



FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL

COMPARTO HOTEL

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
multicomparto di tipo chiuso riservato

RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 GIUGNO 2016

La Relazione di Gestione al 30 giugno 2016 si compone di:

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

I documenti sono redatti conformemente agli schemi previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

La Relazione di Gestione e la Nota Integrativa sono redatti in unità di Euro, senza cifre decimali ad esclusione del valore unitario della quota al 30 giugno 2016.

Il Bilancio di esercizio di Antirion SGR e le relazioni di gestione dei fondi sono soggetti a revisione contabile ai sensi dell'art. 14 del Dlgs 39/2010 e dell'art. 9, comma 2 del Dlgs 58/1999 svolta a cura della società PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare dell'8 marzo 2011 e di quella del Consiglio di Amministrazione del 10 dicembre 2012 per gli esercizi dal 2010 al 2019.

Sommario

1. IL QUADRO ECONOMICO	4
Scenari macroeconomici dell'Area Euro	4
2. IL MERCATO IMMOBILIARE	6
Andamento del mercato	6
Il mercato immobiliare alberghiero in Italia.....	7
I fondi immobiliari con destinazione ricettiva	9
3. INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	11
La Società di Gestione	11
Il Consiglio di Amministrazione	11
Il Collegio Sindacale	11
La Società di revisione	11
4. IL FONDO ANTIRION GLOBAL	12
5. IL COMPARTO HOTEL.....	13
Modifiche regolamentari	13
La Scheda identificativa del Comparto.....	14
Le strategie di investimento e di valorizzazione degli asset	14
I limiti alla concentrazione del rischio	14
Fattori di rischio e orizzonte temporale dell'investimento	15
Fattori di rischio del settore turistico-alberghiero	16
I limiti all'indebitamento e breve descrizione delle strategie di <i>financing</i>	17
La politica di distribuzione dei proventi di gestione e di rimborso anticipato	18
I presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti	18
L'esperto indipendente del Comparto HOTEL	22
L'attività di gestione del Comparto	22
Gli immobili del Comparto	22
Fatti di rilievo del periodo	23
SITUAZIONE PATRIMONIALE	24
SITUAZIONE REDDITUALE.....	26
NOTA INTEGRATIVA	28
PARTE A – Andamento del valore della quota	29
PARTE B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	33
PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio	41
PARTE D – Altre informazioni	44

1. IL QUADRO ECONOMICO

Scenari macroeconomici dell'Area Euro

In base al Bollettino Economico pubblicato da Banca d'Italia ad aprile del 2016, prosegue la crescita negli Stati Uniti e negli altri paesi avanzati, mentre i Paesi emergenti rimangono un elemento di forte attenzione, in Cina ad esempio continua il rallentamento dell'economia.

Il calo del prezzo del petrolio che poteva lasciar presagire un rafforzamento dell'attività globale non ha poi prodotto gli effetti sperati e l'FMI e l'OCSE hanno rivisto al ribasso le previsioni sulla crescita e sul commercio internazionale. Si è accentuato d'altra parte il carattere espansivo delle politiche monetarie nei paesi avanzati.

Nei primi mesi dell'anno i timori sulla crescita globale hanno determinato forti turbolenze sui mercati finanziari internazionali in parte poi riassorbite. Nell'area Euro l'andamento dei titoli bancari è risultato particolarmente negativo soprattutto in Germania ed in Italia; è aumentata l'attenzione dei mercati alla qualità del credito, anche a seguito di incertezze degli operatori sugli orientamenti della regolamentazione.

In Italia nell'ultimo trimestre del 2015 è proseguita la ripresa, anche se a ritmi più contenuti, stimolata dal consolidamento dei consumi e dall'accelerazione degli investimenti.

Gli indicatori evidenziano nei primi mesi di quest'anno la ripartenza dell'economia nel settore manifatturiero ed il consolidamento della ripresa dei servizi e dell'edilizia. Le imprese rimangono ottimiste sulle prospettive dei prossimi mesi, pur con alcuni segnali di cautela. Secondo le valutazioni di Banca d'Italia nel primo trimestre del 2016 la crescita sarebbe stata ancora moderata, ma lievemente superiore rispetto ai tre mesi precedenti.

Per quanto riguarda la domanda estera, anche in Italia risente dell'aumento dell'incertezza sull'andamento del commercio mondiale. Il calo delle vendite sui mercati extra UE nei primi mesi dell'anno potrebbe ripercuotersi sui piani di investimento delle imprese, pur sostenuti dall'impatto positivo degli incentivi temporanei disposti dall'ultima legge di stabilità.

Sulla base degli andamenti registrati nell'ultimo trimestre del 2015, meno favorevoli del previsto, le principali istituzioni e gli analisti hanno corretto marginalmente al ribasso, di alcuni decimi di punto, le stime di crescita del nostro Paese per il 2016 (ora valutate dalla maggior parte dei previsori tra l'1 ed l'1,2%); sono rimaste pressoché invariate quelle invece relative al 2017.

I dati definitivi indicano un miglioramento dell'occupazione nel 2015 pur in presenza di una parziale correzione nei primi mesi di quest'anno in occasione della riduzione degli sgravi contributivi.

L'inflazione è negativa, in particolare per la decisa flessione dei prezzi dell'energia, ma anche a causa comunque di una domanda ancora debole.

Prosegue invece la ripresa graduale del credito, favorita dal contributo espansivo delle misure di politica monetaria; i prestiti alle imprese manifatturiere crescono a tassi superiori al 3%; restano in flessione quelli al settore delle costruzioni e alle società di minore dimensione.

2. IL MERCATO IMMOBILIARE

Andamento del mercato

Il turismo mondiale¹ e italiano² – Outlook 2015

Anche nel 2015 continua, per il sesto anno consecutivo, l'inarrestabile crescita del Turismo mondiale: in assoluto sono stati 1.184 milioni gli arrivi internazionali e i dati consuntivi forniti dall'UNWTO *World Tourism Barometer*, evidenziano un incremento pari al 4,4% rispetto all'anno precedente con eccellenti prospettive per il futuro.

Le previsioni per il prossimo futuro sono abbastanza buone; l'UNWTO prevede infatti che nel 2016 la crescita continuerà attestandosi sia nel mondo, che in Europa, tra il +3,5 e +4,5% in arrivi turistici internazionali.

Turismo Internazionale: proiezioni anno 2016			
	Dati attuali		Previsioni 2016
	2015	Media 2005-2014	
Mondo	4.4%	+4.4%	+3.5% e +4.5%
Europa	5.0%	+2.8%	+3.5% e +4.5%
Americhe	4.9%	+3.5%	+4% e +5%
Asia e Pacifico	4.8%	+6.2%	+4% e +5%
Medio Oriente	3.1%	+5.2%	+2% e +5%
Africa	-3.3%	+5.0%	+2% e +5%

Fonte: UNWTO

Negli ultimi quindici anni, tra il 2001 e il 2015 gli arrivi in Italia sono aumentati del 50% arrivando a quota 53 milioni (+2,7% rispetto al 2014), mentre però sono diminuite la permanenza media (da 4,1 a 3,6 giorni) e la spesa pro capite reale (da 1.035 a 670 euro), con una complessiva riduzione degli introiti del comparto.

Il turismo internazionale in Italia continua ad essere prevalentemente europeo, ma negli ultimi anni cresce il peso dei Paesi extra-europei. La Cina è salita al 5° posto, la Spagna è scesa al 10°. Il primo mercato *incoming*

¹ Fonte: UNWTO

² Fonte: Confturismo- Ciset

per l'Italia rimane quello tedesco con una quota di mercato costante. In calo, invece, quelle di americani ed inglesi. Oltre il 60% degli arrivi internazionali in Italia è assorbito da quattro regioni: Veneto, Lombardia, Toscana e Lazio.

