione dei rapporti con i vari *tenant*, 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 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 ha Gruppi di appartenenza alla data del 31 dicembre 2019.

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.	-	1.175.600
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	858.181*

** di cui oneri capitalizzati per Euro 441.192*

	Crediti	Debiti
Colliers International Italia S.p.A.	-	-
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	165.934

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

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

4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

Ai sensi di quanto previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010 e dalle Linee Guida adottate da Assogestioni e da ultimo modificate con circolare del 14 giugno 2016 (prot. 64/16/C) (le "Linee Guida Assogestioni") in materia di valutazione di beni immobili, e diffuse con circolare del 27 maggio 2010 (prot. 58/10/C) si indicano di seguito i rapporti intercorrenti tra l'Esperto Indipendente del Fondo gestito da Antirion SGR 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 non vi sono altri rapporti intercorrenti alla data del 31 dicembre 2019 tra l'Esperto Indipendente del Comparto (Euroconsultancy-RE di Concept Design 95 Ltd) e gli altri Fondi gestiti dalla SGR.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.10 Aggiornamenti normativi

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

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

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

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

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

Il 19 giugno 2017 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 di “Attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo e recante modifica delle direttive 2005/60/CE e 2006/70/CE e attuazione del regolamento (UE) n. 2015/847 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e che abroga il regolamento (CE) n. 1781/2006” (il “Decreto Antiriciclaggio”).

Il Decreto Antiriciclaggio ha riscritto integralmente, fra gli altri, il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

Il Decreto Antiriciclaggio è in vigore dal 4 luglio 2017.

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.

Infine, si rappresenta che il Consiglio dei Ministri nella riunione del 3 ottobre 2019, ha approvato il decreto legislativo che introduce modifiche e integrazioni ai decreti legislativi 25 maggio 2017, n. 90 e n.92, recanti attuazione della Direttiva 2015/849/UE (c.d. IV Direttiva Antiriciclaggio) nonché dà attuazione alla c.d. V Direttiva Antiriciclaggio (il «Decreto»).

Il Decreto, che porta la data del 4 ottobre, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il successivo 26 ottobre ed è entrato in vigore il 10 novembre 2019.

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

In merito preme evidenziare il perfezionamento dell'acquisto di un immobile sito a Britton Street (Londra) in data 22 gennaio 2020 per il tramite della società interamente partecipata dal Comparto “Global Core Holdco Sarl” e l'avvenuta accettazione della richiesta di sottoscrizione quote in “Pictet Real Estate – Elevation Fund I SCSP”, per un *commitment* complessivo pari ad Euro 25 milioni, da parte della stessa società HoldCo; per un maggior dettaglio in merito si rimanda a quanto anticipato al paragrafo 4.1 della presente Relazione e nello specifico nella sezione “Nuove acquisizioni avvenute nel periodo”.

Tuttavia, successivamente al 31 dicembre 2019, e fino alla data di approvazione della presente Relazione di Gestione, non si sono verificati fatti che debbano essere recepiti nei valori della Relazione, suscettibili di determinare conseguenze rilevanti sui risultati patrimoniali ed economici, o che possano incidere sulla

continuità gestionale del Comparto, alla luce di quanto previsto dal paragrafo 59 dell'OIC 29 "Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio".

In relazione alla recente situazione di instabilità macroeconomica correlato alla diffusione del Covid 19 (di seguito "Coronavirus"), essendo tale fattore sorto dopo la data di riferimento della presente Relazione, non si ritiene necessaria una variazione dei valori di chiusura, in quanto di competenza dell'esercizio successivo in accordo con quanto previsto dal paragrafo 59 (b) dell'OIC 29. Ancorché sia ad oggi prematuro determinare con un sufficiente grado di affidabilità gli eventuali impatti che possano influenzare l'economia e il settore di riferimento nel primo trimestre 2020 e nei mesi successivi - e tenendo peraltro conto della possibilità che tale emergenza possa rientrare nei mesi successivi in funzione delle misure di contenimento previste dai vari governi, dalle autorità competenti, nonché dalle banche centrali dei Paesi colpiti dalla diffusione del Coronavirus – la Direzione della SGR, alla luce del quadro informativo ad oggi disponibile, ha già iniziato tutte le analisi preliminari e le valutazioni del caso sui possibili impatti del Coronavirus sul business e sui valori del Comparto. A tal proposito si segnala che i canoni di locazione per il primo trimestre 2020 risultano già incassati dal Comparto, in quanto generalmente fatturati in via trimestrale e anticipata. Ciò nonostante è tuttavia ragionevole attendersi un ritardo nell'incasso dei canoni in occasione delle prossime scadenze, ma tali dati saranno disponibili solo a fine aprile 2020 e saranno verosimilmente attribuibili soltanto a quei tenant che esercitano l'attività mediante il contatto con il pubblico e dipenderanno dal perdurare dello stato delle misure restrittive previste alle autorità competenti. La Direzione della SGR monitorerà quindi 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.

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 24.603,354. Considerato il NAV di chiusura al 31 dicembre 2019, il valore unitario della quota risulta quindi pari ad Euro 66.744,948.

ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA			
	Totale (€)	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

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

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

Il totale dei proventi distribuiti sino ad oggi dal Comparto al suo sottoscrittore è dunque pari ad Euro 27,8 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 33 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
Totale	33.014.945		

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

5.2 Performance del Fondo e distribuzioni

Si riporta di seguito una tabella di sintesi della sezione reddituale del Fondo per il periodo di competenza dell'esercizio 2019:

Conto Economico (€)	31-dic-19
A1.1 Dividendi e altri proventi da partecipazioni in società	8.159.403
A1.3 Plus/minusvalenze da partecipazioni in società BOP (Principal Place II)	7.432.537
A1.3 Plus/minusvalenze da partecipazioni in società Global Holdco Sarl	9.439.408
A2.1 Dividendi e interessi - quote di OICR	4.689.318
A2.3 Plus/minus da valutazione - quote di OICR	730.314
A4.1 Plus/minus - strumenti finanziari derivati	-115.673
Risultato gestione strumenti finanziari	30.335.307
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	34.222.946
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	23.007.039
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-5.942.836
B6. Imposte Municipale Unica	-6.692.189
Risultato gestione beni immobili	44.594.961
Crediti - interessi attivi	3.855.200
Deposit bancari - interessi attivi	64.171
Risultato gestione investimenti	78.849.638
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	78.849.638
H. Oneri finanziari	-8.679.672
Risultato netto della gestione caratteristica	70.169.966
I1. Provvigione di gestione SGR	-10.783.158
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-130.505
I3. Commissioni banca depositaria	-137.849
I4. Oneri per esperti indipendenti	-45.600
I6. Altri oneri di gestione	-1.130.279
L. Altri ricavi ed oneri	4.882.559
Risultato netto della gestione prima delle imposte	62.825.134
M. Imposte	0
Utile/perdita dell'esercizio	62.825.134

Al 31 dicembre 2019 il Fondo chiude il periodo di competenza con un risultato contabile economico positivo per Euro 62.825.134.

Tale risultato risulta principalmente costituito da:

- risultato della gestione della partecipazione nel veicolo lussemburghese che indirettamente possiede l'asset di Principal Place, che evidenzia una plusvalenza da valutazione di Euro 7,4 milioni, oltre a Euro 8,2 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 l'asset di Wells Street, di Stoccarda "Konigsbau Passagen" e "Thales", il quale evidenzia una plusvalenza da valutazione di Euro 9,4 milioni;
- risultato della gestione della partecipazione in quote di OICR (Fondo Q3), per complessivi Euro 5,4 milioni, di cui (i) Euro 4,7 milioni a titolo di proventi percepiti nell'esercizio e (ii) Euro 0,7 milioni a titolo di plusvalenze da valutazione, seppur non realizzate, della partecipazione stessa, in confronto al 31 dicembre dello scorso esercizio;
- ricavi da locazione ed altri proventi per circa Euro 34,2 milioni;
- plusvalenze non realizzate da valutazione relativamente al portafoglio immobiliare, pari a complessivi Euro 23 milioni netti, i quali risultano composti per Euro 34,6 milioni da plusvalenze da valutazione e per Euro 11,6 da minusvalenze da valutazione;
- costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 12,6 milioni circa, di cui IMU e TASI per Euro 6,7 milioni;
- interessi attivi su finanziamenti intercompany resi a favore della controllata Global Core Holdo Sarl strumentalmente all'acquisizione di immobili all'estero, per Euro 3,9 milioni;
- interessi passivi su finanziamenti in essere e altri oneri pari a Euro 8,7 milioni;
- altri oneri di gestione, comprese le commissioni di gestione, per un ammontare di Euro 12,2 milioni circa;
- altri ricavi e oneri per Euro 4,9 migliaia.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 25 marzo 2020:

- ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, come di volta in volta modificato, all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione del Fondo";
- considerato che il risultato distribuibile di competenza del primo semestre 2019, pari ad Euro 9.753.979 risulta interamente distribuito in data 30 agosto 2019;

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 12.461.856, pari a Euro 506,510 per quota, a titolo di proventi.

6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	406.550.360	19,05%	329.839.036	17,04%
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. Partecipazioni di controllo	303.165.578	14,21%	227.164.745	11,74%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	103.384.782	4,84%	102.654.468	5,30%
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			19.823	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	1.366.470.000	64,03%	1.310.370.000	67,71%
B1. Immobili dati in locazione	1.151.170.000	53,94%	1.125.485.000	58,16%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	215.300.000	10,09%	184.885.000	9,55%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	206.519.676	9,68%	60.366.897	3,12%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	206.519.676	9,68%	60.366.897	3,12%
D. DEPOSITI BANCARI	1.844	0,00%	30.002.500	1,55%
D1. A vista				
D2. Altri	1.844	0,00%	30.002.500	1,55%
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	134.611.742	6,31%	149.390.158	7,72%
F1. Liquidità disponibile	134.611.742	6,31%	149.390.158	7,72%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	19.888.133	0,93%	55.227.275	2,86%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	7.565.805	0,35%	5.503.325	0,28%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	12.322.328	0,58%	49.723.950	2,58%
TOTALE ATTIVITA'	2.134.041.755	100,00%	1.935.195.866	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	476.162.919	325.000.000
H1. Finanziamenti ipotecari	476.162.919	325.000.000
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'	15.709.239	11.120.261
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.547.345	801.926
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	6.127.932	5.823.401
M4. Altre	7.678.857	4.209.435
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	355.105	285.499
TOTALE PASSIVITA'	491.892.175	336.120.261
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.642.149.580	1.599.075.605
Numero delle quote in circolazione	24.603,354	24.329,779
Valore unitario delle quote	66.744,948	65.725,036
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	1.542,750	-
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	1.542,750	-
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Controvalore delle quote da richiamare	-	-

7 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2019		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	30.335.307		-9.642.544	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	8.159.403		9.824.607	
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	16.871.945		-24.558.044	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	4.689.318		3.729.073	
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	730.314		1.422.958	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	-115.673		-61.138	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari	30.335.307		-9.642.544	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	44.594.960		78.835.661	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	34.222.946		34.949.774	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	23.007.039		53.492.337	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-5.942.836		-3.729.045	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-6.692.189		-5.877.405	
Risultato gestione beni immobili	44.594.960		78.835.661	
C. CREDITI	3.855.200		533.743	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	3.855.200		533.743	
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti	3.855.200		533.743	
D. DEPOSITI BANCARI	64.171		2.500	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	64.171		2.500	
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti	78.849.638		69.729.360	

	Relazione al 31/12/2019		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		78.849.638		69.729.360
H. ONERI FINANZIARI	-8.679.672		-2.599.750	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-7.226.397		-2.307.202	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-7.226.397		-2.307.202	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-1.453.275		-292.548	
Risultato netto della gestione caratteristica		70.169.966		67.129.610
I. ONERI DI GESTIONE	-12.227.391		-8.398.328	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-10.783.158		-7.207.331	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-130.505		-108.754	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-137.849		-114.373	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-45.600		-42.100	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-1.130.279		-925.770	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	4.882.559		-593.250	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	24.819		27.413	
L2. ALTRI RICAVI	5.364.000		2.101.302	
L3. ALTRI ONERI	-506.260		-2.721.965	
Risultato della gestione prima delle imposte		62.825.134		58.138.032
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		62.825.134		58.138.032

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 del periodo chiuso al 31 dicembre 2019

Il Comparto Core del Fondo Antirion GLOBAL (di seguito “il Comparto”) ha avviato l’operatività, in capo al Fondo Antirion Core il 17 dicembre 2012. Nel corso dei precedenti esercizi sono state perfezionate diverse operazioni immobiliari che hanno consentito di acquisire gli edifici che compongono il portafoglio. Nel corso del 2015, parallelamente all’intensa attività di gestione del patrimonio particolarmente concentrata sui progetti di riqualificazione di alcuni complessi immobiliari, il Comparto ha concluso un’operazione di natura finanziaria acquisendo tramite conferimento disposto dal quotista unico, Fondazione ENPAM, la totalità delle quote del FIA immobiliare Q3 gestito da Quorum SGR. 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; (ii) Euro 136.790.000 per l’acquisizione di due immobili 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 stesso.

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

Alla data del 31 dicembre 2019, il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 66.744.948.

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 Fondo nel corso del periodo oggetto di gestione, si rimanda a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori, al paragrafo 4.1.

Distribuzione di proventi e rimborsi di capitale

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

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

La funzione di gestione del rischio

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

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

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

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

Rischio di Controparte: macro-categoria di rischio che si occupa di quantificare i rischi potenziali del FIA in relazione ai soggetti con i quali intercorre rapporti: imprese appaltatrici, banche controparti di strumenti derivati e compagnie di assicurazione. Tipicamente, consiste nel rischio che la controparte non sia in grado di onorare gli impegni assunti nei confronti del FIA;

Rischio di Credito: macro-categoria di rischio che si occupa di quantificare il rischio che il FIA non sia in grado di onorare gli impegni assunti nei confronti degli enti finanziatori e dei propri sottoscrittori e viceversa, a titolo esemplificativo e non esaustivo: rating delle banche controparti, solvibilità dei principali conduttori, crediti in sofferenza;

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

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

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

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

Profilo di rischio del FIA

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

Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 31 dicembre 2018 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,7582
- il metodo lordo: 1,6663

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 2019 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 chiuso al 31 dicembre 2019 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Si forniscono di seguito i principali riferimenti dei criteri di valutazione adottati.

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.

PARTI DI OICR

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

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

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

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

PARTECIPAZIONI

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

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

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

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI “OTC”

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

CREDITI

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

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

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

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

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

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

FINANZIAMENTI

I finanziamenti sono iscritti al valore nominale.

ALTRE PASSIVITÀ

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

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

RICAVI E COSTI

I ricavi e i costi sono contabilizzati secondo il principio dell'effettiva inerenza e competenza economica svolta dal 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.a.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" ed l'immobile di Britton Street 24 (Londra).

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 2019 approvati dalla stessa Antirion SGR S.p.A. in data 25 marzo 2020.

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di OICR:				
- FIA aperti retail				
- FIA riservati	103.384.782			
di cui: FIA immobiliari	103.384.782			
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	103.384.782			
- in percentuale del totale delle attività	4,84%			

Le quote sono state acquisite in data 24 luglio 2015.

Per quanto riguarda la valutazione della partecipazione di controllo nella società BOP (Principal Place II) Sarl, 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 Sarl, 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.

Da ultimo si rileva che in data in data 26 settembre 2019 la società Global Core HoldCo Sarl ha costituito un veicolo societario denominato Talete Sarl attraverso il quale ha proceduto all'acquisizione per via indiretta dell'immobile sito in Ditzingen (Stoccarda), denominato "Thales". Inoltre, in data 19 dicembre 2019 la medesima Global Core Holdco Sarl ha costituito un nuovo veicolo denominato Britton 24 Sarl.

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

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	59.128.888	
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		
Totale	59.128.888	

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.a.r.l.", nonché i dati dell'ultimo bilancio approvato della stessa, ovvero quello al 31 dicembre 2018.