L'Italia si conferma quindi una meta molto appetibile ed infatti nel *The FutureBrand Country Brand Index* rimane ancora oggi saldamente tra i primi posti nei segmenti del Turismo e della Cultura. Il valore aggiunto generato dal turismo in Italia nel 2014 è di oltre €. 194,0 Miliardi e rappresenta il 10,1% del valore aggiunto sul PIL nazionale³.

Il mercato immobiliare alberghiero in Italia

Il comparto alberghiero ha visto una notevole evoluzione nel corso dell'ultimo ventennio, da un lato con l'avvento di nuovi competitor mondiali, dall'altro con i gruppi finanziari che hanno creduto nel turismo ed investito sempre di più in immobili poi destinati a gestioni di tipo alberghiero, generalmente attraverso contratti di management.

L'Italia ha vissuto in pieno questa evoluzione che sul finire del 2012 ha portato alcuni gruppi di *management*, per la crisi in atto, a ridefinire i termini contrattuali con i gruppi finanziari di riferimento chiedendo un abbassamento dei canoni di affitto verso il basso.

Il numero degli alberghi Italiani negli ultimi venticinque anni, è passato da 36.166 unità del 1990 alle 33.316 del 2014 (-8,0%), mentre il numero delle camere è aumentato da 938.141 (per 1.703.542 letti) alle 1.090.300 attuali (per 2.241.239 letti), quindi con un incremento di circa il 16%. Cresce quindi la dimensione media delle strutture che, complessivamente, resta ancora bassa rispetto ai principali Paesi concorrenti, ma in linea con la media europea. Il numero medio di camere per albergo è passato dalle 26 del 1990 alle 33 attuali (2014), mentre il numero medio di letti per struttura è di circa 67 unità contro le 47 del 1990. Sono aumentati in maniera esponenziale gli alberghi a 4 e 5 stelle, passati da poco più di 1.500 unità nel 1990 a oltre 5.934 nel 2014 (+296%), mentre sono invece diminuiti quelli di qualità inferiore, ovvero quelli di 1 e 2 stelle, passati dai quasi 25.000 degli anni '90 a poco meno di 10.000 oggi (-65%).

Quello italiano, in modo analogo, ma più dei mercati della Germania e dell'Austria, resta un mercato atipico, con la presenza di molti gruppi familiari localizzati che rappresentano comunque un punto di forza del sistema ricettivo territoriale del Paese. Tali gruppi riescono ad avere una valenza internazionale ridotta, pur se per numero delle camere fanno una rilevanza che li posizionerebbe nelle relative graduatorie. Ne è una prova il fatto che per incontrare la prima ed unica catena alberghiera italiana nel *rank* mondiale delle prime 300 mondiali, relativo al 2012 stilato da *Hotels Magazine* bisognava arrivare alla 215ma posizione con *Atahotels*, mentre, come è noto, il Bel paese si colloca in quinta o sesta posizione per il movimento turistico internazionale attivato nel mondo ed al quarto per il complesso della ricettività alberghiera della quale dispone.

Per numero di letti e camere l'Italia si colloca al quarto posto dietro alcuni Paesi assai più grandi come dimensione territoriale e numero di abitanti, quali Usa, Cina e Giappone. La dimensione media degli esercizi

³ Fonte: *World Travel & Tourism Council - WTTC*

è superiore a quella media dei Paesi UE, pur se risente di una lunga tradizione storica di piccole e medie strutture. Proprio questa tradizione ha portato all'attuale concezione di gruppi di alberghi familiari localizzati, per significare che molte "famiglie di albergatori" dispongono di una piccola rete di alberghi, da due a cinque, generalmente collocati fra loro nelle vicinanze o, comunque, all'interno del Paese. Tali gruppi familiari operano anche con contratti di management realizzati con alcuni gruppi finanziari, ma si tratta di un modello ancora poco diffuso, più presente per le strutture che possono essere definite *resort* che per il vero e proprio comparto alberghiero tradizionale.

A livello internazionale, fuori dall'Italia, la presenza di gruppi finanziari che concedono la gestione degli immobili a gruppi alberghieri è molto più spinta e spiega il successo dei gruppi francesi come *Accor* e *Louvre Hotels Group* o di gruppi spagnoli come *Sol Melia* ed *HN Hoteles*.

La formula prevalente con la quale i gruppi finanziari cedono la gestione degli immobili è quella del contratto di management, mentre il franchising è più utilizzato a valle della filiera, secondo un'ottica più orientata al marketing che implica il rispetto di alcuni aspetti, di regole e di marchi formali.

Né è un esempio il gruppo *Four Seasons*, che opera gestendo direttamente strutture che generalmente fanno capo a gruppi finanziari con contratti di management.

Con i contratti di franchising si associa un albergo ad un gruppo a condizione che siano rispettati certi parametri di appartenenza rigidi (*hard franchising*) o morbidi (*soft franchising*). Anche i consorzi e gli accordi di varia natura, da quelli di acquisto di beni o servizi a quelli per la promozione comune e per la realizzazione di strategie e la gestione dell'online, rientrano in questa logica soft orientata al mercato. Il gruppo *Best Western* rappresenta una forma di franchising morbido che molti addetti ai lavori non assimilano ad una vera e propria catena alberghiera, mentre lo è nei propositi di chi gestisce il gruppo. Per questo motivo qualche anno fa veniva considerato un consorzio mentre oggi rientra fra le catene.

Il contratto di management può essere visto come una forma più rigida di rapporto fra parti, ma anche come il primo anello della filiera perché il conduttore è lasciato libero di organizzare la propria attività gestionale come desidera; anche secondo la formula del franchising. In tal caso si può avere un contratto di management con la proprietà e di franchising con un gruppo alberghiero per la promozione.

Naturalmente dei diversi modelli di gestione arriva al pubblico solo la parte terminale, cioè il modo in cui viene commercializzato l'albergo; in tal senso l'appartenenza ad una catena o ad un gruppo è spesso percepita come condizione di qualità.

Il cliente finale si sente garantito dall'appartenenza di un albergo ad un dato gruppo; in alcuni casi può anche arrivare a scegliere quel particolare albergo con standard noti, addirittura prima della scelta della destinazione e prima della tipologia di turismo da praticare.

L'evoluzione del mercato ha portato ad identificare modelli di ricettività sempre più complessi e sempre più caratterizzati, proponendo spesso forme complesse che associano figure fino ad oggi ritenute appartenenti a categorie diverse, cioè ad altre tipologie di ricettività, come ad esempio i villaggi turistici e/o gli agriturismi e i

residence e gli appartamenti per vacanza. La combinazione di ricettività diverse, con pivot quella alberghiera, ha dato luogo al “*resort*”, cioè ad una formula che offre varie possibilità in termini di alloggio, ma anche come ristorazione, intrattenimento e divertimento. In molti *resort* sono presenti campeggi, villaggi turistici e strutture alberghiere, anche se queste vengono spesso considerate come alloggi in affitto o simili.

Sempre più spesso si propongono formule ricettive polivalenti delle quali l'albergo è solo una parte, anche se quasi sempre la più rilevante.

I grandi gruppi alberghieri presentano un'offerta differenziata in molti marchi con la volontà di raggiungere gruppi diversi, con diverse tendenze e con diversa capacità di spesa, della clientela.

Se si pensa alle rigide distinzioni giuridico-istituzionali previste in Italia appare evidente come il mercato sia andato avanti proponendo nuove formule e nuove opportunità, non previste dalle leggi.