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	215.395.871	207.963.334

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 (in corso di approvazione)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	126.839.935	117.150.449	95.766.867
2) partecipazioni	126.621.393	116.778.021	95.757.894
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	0	32.164	39.403
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	126.839.935	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 (in corso di approvazione)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato			
2) margine operativo lordo	-130.805	-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	-130.805	221.672.827	-36.170
7) utile (perdita) netto	-130.805	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.a.r.l.", nonché i dati dell'ultimo bilancio approvato della stessa, ovvero quello al 31 dicembre 2019.

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relazione precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto 2) titoli di capitale senza diritto di voto 3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente 5) altri strumenti finanziari (da specificare)	60.647,60	100%	77.284.347	87.769.707	19.201.411

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. Si aggiunge infine che in data 29 novembre 2019 inoltre 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). Tali crediti concessi e che rappresentano insieme all'investimento in conto capitale, il valore degli immobili sottostanti, sono rappresentati all'interno della voce "C. Crediti" della Situazione Patrimoniale del Comparto.

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

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

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

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Partecipazioni

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

Il Comparto deteneva inizialmente la partecipazione del 50% delle quote di classe B della società *BOP (Principal Place II) S.à.r.l.*, la quale deteneva a sua volta il 100% delle quote della società *Principal Place Commercial S.ar.l. ("PPC Sarl")*. 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 Sarl*. Il veicolo proprietario dell'immobile di Londra risulta dunque essere ad oggi la società *Principal Place Commercial Limited Partnership*.

(ii) *Global Holdco Sarl:*

Il Comparto detiene il 100% delle quote della società *Global Holdco Sarl*, la quale detiene a sua volta:

- il 100% delle quote della società *Wells Street 55 Sarl*, detentrici dell'immobile sito in Londra, in *Wells Street 55*;

- il 100% delle quote della società *KPS Sarl*, 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 *Talete Sarl*, detentrica a sua volta del 100% della partecipazione in *Milet Ditzingen InvestCo Sarl*, in ultimo proprietaria dell'immobile sito a Ditzingen, a nord ovest di Stoccarda;
- il 100% delle quote della società *Britton 24 Sarl*, società costituita per accogliere l'acquisizione di un immobile sito in Londra, in Britton Street.

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 *fair value* 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 *fair value* 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", dall'avvio operativo alla data della presente relazione, non viene redatta in quanto non applicabile al periodo di riferimento, per quanto riguarda le partecipazioni detenute dal Comparto.

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

A tal proposito, al fine di coprire il flusso da ricevere da parte del Comparto, per 1.799.324 GBP, di competenza del periodo dal 1° novembre 2019 al 31 gennaio 2020, è stato sottoscritto un derivato FX al tasso negoziato e prestabilito dello 0,8639, avente scadenza 3 febbraio 2020.

Il valore di mercato di detto strumento risulta essere negativo e pari a Euro 20.017 alla data del 31 dicembre 2019.

	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - swap e contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e contratti simili - swap e contratti simili		20.017
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - swap e contratti simili		
Altre operazioni: - future e contratti simili - opzioni e contratti simili		

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 1.366.470.000.

Composizione di valore degli immobili	
Valore degli immobili in apporto/ acquisizione	568.067.000
Acquisti 2017	182.500.000
Acquisti 2018	259.500.000
Apporti 2019	17.733.000
Costi capitalizzati	142.588.786
Rivalutazioni nette cumulate	196.081.214
Valore degli immobili al 31/12/2019	1.366.470.000

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	€ 189	Locazione	01/07/2028	Società di servizi	108.248.826		Monotenant
2	ROMA Via Laurentina 455	UFFICI	1973 e 2010	7.754	€ 236	Locazione	01/07/2028	Società di servizi	32.017.380		Multitenant
3	ROMA Viale Oceano Pacifico	UFFICI	in fase di riqualificazione	15.008	€ -	Vacant			51.880.143		Vacant
4	ROMA Piazza Marconi	UFFICI	anteriore al 1967	27.036	€ 54	Locazione	varie, in parte vacant	Società di servizi	94.191.838		Multitenant
5	MILANO Corso Como	UFFICI	1986 e 2018	30.508	€ 92	Locazione	varie	Società di servizi	49.271.606		Multitenant
6	MILANO Via Meravigli Via Camperio *	UFFICI	anteriore al 1967	34.519	€ 183	Locazione	30/11/2025	Società di servizi	98.061.714		Multitenant
7	MILANO Viale Don Sturzo 35	UFFICI	1971 e 2011	21.608	€ 272	Locazione	varie	Società di servizi	84.850.188		Multitenant
8	MILANO Via Montenapoleone	UFFICI	anteriore al 1967	1.863	€ 2.642	Locazione	01/06/2025	Società di servizi	32.545.053		Multitenant
9	MILANO Via Cavriana 20	UFFICI	1983	20.034	€ 62	Locazione	30/11/2023	Società di servizi	20.664.029		Multitenant
10	MILANO Viale Montegrappa	UFFICI	1970 e 2017	22.657	€ 216	Locazione	01/04/2023	Società di servizi	78.807.419		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	€ -	Vacant			90.404.943		vacant
13	MILANO Vittorio Emanuele II / via Cesare Beccaria Piazzetta Pattani ***	UFFICI	anteriore al 1967	2.482	€ -	Vacant			110.728.859		vacant
14	ROMA Via Lombardia	UFFICI		23.597	€ -	Locazione *****	01/04/2029		149.274.219		Monotenant
15	ROMA Viale dell'Agricoltura ****	UFFICI		41.861	€ 8	Locazione	01/11/2027	Società di servizi	124.548.641		Monotenant
16	MILANO Via Cavriana 14	UFFICI		13.742	€ 4	Locazione	varie	Società di servizi	17.792.753		Multitenant
Totali				347.997					1.170.388.786	518.600.000	

* Superficie aggiornata ricomprendendo anche la superficie non locabile

** Superfici aggiornate in funzione della riqualificazione in corso

*** Superficie aggiornata con ultimi dati disponibili

**** Superficie aggiornata con ultimi dati disponibili

***** Decorrenza aprile 2020

Si segnala che limitatamente all'immobile di Milano – Corso Como, è presente uno spazio a destinazione uffici, attualmente occupato da un'entità societaria riconducibile alla Fondazione ENPAM, unico quotista del Fondo e soggetto apportante dell'immobile in commento. Tale porzione immobiliare, pari a 271 mq, è condotta in forza di un accordo di comodato d'uso gratuito preesistente al momento dell'apporto.

Gli immobili gravati da ipoteche alla data del 31 dicembre 2019 sono rappresentati:

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

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

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

Nel periodo non sono stati disinvestiti cespiti immobiliari.

Informazioni sulla redditività degli immobili all'attivo

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno	3.719.432	103.800		103.800	0,32%
Da oltre 1 a 3 anni	290.347.111	8.102.858		8.102.858	25,22%
Da oltre 3 a 5 anni	285.701.030	7.973.197		7.973.197	24,82%
Da oltre 5 a 7 anni	372.386.555	10.392.372		10.392.372	32,35%
Da oltre 7 a 9 anni	199.015.872	5.554.033		5.554.033	17,29%
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	1.151.170.000	32.126.260		32.126.260	100%
B) Totale beni immobili non locati	215.300.000				

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

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

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

II.5. Crediti

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

	Durata residua			
	Fino a 12 mesi	12 -24 mesi	24 - 36 mesi	Oltre 36 mesi o indeterminata
Crediti acquistati nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione				
Altri crediti (Global Core HoldCo S.a.r.l.)				206.519.676

II.6. Depositi bancari

In data 20 dicembre 2018 è stato costituito un deposito bancario per Euro 30 milioni, presso l'istituto Banco BPM S.p.A., per una durata di due anni, con possibilità di richiesta svincolo anticipato con preavviso di 35 gg solari e remunerato ad un tasso dello 0,25%. Si segnala che in data 18 novembre 2019 si è provveduto allo svincolo dei 30 milioni detenuti nel deposito.

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

Flussi registrati nel periodo:

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banco BPM - versamenti - prelevamenti				30.000.656	30.000.656
Totali - versamenti - prelevamenti				30.000.656	30.000.656

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 134.611.742, si riferisce interamente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria e sui conti correnti accesi presso Credit Agricole Cariparma, Credito

Valtellinese e Banco BPM, nel rispetto della normativa vigente ai sensi della Direttiva Europea sui fondi alternativi (AIFMD).

Sottovoce	Descrizione	Importo
	CACEIS c/c operativo 56189	82.289.305
	CACEIS c/c GBP 94025	29.117.944
	CACEIS c/c 6495 Finanz. BNP - Conto riserva	6.587.237
	CACEIS c/c 70146 Finanz. ING Bayerische	3.097.796
	CACEIS c/c 110815 - Conto canoni	3.009.993
	CACEIS c/c 120974	2.772.374
	CARIPARMA c/c ordinario 7778	2.542.386
	CACEIS c/c 191020 finanziamento Bayerische - Conto riserva	1.500.000
	BPM c/c 2281	1.394.297
	BPM c/c 2282 ordinario	922.994
	CARIPARMA c/c pignato 18689	750.000
	CARIPARMA c/c depositi cauzionali 65066	340.061
	CREDITO VALTELLINESE c/c 18327	149.750
	CACEIS c/c 6491 Finanziamento BNP - Conto canoni	122.047
	CACEIS c/c 110817 - Conto Depositi	7.510
	CACEIS c/c 6493 Finanziamento BNP - Conto IVA	4.386
	CREDITO VALTELLINESE c/c 17931	2.497
	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 191018 finanziamento Bayerische - Conto canoni	-
	CACEIS c/c 191019 finanziamento Bayerische - Conto depositi	-
F1.	Liquidità disponibile	134.611.742
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-
	Totale	134.611.742

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

II.9. Altre attività

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Ratei attivi interessi prestiti a Global Core HoldCo S.a.r.l.	1.951.679
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento ING Bayerische	1.799.340
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento BNP	1.642.072
	Ratei attivi Preferred return Partecipazione BOP S.a.r.l.	988.864
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento ING	745.532
	Risconti attivi spese gestione immobili	385.330
	Risconti attivi operazioni non concluse	48.562
	Risconti attivi commissioni su fidejussioni	4.406
	Altri risconti attivi	20
G2.	Ratei e risconti attivi	7.565.805
	Crediti verso clienti per fatture emesse	9.296.797
	Conto Escrow - lavori Via Lombardia	1.634.027
	Crediti da dichiarazione IVA 2019 anno 2018	1.306.195
	Crediti per fatture da emettere	332.438
	Depositi cauzionali per utenze e per lavori Comune di Milano	81.350
	Crediti verso Fondazione ENPAM	6.387
	Crediti verso Erario per ritenute lavoro autonomo	800
	Crediti verso SHQT per spese tenuta conto Escrow	190
	Crediti verso Fondo Q3 per anticipi	136
	Fondo svalutazione crediti	-335.992
G4.	Altre attività	12.322.328
	Totale	19.888.133

La voce “Altre Attività”, par complessivi Euro 19.888.133 si compone principalmente come segue:

- ratei e risconti attivi relativi principalmente all'importo residuo delle *arrangement fees* e dell'imposta sostitutiva sostenuti sui finanziamenti siglati dal Comparto ed ammortizzati *pro-rata temporis*, lungo la durata dei contratti stessi;
- crediti per IVA per Euro 1,3 milioni;
- altri crediti per Euro 11 milioni, di cui 9,3 milioni relativi ai crediti verso clienti per fatture emesse in relazione al primo trimestre 2020 e non ancora incassate, che quindi sono state successivamente inserite tra i risconti passivi, in quanto non di competenza dell'esercizio in commento.