I fondi immobiliari con destinazione ricettiva⁴

Si può sostenere che l'attenzione del mondo finanziario al settore alberghiero in Italia è sostanzialmente nulla, probabilmente per tre motivi:

- redditività sostanzialmente inferiore (nel passato) rispetto ad altri settori dell'immobiliare;
- “complessità” gestionale della struttura alberghiera, che implica un'attenzione del proprietario di gran lunga superiore a quanto richiesto da altri immobili;
- contesto italiano che presenta molte famiglie proprietarie di immobili in buone *location* e viceversa di pochi progetti di sviluppo potenzialmente buona redditività nel tempo.

Il panorama mondiale presenta una situazione invece assai diversa; innanzitutto la suddivisione fra proprietà immobiliare e gestione dell'albergo è un fattore consolidato alla base dello sviluppo delle principali Compagnie Alberghiere Mondiali. Sarebbe infatti impossibile sviluppare la gestione di centinaia di alberghi nel mondo avendone anche la proprietà; troppi gli investimenti e troppo lunghi i processi immobiliari necessari per perseguire tale finalità. Il modello “proprietà + gestione” si addice solo a piccole compagnie locali o “di nicchia” che puntano sulla propria capacità gestionale per valorizzare il bene immobiliare che poi ragionevolmente, nel tempo, verrà ceduto a Investitori Istituzionali.

I principali player internazionali adottano comunque sostanzialmente tutti il medesimo modello gestionale, ovvero con la gestione affidata a primarie compagnie internazionali, generalmente con contratti di Management (più remunerativi ma che comportano un parziale rischio d'impresa) o Lease, a scopo speculativo e reddituale:

- da un lato quindi, acquisizione di patrimoni immobiliari da riconvertire o riqualificare, oppure da valorizzazione attraverso nuovi investimenti e/o *rebranding* con successiva dismissione dei beni a Investitori Istituzionali (che comunque si affidano poi generalmente a società specializzate per la successiva gestione reddituale);

⁴ Fonte: *Scenari Immobiliari - I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA E ALL'ESTERO - RAPPORTO 2014*

- dall'altro, gestione oculata finalizzata al massimo rendimento attraverso contratti di *management* o di locazione con forte orientamento alle componenti variabili del canone.

Solo questa impostazione permette infatti di mantenere a livelli adeguati la redditività degli immobili alberghieri. Va però detto che il modello *Management* puro (ovvero affidamento in toto della gestione ad un operatore specializzato che conduce il bene, ma senza assumerne alcun rischio imprenditoriale che rimane totalmente a carico del proprietario dell'immobile) comincia a denunciare qualche limite anche a livello internazionale: alcuni investitori, negli ultimi tempi e soprattutto nei Paesi sviluppati, si sono infatti resi meno disponibili ad effettuare investimenti consistenti su indicazioni delle grandi Compagnie alberghiere, per poi lasciare loro la gestione ed i consistenti guadagni che ne conseguono senza che queste non investano alcunché nel progetto. Le conseguenze sono che le Compagnie Internazionali si stanno orientando ad implementare la loro presenza sempre più nei Paesi in via di sviluppo, dove non mancano i capitali e servono "ancore" immobiliari affidabili, mantenendo una crescita più limitata nei Paesi sviluppati dove le nuove aperture sono frutto di attente valutazioni.

In Italia il modello di sviluppo del settore ricettivo è stato di natura prevalentemente familiare, ovvero piccoli imprenditori che hanno avviato l'attività di albergatore in immobili di proprietà.

Di conseguenza, la maggioranza degli immobili ad uso ricettivo è ancora oggi riconducibile alla famiglia del gestore dell'albergo stesso; sono immobili per lo più di piccole o medie dimensioni, vetusti ma spesso ben ubicati nel cuore delle città o delle destinazioni turistiche.

Si tratta tuttavia di un modello non sostenibile in un'economia avanzata. Molti immobili, soprattutto quelli di maggiori dimensioni e quelli ubicati nelle principali destinazioni, negli ultimi decenni sono stati ceduti ad altri investitori, per essere poi affittati a reddito. Ciò ha consentito in diversi Paesi economicamente avanzati, l'emergere di aggregazioni e concentrazioni, generando Catene Alberghiere di grandi dimensioni e società con "pacchetti" di immobili di proprietà affidati generalmente in gestione alle medesime Compagnie. Contrariamente a quanto avvenuto in altri Paesi, in Italia tale situazione non ha visto emergere alcuna concentrazione di proprietà, favorendo invece una vasta frammentazione sia delle gestioni che degli immobili. La proprietà diffusa e la piccola dimensione media dei nostri alberghi non favorisce le compravendite e pertanto in Italia le transazioni di immobili ad uso ricettivo è molto inferiore che negli altri Paesi di riferimento, nonostante il nostro sia il patrimonio ricettivo tra i più consistente al Mondo.

3. INFORMAZIONI SOCIETARIE

La Società di Gestione

Antirion SGR S.p.A. a socio unico– Società di Gestione del Risparmio per Azioni
Iscritta al n. 131 dell’Albo delle SGR tenuto dalla Banca d’Italia – Sezione Gestori di FIA
Sede legale e amministrativa: Via 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
Dott. Giorgio Pieralli	Consigliere e Amministratore Delegato
Avv. Marco Luigi di Tolle	Consigliere
Dott. Luigi Ginetti	Consigliere Indipendente

Il Collegio Sindacale

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

La Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

4. IL FONDO ANTIRION GLOBAL

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

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

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

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

1. Il Comparto CORE
2. Il Comparto HOTEL
3. Il Comparto VALUE ADDED, non operativo alla data del 30 giugno 2016.

5. IL COMPARTO HOTEL

Il Comparto HOTEL (il “Comparto”), di recente costituzione e avvio, dal 23 dicembre 2015 accoglie un portafoglio immobiliare composto da edifici a destinazione alberghiera, apportati tutti dal quotista unico, Fondazione ENPAM, nell’ambito di un’operazione di *reverse solicitation* che ha tratto origine dalla volontà dell’investitore di trasferire, in capo ad un gestore specializzato, la riqualificazione e la gestione di tale patrimonio.

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. Il Comparto è stato istituito il 24 marzo 2015 dal Consiglio di Amministrazione di Antirion SGR S.p.A. che ne ha approvato il Regolamento di Gestione.

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 alberghiero.

Il patrimonio del Comparto è prevalentemente investito nel territorio della Repubblica Italiana.

All’esito positivo della prima chiusura delle sottoscrizioni avvenuta il 15 dicembre 2015, il Comparto ha avviato l’operatività. In data 23 dicembre si è perfezionato l’apporto di immobili e denaro, per un controvalore complessivo di Euro 244.400.000 di cui Euro 243.600.000 in immobili e Euro 800.000 in denaro.

Il Comparto, alla data del 30 giugno 2016, risulta pertanto sottoscritto per complessivi 244.400.000 Euro.

Modifiche regolamentari

La SGR ha dato seguito, come anticipato in premessa, all’istituzione del Comparto nell’ambito del più ampio processo di trasformazione del Comparto Antirion Core monocomparto nel Comparto Antirion Global multicomparto in data 12 ottobre 2015. Le modifiche regolamentari intervenute, anche successivamente, hanno permesso di modellare profili gestionali, di rischio e di investimento, declinati ogni comparto del Fondo. Specificamente, per il Comparto Hotel, sono state definite mirate politiche di investimento indirizzate prevalentemente verso *asset* di tipo:

- alberghiero e/o para alberghiero, quali a titolo indicativo *resorts*, hotels, residenze d’epoca alberghiere, villaggi albergo, alberghi diffusi, *bed & breakfasts*, spa e *beauty farms*;
- ricettivo, quali a titolo indicativo affittacamere, *residences*, agriturismi, unità abitative ammobiliate ad uso turistico, rifugi alpini, residence per studenti universitari (cd. “RSU”) e ostelli per la gioventù.