SEZIONE III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

L'importo di Euro 476.162.919 fa riferimento:

- per Euro 60.000.000 al finanziamento stipulato alla data del 1 dicembre 2016 ed erogato da parte della controparte ING Bank. N.V., Milan Branch in due *tranche*, di cui (i) Euro 34.500.000 erogati in data 23 dicembre 2016 (ii) Euro 25.500.000 erogati in data 21 marzo 2017;
- per Euro 86.000.000 al finanziamento stipulato con la medesima banca ING in data 17 maggio 2017, così come modificato in data 17 dicembre 2018 ed erogato in tre *tranche*, di cui (i) Euro 32.000.000 erogati in data 18 maggio 2017, (ii) Euro 32.000.000 erogati in data 31 luglio 2017, (iii) Euro 22 milioni erogati in data 19 dicembre 2018;
- per Euro 136.562.919 al finanziamento stipulato con l'istituto BNP Paribas Succursale Italia in data 21 dicembre 2018 ed erogato in un'unica *tranche* alla medesima data. Si segnala che alla data della presente relazione sono stati rimborsati Euro 42.437.081 relativamente alla linea IVA, di cui Euro 40.662.254 a seguito del rimborso IVA incassato dall'Agenzia delle Entrate in data 23 dicembre 2019;
- per Euro 135.000.000 al finanziamento stipulato con gli istituti ING e Bayerische in data 05 marzo 2019 ed erogato in due *tranche*, di cui (i) Euro 67.500.000 erogati in data 8 marzo 2019 (ii) Euro 67.500.000 erogati in data 19 novembre 2019;
- per Euro 58.600.000 al finanziamento stipulato con Bayerische Landsbank in data 13 dicembre 2019 ed erogato in un'unica *tranche* in data 17 dicembre 2019.

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

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

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

III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

Non sussistono alla data della presente relazione.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Non sussistono.

III.5 Composizione della voce M “Altre passività”

La voce si compone come di seguito:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso Antirion SGR per commissioni	1.547.345
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.547.345
	Risconti passivi locazioni e affitti	5.955.070
	Risconti passivi oneri accessori locazioni	130.842
	Risconti passivi recupero spese generali	39.225
	Ratei passivi interessi su depositi cauzionali	2.632
	Ratei passivi spese assicurazioni	157
	Ratei passivi spese bancarie	6
M3.	Ratei e risconti passivi	6.127.932
	Debiti per ritenute a garanzia lavori ristrutturazione	2.857.388
	Debiti verso fornitori	2.038.655
	Fatture da ricevere	1.733.092
	Debiti verso Fondo Antirion Global comparto Hotel per IVA	905.428
	Debiti verso Erario per ritenute su interessi passivi Bayerische	39.184
	Debiti verso Erario per ritenute su redditi da lavoro autonomo	34.395
	Fatture da ricevere Società di revisione	24.978
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	23.300
	Clienti c/anticipi	18.867
	Debiti verso Antirion SGR per IVA	2.013
	Debiti per avvisi di liquidazione imposta di registro	1.537
	Debiti verso Antirion SGR per anticipi	20
M4.	Altre passività	7.678.857
	Depositi cauzionali ricevuti su locazioni	355.105
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	355.105
	Totale	15.709.239

La voce è pari a complessivi Euro 15.709.239 ed è principalmente attribuibile a (i) debiti verso la SGR per Euro 1.547.345, a fronte del conguaglio maturato sulle commissioni di gestione del secondo semestre 2019, (ii) ratei e risconti passivi riferibili prevalentemente ai canoni d'affitto e spese già fatturate ai conduttori, ma di competenza del primo trimestre 2020; (iii) per la restante parte da debiti e fatture da ricevere di natura commerciale, anche relativi alle capex in corso sugli *asset* di proprietà.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 31 dicembre 2019, è pari ad Euro 1.642.149.580. 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 66.744,948.

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	83.192.794	6,21%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-16.983.587	-1,27%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	325.151.021	24,27%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	4.388.943	
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	66.671	
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	-13.092.814	-0,98%
I. Oneri di gestione complessivi	-46.404.533	-3,46%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	3.772.271	0,28%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-37.534.759	-2,80%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	340.090.766	25,39%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2019	1.642.149.580	122,59%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		5,29%

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 1) Si ricorda che al fine di coprire il rischio di cambio sul flusso da ricevere da parte del partner Brookfield, è stato sottoscritto un derivato FX con controparte Goldman Sachs, avente scadenza 3 febbraio 2020. Il valore di mercato di detto strumento risulta essere pari a Euro 20.017 alla data del 31 dicembre 2019.

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - Future su titoli di debito, tassi e contratti simili - Opzioni su tassi e contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - Future su valute e contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili	20.017	0,001%
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 e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swap e contratti simili		

- 2) A fine periodo, il Comparto vede iscritte passività nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 4.419.159, dovute a titolo di commissioni di gestione del primo semestre 2020 ed Euro 1.547.345 dovute a titolo di conguaglio di commissioni di gestione del secondo semestre 2019.