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

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Comparto:

La Scheda identificativa del Comparto

DENOMINAZIONE DEL COMPARTO	Comparto HOTEL – FIA immobiliare Antirion GLOBAL
DATA DI AVVIO OPERATIVITÀ	15 dicembre 2015
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 700 milioni
INVESTITORI TARGET	Enti previdenziali privati/pubblici, Fondi pensione, assicurazioni
SOTTOSCRIZIONE MINIMA	Euro 50.000,00
ESERCIZIO CONTABILE	31 dicembre
SOCIETÀ DI REVISIONE	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
BANCA DEPOSITARIA	Caceis Bank Luxembourg – Milan Branch
ESPERTO INDIPENDENTE	Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche Srl

Le strategie di investimento e di valorizzazione degli asset

L'Investimento Tipico è effettuato sia al fine di godere dei redditi derivanti dallo stesso sia con finalità di *trading*, al fine di conseguire plusvalenze mediante la dismissione degli investimenti effettuati, anche nel breve termine. È possibile l'investimento sia in beni immobili già realizzati, sia in operazioni di sviluppo immobiliare consistenti nella realizzazione di progetti di costruzione, valorizzazione, riconversione e ristrutturazione nonché gestione e successiva dismissione, in blocco o frazionati, di beni immobili e/o terreni, anche complessi.

I limiti alla concentrazione del rischio

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

Il patrimonio del Comparto può essere investito, nei limiti stabiliti dalle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, in partecipazioni in società immobiliari quotate e/o non quotate, anche di controllo limitatamente alle società non quotate, a condizione che il patrimonio di tali società sia costituito prevalentemente da immobili e/o diritti reali immobiliari aventi caratteristiche analoghe a quelle descritte al precedente.

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

- i) direttamente o attraverso società controllate, anche in misura superiore al 10% (dieci per cento) del Parametro⁵, ma, in ogni caso, non oltre il 25% (venticinque per cento) del Parametro stesso, in società immobiliari che prevedano nel proprio oggetto sociale la possibilità di svolgere attività diretta di costruzione purché tali società non svolgano in concreto attività di costruzione in via prevalente;
- ii) anche in misura superiore al 20% (venti per cento) del Parametro e fino al 70% (settanta per cento) del Parametro in unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie, direttamente od attraverso società controllate.

L'assunzione della partecipazione può essere strutturata dalla Società di Gestione secondo le modalità ritenute più efficienti (ad esempio, mediante la stipula di contratti preliminari, contratti di opzione, partecipazioni indirette). Il Comparto può, nel rispetto delle riserve di attività previste dall'ordinamento e del limite di concentrazione dei rischi, concedere prestiti funzionali o complementari all'acquisto o alla detenzione di partecipazioni, dirette o indirette.

Inoltre, il patrimonio del Comparto può essere investito, in misura residuale e comunque non superiore ad un terzo del valore complessivo del Comparto, in strumenti finanziari per finalità di investimento temporaneo della liquidità e, più in generale, per finalità di tutela degli interessi del Comparto e dei suoi partecipanti. La Società di Gestione ha la facoltà di investire il patrimonio del Comparto in depositi bancari, strumenti del mercato monetario, strumenti finanziari quotati e non quotati (incluse parti di OICR), crediti e titoli rappresentativi di crediti nonché in altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale, operazioni di pronti contro termine, riporto, prestito titoli e altre operazioni assimilabili, nei limiti e alle condizioni previsti dalle disposizioni normative tempo per tempo vigenti.

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

Fattori di rischio e orizzonte temporale dell'investimento

L'investimento nel Comparto comporta un significativo grado di rischio connesso alle possibili variazioni del valore e della redditività dei beni nei quali è investito il patrimonio del Comparto. La Società di Gestione non garantisce che lo scopo del Comparto venga raggiunto né che vi sia la restituzione del capitale investito. Il

⁵ Si definisce *Parametro* il maggiore importo tra (i) la somma del valore nominale delle Quote sottoscritte e (ii) il controvalore delle attività di ciascun Comparto del Fondo calcolato secondo i criteri stabiliti dal Regolamento

rendimento del Comparto può variare significativamente di anno in anno. I principali fattori di rischio di investimento in un Comparto immobiliare sono connessi a:

- Rischio di controparte connesso alle controparti con cui il Comparto opera e/o intende operare. Nello svolgimento della propria attività di gestione il Comparto intrattiene rapporti con differenti controparti, a titolo esemplificativo e non esaustivo: istituti di credito, assicurazioni, soggetti ai quali sono stati conferiti incarichi aventi ad oggetto la prestazione di opere e/o servizi di *property management*, project management, *asset management* e di agenzia, nonché, più in generale, ogni controparte alla quale si conferiscono in outsourcing incarichi relativi ai beni immobili in cui è investito il patrimonio del Comparto. Le suddette controparti espongono il Comparto al rischio che le qualità, le modalità e le tempistiche dei servizi resi non siano in linea con quanto pattuito con possibili effetti, anche significativi, sulla gestione immobiliare ed in ultima istanza sulla redditività del Comparto;
- Rischi di liquidità connesso all'illiquidità e alla durata degli investimenti. L'orizzonte temporale degli investimenti effettuati dal Comparto è prevalentemente di medio-lungo periodo e le tempistiche di investimento e disinvestimento di questi risentono della tipica natura illiquida degli asset immobiliari. Di conseguenza, il realizzo di alcuni investimenti potrebbe richiedere tempi più lunghi della durata del Comparto prevista nel Regolamento. Il Comparto potrebbe inoltre disinvestire in contesti temporali sfavorevoli alla tipologia di investimenti effettuati con significativi impatti sulla redditività del Comparto;
- Rischi operativi connessi ad una implementazione della strategia d'investimento del Comparto parziale o inadeguata. Il Comparto investe in base ad una strategia di investimento e ad un'allocazione immobiliare ben specifica, conformemente alle previsioni del Regolamento. Non v'è garanzia che la Società di Gestione potrà perfezionare o mantenere nel tempo, fino in Comparto, la strategia di investimento prefissata e ciò potrebbe avere un impatto negativo sui risultati economici del Comparto.

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

Fattori di rischio del settore turistico-alberghiero

Fermi restando i rischi generali del Fondo con riguardo al settore immobiliare, il settore *hospitality & leisure*, che rappresenta il mercato di investimento prevalente del Comparto Hotel, può essere influenzato da vari fattori contingenti tra i quali rilevano, a titolo esemplificativo: (i) fattori connessi all'elevato livello di competitività che caratterizza il settore *hospitality & leisure* tenuto conto del possibile sviluppo di nuove strutture alberghiere/sanitario-alberghiere/ricettive – successivamente all'avvio di operatività del Comparto Hotel - in zone limitrofe a quelle in cui sono ubicati i Beni Immobiliari; (ii) fattori connessi a mutamenti nelle politiche dei trasporti in grado di rendere maggiormente difficoltoso l'accesso ai luoghi in cui sono localizzati i Beni Immobiliari; (iii) fattori connessi alle politiche di promozione del turismo adottate nei luoghi in cui sono ubicati i Beni Immobiliari nonché alla frequenza con cui sono promossi eventi, manifestazioni e convegni in grado

richiamare un elevato numero di utenti; (iv) fattori inerenti alla stagionalità dei ricavi derivanti dalla gestione dei Beni Immobiliari potenzialmente in grado di impattare sul tasso di *occupancy* dei Beni Immobiliari nonché relativi al breve periodo di tempo in cui i Beni Immobiliari sono tipicamente utilizzati da parte della relativa clientela finale; e (v) fattori relativi alla reputazione, allo *standing* e al *brand* dei soggetti incaricati della gestione commerciale dei Beni Immobiliari, ad esempio nell'ipotesi in cui la SGR ritenga maggiormente efficiente sottoscrivere con soggetti terzi contratti di cd. "*hotel management*" per la gestione commerciale dei Beni Immobiliari. In particolare il rendimento del Comparto potrà differire significativamente rispetto a quello dei Beni Immobiliari e delle ulteriori tipologie di beni nei quali viene investito l'attivo del Comparto nonché essere condizionato da una pluralità di aspetti relativi al settore sociosanitario e ospedaliero e - in ultima istanza - al settore immobiliare che costituisce comunque il mercato sottostante a tale settore.