- 3) Come detto in precedenza, il Comparto detiene due partecipazioni in veicoli lussemburghesi, i quali possiedono indirettamente due immobili a Londra e due a Stoccarda; gli investimenti sottostanti, ed in particolare gli investimenti effettuati nel Regno Unito, sono denominati in valuta estera. Di seguito il valore delle partecipazioni denominati in Sterline ed in Euro, alla data del 31 dicembre 2019:

	Attività			Passività		
	Partecipazioni di controllo	Prestiti	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre Passività	Totale
Euro		143.050.000	143.050.000			
Dollaro USA						
YEN giapponese						
Franco Svizzero						
Sterline inglesi	303.165.578	63.469.676	366.635.254			
Totale	303.165.578	206.519.676	509.685.254	-	-	-

- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Il totale delle garanzie fideiussorie ricevute dal Comparto e inerenti contratti di locazione, risulta pari ad Euro 34.606.716 alla data del 31 dicembre 2019. Si segnalano inoltre fidejussioni bancarie per complessivi Euro 1.783.175 rilasciate da primari Istituti di Credito: i) a favore del Comune di Milano a garanzia della riduzione degli oneri di urbanizzazione previsti per le opere di riqualificazione dell'immobile sito in Via Monte Grappa per Euro 150.402; ii) a favore di Città Metropolitana di Roma a garanzia del pagamento degli oneri di costruzione relativi alle opere di demolizione e ricostruzione dell'immobile sito in Roma, Viale Oceano Pacifico per Euro 922.738 ; iii) a favore del Comune di Milano a garanzia della riduzione degli oneri di urbanizzazione per i requisiti energetici, previsti per le opere di riqualificazione dell'immobile sito in Via Don Sturzo 45 per Euro 627.406; iv) a favore del Comune di Milano a garanzia dell'eventualità di dover versare gli oneri di monetizzazione per il cambio d'uso da direzionale a commerciale di una porzione della superficie dell'immobile sito in Piazzetta Pattari, per Euro 82.629.
- 6) Gli immobili gravati da ipoteche alla data della presente Relazione sono rappresentati dagli *assets* siti in:
- Milano, via Don Sturzo e Roma, via Laurentina,
 - Milano, via Meravigli,
 - Roma, Piazzale dell'Agricoltura e via Lombardia,
 - Milano, Corso Como, via Montegrappa e via Montenapoleone,
 - Roma, Corso Italia/Via Tevere,

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

PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Alla data del 31 dicembre 2019 il valore della Partecipazione nel FIA immobiliare Q3 si attesta pari ad Euro 103.384.782; tale valorizzazione è rappresentata dal NAV del Fondo Q3 alla data del 31 dicembre 2019, calcolato ed approvato da Antirion SGR S.p.A. e di cui il Comparto è unico quotista. A fronte, da un lato, di proventi già percepiti nell'esercizio per Euro 2.353.391,00, si rileva una plusvalenza da valutazione per Euro 730.314.

Si rileva inoltre l'effetto della valutazione della partecipazione nel veicolo lussemburghese "BOP" per positivi Euro 7,4 milioni, nonché nel veicolo lussemburghese "Global Holdco" per Euro 9,4 milioni.

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			16.871.945	11.709.427
B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR			730.314	
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 8.159.403 di cui:

- Euro 7.580.035 di somme percepite a titolo di "preferred return"; a tal riguardo si segnala la previsione all'interno degli accordi commerciali stipulati con il partner Brookfield, di ricevere un ritorno preferenziale per il Comparto Core pari al 5,25% dell'*equity* investito, da percepirsi dal momento dell'acquisizione, per tutta la durata del periodo di *free rent* concesso al *tenant* Amazon, pari a 36 mesi. Si segnala che alla data del 31 gennaio 2020 si conclude il pagamento del *preferred return* da parte di Brookfield al Comparto. Tale ritorno preferenziale è corrisposto direttamente da Brookfield al Comparto Core, con scadenze trimestrali;
- Euro 579.369 di proventi percepiti dal veicolo BOP a valere sul risultato della società al 31 dicembre 2018.

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	-95.656	-20.017		

Con riferimento, infine, all'aggregato relativo ai risultati degli strumenti finanziari derivati, si segnala l'importo positivo di Euro 115.673, il quale accoglie (i) per Euro 95.656 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; (ii) per Euro 20.017, il valore negativo del derivato in essere al 31 dicembre 2019 e in scadenza il 3 febbraio 2020, sempre per finalità di copertura del rischio cambio, come anticipato al paragrafo "II.3 Strumenti finanziari derivati", della presente Nota.

SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 44.594.960, 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		34.222.946			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		23.007.039			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-12.635.025			
di cui: IMPOSTA IMU		-6.270.274			
di cui: IMPOSTA TASI		-421.915			
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	-	44.594.960	-	-	-

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

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

Gli “Oneri di gestione degli immobili”, comprendono le imposte di IMU e Tasi, oltre a commissioni di *property management*, alle spese assicurative, alle imposte di registro e ai costi di gestione sugli immobili, a carico del Fondo, per il periodo di competenza.

SEZIONE III – Crediti

La voce accoglie per Euro 3.855.200 l’interesse attivo maturato *pro tempore* sino alla data del 31 dicembre 2019, con riferimento ai finanziamenti *intercompany* concessi in favore della società controllata Global Core Holdco S. à r.l., in funzione dell’acquisto per via indiretta dell’immobile sito in Wells Street (Londra) e degli immobili siti a Stoccarda denominati “Koningsbau Passagen” e “Thales”, come meglio rappresentato alla voce “II.5. Crediti”, della parte B della presente nota.

SEZIONE IV – Depositi bancari

La voce accoglie l’interesse attivo maturato *pro tempore* sino alla data del 31 dicembre 2019, con riferimento al deposito bancario intrattenuto presso Banco BPM, come meglio rappresentato alla voce “II.6. Depositi bancari”, della parte B della presente nota.

SEZIONE V – Altri beni

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

SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Con riferimento alle attività di gestione cambi poste in essere si rimanda al commento di cui alla *SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari*.
- 2) Il Comparto non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine attive o passive.
- 3) Si segnala che la voce H “Oneri finanziari” della sezione reddituale afferisce unicamente a:
 - interessi passivi maturati su finanziamenti ricevuti per complessivi Euro 7.226.397, liquidati per la quota di competenza alla data del 31 dicembre 2019;
 - altri oneri finanziari per Euro 1.453.275 dovuti prevalentemente alla quota di competenza delle *up front fees* liquidate all’erogazione dei contratti di finanziamento in essere ed ammortizzate lungo la durata dello stesso.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi del periodo sono descritti di seguito:

ONERI DI GESTIONE		Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1)	Provvigioni di gestione	10.783	0,67%	0,51%			0,00%	0,00%	
	provvigioni di base		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
2)	Costo per il calcolo del valore della quota	131	0,01%	0,01%					
3)	Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe	1.229	0,08%				0,00%		
4)	Compenso del depositario - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	138	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
			0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
5)	Spese di revisione del fondo	74	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	46	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8)	Oneri di gestione degli immobili	12.634	0,78%	0,59%			0,00%	0,00%	
9)	Spese legali e giudiziarie	431	0,03%				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)	625	0,04%				0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)		26.091	1,61%				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	8.680			1,82%				0,00%
15)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)		34.771	2,15%				0,00%		

Descrizione	Importo
Compensi comitato consultivo	211.319
Consulenze tecniche	158.741
Consulenze amministrative e fiscali	77.678
Compensi di revisione per veicoli	66.258
Consulenze notarili	45.166
Consulenze diverse	20.156
Commissioni su fidejussioni	19.989
Competenze Amministratori BOP	10.188
Outsourcing amministrativo	7.457
Sanzioni e Ammende	2.920
Spese e commissioni bancarie	2.905
Bolli e spese postali	2.056
Spese e commissioni tenuta conto Escrow	195
Imposta di bollo fatture elettroniche	194
Spese varie	88
Totale	625.310

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 10.783.158 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per il periodo di competenza determinate in conformità all'art.13.3 del Regolamento del Comparto.

Costo per il calcolo del valore della quota

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

Commissioni Banca Depositaria

Il valore esposto si riferisce alla commissione spettante alla Banca Depositaria ai sensi dell'art.13.3 del Regolamento del Comparto.

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente, in relazione alle valutazioni degli *asset* del Comparto per il 31 dicembre 2019.

Altri oneri di gestione

La voce esposta nella sezione reddituale, pari a complessivi Euro 1.130.279, include consulenze legali e professionali per Euro 430.623, compensi alla società di revisione, per complessivi Euro 74.346, oltre ad altri oneri della gestione, come di seguito riepilogato:

Descrizione	Importo
Consulenze legali e professionali	430.623
Compensi comitato consultivo	211.319
Consulenze tecniche	158.741
Consulenze amministrative e fiscali	77.678
Compensi società di revisione	74.346
Compensi di revisione per veicoli	66.258
Consulenze notarili	45.166
Consulenze diverse	20.156
Commissioni su fidejussioni	19.989
Competenze Amministratori BOP	10.188
Outsourcing amministrativo	7.457
Sanzioni e Ammende	2.920
Spese e commissioni bancarie	2.905
Bolli e spese postali	2.056
Spese e commissioni tenuta conto Escrow	195
Imposta di bollo fatture elettroniche	194
Spese varie	88
Totale	1.130.279

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 2019 al 31 dicembre 2019 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 26,5 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a € 2.358.542 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 1.986.642;
 - ✓ componente variabile: € 371.900.
- 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 € 1.126.394 è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 913.662;
 - ✓ componente variabile: € 212.733;
- 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	€ 404.391
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 974.449

iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 99.313
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 486.372
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 71%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce Altri ricavi ed oneri è pari ad Euro 4.882.559 al 31 dicembre 2019 e risulta composta come dettagliato di seguito:

Descrizione	Importo
Interessi attivi bancari	24.819
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	24.819
Utili su cambi	4.878.420
Sopravvenienze attive	283.355
Altri proventi - rimborso spese operazioni non concluse	143.443
Altri proventi - contributi accordo transattivo	57.800
Altri proventi	982
L2. Altri ricavi	5.364.000
Interessi passivi bancari	-294.435
Accantonamento fondo svalutazione crediti	-124.967
Sopravvenienze passive	-84.150
Interessi passivi su depositi cauzionali	-2.361
Interessi passivi di mora	-320
Perdite su cambi	-23
Altri oneri	-4
L3. Altri oneri	-506.260
Totale	4.882.559

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, 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 175,82% calcolato secondo il metodo degli impegni e pari al 166,63% secondo il metodo lordo alla data del 31 dicembre 2019.

Milano, 25 marzo 2020

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando