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

Con le modalità e alle condizioni consentite ai fondi immobiliari dalle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, la Società di Gestione ha la facoltà di assumere prestiti bancari nella gestione del Comparto - anche mediante accollo dell'indebitamento finanziario dei beni oggetto di Apporto sino a che la leva finanziaria, tenuto conto anche dell'eventuale esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, raggiunga il minore tra (i) il limite massimo previsto per i FIA riservati che non fanno ricorso alla leva in maniera sostanziale e (ii) alla soglia massima del (a) 60% (sessanta per cento) del valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, ivi inclusi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori delle partecipazioni in società immobiliari direttamente o indirettamente detenuti dal Comparto e del (b) 20% (venti per cento) del valore delle altre attività di pertinenza del patrimonio del Comparto. Il limite massimo di cui al punto (i) che precede ed il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, nonché delle altre attività presenti nel patrimonio del Comparto, da utilizzare come riferimento per calcolare la percentuale di cui al punto (ii) che precede, sono determinati in conformità alle previsioni del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di cui al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. La Società di Gestione fornisce ai Partecipanti ed alle Autorità di Vigilanza tutte le informazioni in merito alla leva finanziaria nonché ai metodi di calcolo, in conformità alla normativa vigente.

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

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

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

I Proventi sono distribuiti, di norma, con cadenza semestrale, in proporzione alle Quote possedute, ai Partecipanti che risultino titolari delle Quote alla data di messa in pagamento di detti Proventi. È facoltà della Società di Gestione procedere alla distribuzione dei Proventi anche con cadenza infrasemestrale, sulla base di una Relazione di Gestione del Comparto appositamente redatto.

I Proventi vengono di norma distribuiti in misura pari al 100% degli stessi, fatta salva diversa e motivata deliberazione della Società di Gestione, previo parere del Comitato Consultivo. La Società di Gestione stabilisce altresì se i Proventi realizzati e non distribuiti in semestri precedenti, al netto delle eventuali perdite, concorrano alla formazione dei Proventi da distribuire.

I presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti

I presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti

La Direttiva AIFM stabilisce all'art. 19, una dettagliata disciplina in tema di valutazione del patrimonio degli OICR e calcolo del valore delle relative parti, rimettendo alla legislazione nazionale e alle regole del 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, 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 annovera nel proprio organico la funzione interna di valutazione dei beni dei FIA gestiti. Il Responsabile delle Valutazioni, nell'espletamento delle sue funzioni, risulta posizionato in staff all'Amministratore Delegato ed agisce come autonomo strumento di controllo dell'Alta Dirigenza, svincolato da rapporti gerarchici rispetto ai settori che svolgono l'attività di gestione del portafoglio degli OICR.

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

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

L'impianto procedurale mira a regolamentare:

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

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

- raccolta, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti agli esperti indipendenti da parte dei Team di Gestione dei Fondi;
- analisi della relazione di stima degli Esperti Indipendenti da parte Responsabile interno delle valutazioni, volta ad accertare la congruenza dei dati ivi contenuti con quelli trasmessi, l'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli Esperti Indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente e dal mandato ricevuto, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- elaborazione da parte del Responsabile interno delle valutazioni, di una "*Internal Opinion*" strutturata in diverse sezioni che riassumono le analisi e le verifiche effettuate dalla stessa funzione sulle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente ovvero direttamente in caso di riesame o di valutazione autonoma.

La *Internal Opinion* sintetizza chiaramente, per ogni asset immobiliare, il valore attribuito dall'Esperto indipendente e, in caso di discordanza, il valore attribuito dalla Funzione di Valutazione e le relative motivazioni di discordanza con l'Esperto indipendente.

Il *report* redatto dalla Funzione di Valutazione dovrà contenere:

- la verifica delle analisi effettuate dall'Esperto Indipendente in merito a:
 - il mercato immobiliare di riferimento;
 - i comparables adottati;
- la verifica dei parametri di calcolo utilizzati e delle principali *assumptions* adottate;
- l'analisi:
 - del criterio di valutazione utilizzato;
 - dei passaggi salienti del processo valutativo;
 - delle variazioni intercorse nel periodo (per le valutazioni successive rispetto alla prima);
 - dei risultati ottenuti.
- verifica delle relazioni del Responsabile interno delle valutazioni e degli Esperti Indipendenti e della correttezza del metodo di valutazione applicato, da parte del *Risk Manager*, nonché della coerenza, nel tempo, dei criteri di valutazione con gli obiettivi per cui le valutazioni sono state predisposte, con i principi definiti dalla normativa di riferimento;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle note redatte e illustrate dal Responsabile interno delle valutazioni.

L'esperto indipendente del Comparto HOTEL

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

L'attività di gestione del Comparto

Il Comparto ha proseguito nel primo semestre 2016 l'attività di gestione immobiliare e amministrativa degli asset presenti in portafoglio.

Nella prima parte dell'anno sono state organizzate ed eseguite le operazioni di ripresa in consegna delle strutture dal precedente gestore. Successivamente per i complessi alberghieri di Pieve Emanuele (MI) – Residence Ripamonti, Villasimius (CA) – Tanka Village e La Thuille (AO) – Planibel sono stati sottoscritti nuovi contratti di locazione con primari operatori turistici.

I nuovi contratti di locazione di durata variabile, compresa tra i diciotto e i trentasei mesi, permetteranno di elaborare i piani di riqualificazione delle strutture dialogando anche con gli operatori che occupano le tre strutture sopramenzionate. Complessivamente, nel primo anno di vigenza contrattuale, i canoni di locazione ricevuti dal Comparto saranno pari a Euro 8.000.000.

Per le rimanenti strutture sono state avviate analisi e studi per individuare le migliori soluzioni di posizionamento sul mercato al fine di garantire la maggiore redditività del comparto.

L'attività di natura commerciale tesa all'individuazione di nuovi conduttori è proseguita positivamente nel corso del periodo, sono state ricevute molte richieste di informazioni sugli asset propedeutiche alla formalizzazione di proposte per la locazione.

Riguardo il piano di riqualificazione delle strutture è in corso un'approfondita valutazione delle opere da eseguire al fine di allineare le caratteristiche dell'immobile ai migliori standard del mercato alberghiero.

I primi canoni di locazione sono stati regolarmente emessi dalla SGR e liquidati dai conduttori.

Gli immobili del Comparto

La proprietà consta di 8 edifici situati nel territorio italiano nelle regioni della Lombardia, Lazio, Sardegna e Valle d'Aosta.

La seguente Tabella riporta le dislocazioni e le caratteristiche degli alberghi:

Comune	Struttura	Camere
Milano	Hotel Executive	420
Milano	Hotel Tocq	122
Milano	Hotel Quark	282
Milano	Residence De Angeli	68
Pieve Emanuele	Hotel Ripamonti	916
Roma	Hotel Villa Pamphili	247
Villasimius	Tanka Village	903
La Thuile	Hotel/Residence Planibel	470
Totale		3.428

Fatti di rilievo del periodo

I fatti di rilievo del periodo sono stati commentati nella sezione “L’attività di gestione del Comparto”.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL COMPARTO HOTEL AL 30/06/2016				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<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				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	245.600.000	92,99%	244.000.000	99,52%
B1. Immobili dati in locazione	245.600.000	92,99%	244.000.000	99,52%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	578.480	0,22%	799.306	0,33%
F1. Liquidità disponibile	578.480	0,22%	799.306	0,33%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	17.926.699	6,78%	379.494	0,15%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	143.020	0,05%		
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	17.783.679	6,73%	379.494	0,15%
TOTALE ATTIVITA'	264.105.179	99,99%	245.178.800	100,00%

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL COMPARTO HOTEL AL 30/06/2016
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	14.673.602	500.463
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.414.853	130.774
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	11.104.060	
M4. Altre	2.004.689	369.689
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	150.000	
TOTALE PASSIVITA'	14.673.602	500.463
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	249.431.577	244.678.337
Numero delle quote in circolazione	4.888,000	4.888,000
Valore unitario delle quote	51.029,373	50.056,943
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	-	-
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	-	-
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-

SITUAZIONE REDDITUALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL COMPARTO HOTEL AL 30/06/2016				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2016		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	6.569.289		443.439	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	7.497.712		378.368	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.510.579		69.978	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 471.356		- 4.907	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	- 1.967.646		-	
Risultato gestione beni immobili		6.569.289		443.439
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		-		-
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		6.569.289		443.439

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL COMPARTO HOTEL AL 30/06/2016
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2016		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		6.569.289		443.439
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		6.569.289		443.439
I. ONERI DI GESTIONE	-	1.816.049	-	165.102
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-	1.414.853	-	130.774
I2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-	12.012	-	648
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-	10.400	-	10.400
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-		-	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-	378.784	-	23.280
L. ALTRI RICAVI E ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE				
L2. ALTRI RICAVI				
L3. ALTRI ONERI				
Risultato della gestione prima delle imposte		4.753.240		278.337
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		4.753.240		278.337

NOTA INTEGRATIVA

Parte A – Andamento del valore della quota

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III - Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

Parte D – Altre informazioni

PARTE A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota al 30 giugno 2016

Il Comparto Hotel del Fondo Antirion GLOBAL (di seguito “il Comparto”), ha avviato l’operatività il 15 dicembre 2015 a seguito della chiusura parziale anticipata del periodo di sottoscrizione aperto in occasione dell’istituzione del Comparto e all’approvazione del Regolamento di gestione da parte del Consiglio di Amministrazione il 12 ottobre 2015. Il Comparto è stato sottoscritto in forma mista per complessivi Euro 244.400.000 milioni, importo superiore al valore minimo fissato dal Regolamento (Euro 100 milioni) per consentire l’avvio dell’operatività. Esso è costituito per Euro 243.600.000 dal valore degli immobili in apporto e per Euro 800.000 dall’importo sottoscritto per cassa. Quest’ultimo è stato interamente richiamato e versato da parte del quotista unico del Fondo – Fondazione ENPAM in data 23 dicembre 2015. In pari data si è perfezionato il conferimento degli immobili per il sopra richiamato controvalore di Euro 243.600.000. Il valore nominale ed unitario della quota, in occasione della primo collocamento, è fissato dal Regolamento in Euro 50.000,00 (cinquantamila/00). Le fasi di sottoscrizione quote e richiamo degli impegni sono dettagliate nella tabella sottostante.

Sottoscrittori	Sottoscrizioni		Richiamo 23/12/2015		Totale richiamato 30/06/2016	
	Euro	%	Euro	% richiamata	Euro	% richiamata
FONDAZIONE ENPAM	244.400.000	100,00%	244.400.000	100,00%	244.400.000	100,00%
Totale	244.400.000	100,00%	244.400.000	100,00%	244.400.000	100,00%

Il valore della quota alla data della Relazione di Gestione al 30/06/2016 è pari a Euro 51.029,373 e le quote in circolazione sono n. 4.888.

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo	Numero quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	244.400.000	4.888	50.000,000
Valore finale del Fondo 30/06/2016	249.431.577	4.888	51.029,373

Il valore complessivo netto (“NAV”) del Comparto (Euro 249.431.577) è aumentato per effetto dell’incremento del totale dell’attivo e dell’utile dell’esercizio, pari ad Euro 4.753.240, che si scompone schematicamente e prevalentemente nelle seguenti voci:

- canoni di locazione per Euro 7.497.712;
- oneri per la gestione di beni immobili per Euro 471.356;
- plusvalenze da valutazione per Euro 1.510.579;
- costi di gestione per Euro 1.426.865;
- altri oneri per Euro 378.784;

Il portafoglio immobiliare del Comparto, è costituito al 30 giugno da otto *asset*, di cui quattro siti a Milano, uno a Pieve Emanuele (MI), uno a Roma, uno a La Thuille (AO) ed uno a Villasimius (CA). Il valore complessivo del portafoglio immobiliare è pari ad Euro 245.600.000.

Il valore degli immobili al 30 giugno corrisponde al 97,03% delle attività del Comparto.

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

2. Ammontare complessivo unitario dei proventi posti in liquidazione

L’utile rilevato a fine semestre (Euro 4.753.240) è rappresentato quasi unicamente dai canoni di locazione di competenza del Comparto e in parte dalle plusvalenze da rivalutazione, al netto degli oneri di gestione. Pertanto, in considerazione delle elaborazioni dei piani di impegno finanziario del Comparto, predisposti dalla SGR e ripresi dal *Business Plan* a vita intera, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in merito alla non distribuzione di alcun provento per il periodo 01/01-30/06 2016, analogamente a quanto assunto e deliberato in occasione dell’approvazione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2016, a valle dell’acquisizione del parere favorevole non vincolante del Comitato Consultivo del 21 luglio 2016.

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

A decorrere dal 1 gennaio 2016, in adempimento alla normativa richiamata dalla Direttiva UE sui fondi alternativi (AIFMD), la funzione di gestione del rischio della SGR è stata assegnata alla Advance SIM S.p.A. (già 3P SIM S.p.A.), soggetto vigilato che, nella propria *business unit* dedicata di *Risk Management*, ha incorporato il team di professionisti precedentemente identificato con Quantyx Advisor Sr.I. Si è dato corso, in tal senso, agli adeguamenti normativi previsti dalla sopra richiamata Direttiva, in congruità di applicazione delle metodologie di lavoro e di gestione delle tematiche di *risk management* in capo al medesimo *team* già responsabile della funzione.

Essa ha il compito di concorrere nella definizione dei limiti operativi e delle metodologie di misurazione dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti i Fondi gestiti e di controllare la coerenza dell’operatività con gli obiettivi rischio-rendimento definiti dall’Organo di supervisione strategica.

Inoltre, la funzione di *Risk Management*:

- presiede al funzionamento del sistema di gestione del rischio e ne verifica il rispetto da parte della SGR e dei soggetti rilevanti;
- verifica l'adeguatezza e l'efficacia delle misure prese per rimediare alle carenze riscontrate;
- fornisce supporto consultivo ai diversi settori dell'organizzazione aziendale con riferimento alle problematiche concernenti l'individuazione, la definizione e la gestione dei rischi.

Il processo di *Risk Management*, in sintesi, si articola come segue:

- Mappatura dei rischi: in tale fase viene individuata la lista dei rischi che possono afferire ai processi aziendali sulla base:
 - della conoscenza dei rischi inerenti al business;
 - dell'analisi condotta sulle procedure aziendali;
- Misurazione del rischio e definizione di *key risk indicators*: in tale fase si sviluppa la determinazione di indici quali-quantitativi, a partire da dati gestionali e/o contabili, che consentono di monitorare periodicamente i fenomeni di rischio individuati nella fase di mappatura e di controllare in ogni momento la qualità della base dati utilizzata. La misurazione del rischio si basa sui dati forniti dal sistema informativo – contabile gestiti e presidiati dal Responsabile dell'Area Amministrazione ovvero dal Responsabile dell'Area Investimenti alla Funzione di *Risk Management*;
- Valutazione dei rischi aziendali: in tale fase viene valutato il grado di esposizione delle strutture aziendali ai diversi fattori di rischio individuati, per determinare poi il grado di esposizione complessiva al rischio (di mercato, finanziario, operativo) al quale il singolo indicatore di rischio è riconducibile. Con riferimento ai Fondi Immobiliari, per il monitoraggio dei fattori di rischio indicati, viene prodotta con frequenza trimestrale (o con la diversa periodicità richiesta dal Consiglio di Amministrazione) una reportistica avente il seguente contenuto minimo:
 - composizione del patrimonio immobiliare per zona geografica e destinazione d'uso (residenziale, commerciale, industriale, ecc.), al fine di verificare la correlazione tra il valore del patrimonio dei Fondi gestiti e l'andamento di specifici segmenti del mercato immobiliare;
 - percentuale del patrimonio immobiliare rappresentata dai singoli asset più rilevanti, al fine di monitorare il rischio di concentrazione;
 - suddivisione dei conduttori per tipologia (pubblica amministrazione, aziende, privati) e settore produttivo e analisi creditizia specifica per le singole esposizioni rilevanti, al fine di monitorare il rischio di credito;
 - profilo di scadenza dei contratti di locazione in relazione alla durata residua dei Fondi, per tenere sotto controllo il rischio di mancata locazione degli immobili;
 - indice di leva finanziaria;
 - *sensitivity* del valore del portafoglio a movimenti dei tassi d'interesse, con riferimento sia alla parte del patrimonio investita in strumenti finanziari che ai debiti eventualmente contratti dai Fondi.

- Controllo dei criteri di valutazione presenti nelle perizie degli immobili elaborate dall'Esperto Indipendente e verifica dei calcoli sottostanti la determinazione dei valori di stima.

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

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

1. Rischio di Controparte: macro categoria di rischio che si occupa di quantificare i rischi potenziali del FIA in relazione ai soggetti con i quali intercorre rapporti: locatari, imprese appaltatrici, istituti di credito e compagnie di assicurazione. Tipicamente, consiste nel rischio che la controparte non sia in grado di onorare gli impegni assunti nei confronti del FIA;
 2. Rischio di Credito: macro categoria di rischio che si occupa di quantificare il rischio che il FIA non sia in grado di onorare gli impegni assunti nei confronti degli enti finanziatori, assumono significativa importanza alcuni indicatori di rischio, a titolo esemplificativo e non esaustivo: leva finanziaria, morosità dei conduttori, crediti in sofferenza;
 3. Rischio di Liquidità: macro categoria di rischio che analizza l'incidenza di una variazione negativa di alcune variabili sul rendimento (IRR to *equity*) e su altri parametri definiti per il FIA in sede di *Business Plan* (livello di cassa minima e ICR);
 4. Rischio di Mercato: macro categoria di rischio che analizza l'impatto di variabili macroeconomiche sulla struttura patrimoniale e finanziaria del FIA;
 5. Rischio Operativo: macro categoria di rischio che analizza l'esposizione del FIA a rischi potenziali legati allo svolgimento di alcuni processi interni.
- Sulla base di tale metodologia, il rischio viene misurato e rappresentato tramite un Risk Rating a cui è associata una macro-categoria di rischio.

Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

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

- La *sensitivity* del rischio di liquidità viene eseguita con riferimento al tasso interno di rendimento del FIA a scadenza (da cui deriva il profilo di liquidità per l'investitore) al variare di alcune *assumptions* del Piano di Attività predisposto dal SGR (a titolo esemplificativo, variazione dei canoni di locazione, incremento delle CapEx, allungamento del periodo di *vacancy* degli immobili, variazione dei *cap rate* di uscita).

- La *sensitivity* del rischio di mercato viene condotta con riferimento alla valutazione complessiva del portafoglio misurando l'impatto della variazione del tasso di inflazione, per immobili valutati con metodo reddituale, o del valore di exit nel caso di metodo comparativo.

Per quanto attiene ai controlli previsti per la gestione dei rischi di concentrazione e di leva finanziaria, la Funzione di *Risk Management* è investita anche del compito di presidiare i rischi connessi alle eventuali deroghe regolamentari previste dai Regolamenti dei Fondi e consentite dalla normativa vigente.

Il Responsabile della Funzione di *Risk Management* relaziona dettagliatamente gli Organi societari della SGR sull'attività svolta, in conformità alle previsioni stabilite nella convenzione per l'affidamento in *outsourcing* del servizio.

In particolare, il Responsabile predispone una relazione di sintesi da sottoporre al Consiglio di Amministrazione al fine di descrivere l'attività svolta, e, se del caso, le carenze riscontrate nel sistema di gestione del rischio d'impresa ed i presidi adottati per rimuovere gli elementi di criticità che si riflettono negativamente sulla capacità della SGR di gestire i rischi d'impresa.

La struttura dei controlli aziendali si completa con le funzioni aziendali di Controllo di conformità alla norme, di Revisione Interna e Antiriciclaggio, tutte organizzate in regime di esternalizzazione.

Le funzioni aziendali relazionano periodicamente il Consiglio di Amministrazione in merito alle attività di verifica svolte nell'ambito dei programmi annuali di controlli stabiliti e approvati dagli Organi Aziendali.

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Principi e criteri contabili

I criteri di valutazione adottati per la redazione della Relazione Semestrale chiusa al 30 giugno 2016, sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che abroga e sostituisce il Provvedimento dell'8 maggio 2012, emanato in attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999. Si forniscono di seguito i principali riferimenti dei criteri di valutazione adottati.

BENI IMMOBILI

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

Ciascun bene immobile detenuto dal Comparto è oggetto di singola valutazione; più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria. In ottemperanza a quanto stabilito dal D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 la società, nella determinazione del valore corrente, si avvale di apposite relazioni di stima redatte da Esperti Indipendenti secondo le modalità ed i criteri definiti dal vigente Regolamento della Banca d'Italia. Il processo valutativo degli immobili e il flusso informativo relativo alla verifica dei valori, è inoltre disciplinato dalle procedure interne e validato dalle funzioni di controllo aziendali.

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

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

PARTI DI OICR

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

STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

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

PARTECIPAZIONI

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

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

- Per le partecipazioni non di controllo, la rivalutazione sarà effettuata considerando la frazione del patrimonio netto di bilancio della società di pertinenza del Comparto, eventualmente rettificato, sulla base di un principio prudenziale in considerazione del valore risultante da transazioni sul titolo, di consistenza significativa⁶, o della applicazione di metodi basati su indicatori economico-finanziari opportunamente relazionati dagli Esperti Indipendenti;
- Per la partecipazioni di controllo, la valutazione fin da subito sarà pari alla frazione di patrimonio netto della società, di pertinenza del Comparto, determinato da una valutazione effettuata da Esperti Indipendenti, come definiti dal Regolamento.

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI

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

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI "OTC"

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

OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE

Le operazioni "pronti contro termine" e assimilabili, non determinano modifiche al portafoglio di investimento del Comparto, mentre a fronte del prezzo pagato o incassato a pronti viene registrato nella situazione patrimoniale di una posizione creditoria o debitoria di pari importo. La differenza tra prezzo a pronti e quello a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, al pari di una normale componente reddituale.

I CREDITI

I crediti acquistati sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo.

Quest'ultimo è calcolato, tenendo anche conto:

- delle quotazioni di mercato, ove esistenti;
- delle caratteristiche dei crediti.

In caso di assenza di quotazione di mercato il presumibile valore di realizzo viene calcolato attraverso un modello interno di valutazione che tiene conto sia delle caratteristiche del credito sia delle condizioni di mercato. In particolare, vengono distinti:

- Crediti ipotecari
- Crediti chirografari

Per i crediti ipotecari la valutazione dipende essenzialmente dal valore immobiliare sottostante. Importo e tempi di recupero dipendono dalla strategia di recupero scelta. In generale il valore di ogni singolo credito viene stimato scontando i flussi di cassa netti attesi, sia in entrata che in uscita, ad un tasso interno di

⁶ A tale scopo sono considerate solo le transazioni concluse da soggetti terzi non legati, direttamente o indirettamente, all'impresa partecipata o alla società di gestione del Comparto.

rendimento (IRR) per un tempo stimato in base alle tempistiche che caratterizzano lo specifico tribunale di competenza del credito.

Per i crediti chirografari, intesi come quei crediti che non dispongono di una garanzia immobiliare, la valutazione avviene con un approccio statistico ed in funzione dei dati storici.

CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ

I crediti verso i locatari degli immobili del Comparto e le altre attività, sono iscritti a valore di presumibile realizzo. Per far fronte al potenziale rischio di inesigibilità degli stessi, il Comparto istituisce apposito Comparto svalutazione crediti.

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

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

FINANZIAMENTI

I finanziamenti sono iscritti al valore nominale.

ALTRE PASSIVITÀ

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

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

RICAVI E COSTI

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

SEZIONE II – Le attività

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

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di chiusura del semestre, il Comparto non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data di chiusura del semestre, il Comparto non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Alla data di chiusura del semestre, il Comparto non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili detenuti dal Comparto sono ricompresi in un portafoglio costituito da otto asset a destinazione alberghiera, di cui quattro a Milano, uno a Roma, uno a Pieve Emanuele (MI), uno a Villasimius (CA) e uno a La Thuile (AO).

Il totale della voce in esame, pari a Euro 245.600.000, è rappresentata dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione".

Composizione di valore degli immobili	
Valore degli immobili al 31/12/2015	244.000.000
Acquisti nell'esercizio	-
Costi capitalizzati	89.421
Rivalutazioni nette dell'esercizio	1.510.579
Valore degli immobili al 30/06/2016	245.600.000

Elenco e caratteristiche dei beni immobili detenuti dal Comparto

N.	Descrizione e ubicazione		Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati					Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni	Numero camere			
						Canone per mq / mc **	Canone per mq / mc ***	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario							
1	MILANO - HOTEL EXECUTIVE	MILANO (MI) - Viale Don Sturzo, 45	TURISTICO-RICETTIVA	1968	15.960	€	-	€	-	Locazione				55.752.430			420
2	ROMA - HOTEL VILLA PAMPHELI	ROMA (RM) - Via Nocetti, 103	TURISTICO-RICETTIVA	1972	7.904	€	-	€	-	Locazione				32.852.430			247
3	VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	VILLASIMIUS (CA) - Via Degli Oleandri, 7	TURISTICO-RICETTIVA	1971	36.120	€	166	€	-	Locazione	21/04/2019	Valtur S.p.A.		89.552.430			903
4	MILANO - HOTEL QUARK	MILANO (MI) - Via Lampadusa, 11/A	TURISTICO-RICETTIVA	1982	9.024	€	-	€	-	Locazione				7.152.430			282
5	LA THUILE - HOTEL PLANBEL	LA THUILE (AO) - Fraz. Entreves, 158	TURISTICO-RICETTIVA	1974	15.040	€	66	€	-	Locazione	03/11/2018	Compal SRL		8.852.430			470
6	MILANO - RESIDENCE DEANGELI	MILANO (MI) - Via Trivulzio, 8	TURISTICO-RICETTIVA	1980	4.391	€	-	€	52	Locazione	30/4/2021 31/12/2026	Banca Sella UBI Banca		10.952.430			68
7	PIEVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTI	MILANO (MI) - Via dei Pini, 3	TURISTICO-RICETTIVA	1980	32.060	€	31	€	-	Locazione	18/02/2016	Jam SRL		17.352.430			916
8	MILANO - HOTEL TOCQ	MILANO (MI) - Via Tocqueville, 7/D	TURISTICO-RICETTIVA	1968	4.410	€	-	€	-	Locazione				21.552.430			122
Totale														244.019.444			3428

Il costo storico è dato dall'onere iniziale di acquisizione e dalle spese accessorie per oneri notarili, due diligence e valutazione preliminare all'acquisto/apporto.

* dato stimato in base al numero di camere

** canone al mq solo per la parte ricettiva

*** canone al mq comprensivo di tutte le dest.uso

Gli immobili non sono gravati da ipoteche o da altre garanzie reali.

Nel periodo non sono stati disinvestiti cespiti immobiliari.

Informazioni sulla redditività degli immobili all'attivo

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno		600.000		600.000	6,68%
Da oltre 1 a 3 anni		8.000.000		8.000.000	89,09%
Da oltre 3 a 5 anni		110.000		110.000	1,22%
Da oltre 5 a 7 anni		270.000		270.000	3,01%
A) Totale beni immobili locati	245.600.000	8.980.000		8.980.000	100,00%

II.5. Crediti

Non sono stati effettuati investimenti in crediti.

II.6. Depositi bancari

Non sono stati effettuati investimenti in depositi bancari.

II.7. Altri beni

Non sono stati effettuati investimenti beni diversi dagli immobili.

II.8. Posizione netta di liquidità

La voce, dell'importo di Euro 578.480, si riferisce alla liquidità disponibile sul conto corrente aperto presso la Banca Depositaria presso Caceis Bank Luxembourg, ed alla liquidità depositata su Conto Credito Valtellinese a garanzia della fidejussione rilasciata dall'Istituto di Credito a favore del Comune di Villasimius in merito alla concessione dell'autorizzazione demaniale per il Tanka Village Hotel.

Sottovoce	Descrizione	Importo
	CACEIS c/c 89294	534.035
	CREDITO VALTELLINESE c/c pegno 18770	39.947
	CREDITO VALTELLINESE c/c 18769	4.498
F1.	Liquidità disponibile	578.480
	Totale	578.480

Non sussistono alla data di chiusura dell'esercizio importi per operazioni da regolare.

II.9. Altre attività

La voce "Altre attività" è pari ad Euro 17.926.699. Essa è composta per Euro 143.020 da risconti relativi a costi rilevati nel semestre ma di competenza del semestre successivo, e per Euro 11.000.000 da crediti per canoni di locazione sull'immobile Tanka Village, sito in Villasimius (CA), maturati in forza degli accordi contrattuali sottoscritti nel mese di aprile 2016. Gli stessi crediti sono stati interamente riscontati poiché non di competenza del primo semestre. Di seguito il dettaglio delle voci:

Altre attività

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi	143.020
G2.	Ratei e risconti attivi	143.020
	Totale	143.020

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Crediti vs Valtour SpA	11.000.000
	Crediti vs Atahotels SpA	5.049.404
	Crediti vs Fondo A. Retail comparto Gallerie Commerciali per IVA	744.289
	Crediti verso Fondo A. Global comparto Core per IVA	634.749
	Crediti vs Erario per IVA	169.668
	Crediti vs Enpam Real Estate Srl	88.425
	Crediti vs Banca Sella SpA	42.029
	Crediti vs Banca Popolare Credito e Industria SpA	37.710
	Crediti vs Mida Srl	17.330
	Depositi cauzionali per utenze	75
G4.	Altre attività	17.783.679
	Totale	17.783.679

SEZIONE III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere finanziamenti alla data di chiusura del semestre in esame.

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

Non sono state poste in essere operazioni del tipo nel semestre.

III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

Non sono state effettuate operazioni su strumenti finanziari derivati nel semestre.

III.4 Debiti verso i partecipanti

I debiti verso partecipanti si attestano ad Euro 1.048.

III.5 Composizione della voce M “Altre passività”

La voce, è pari a Euro 14.673.602, di cui Euro 1.414.853 per debiti verso la società di gestione per commissioni, Euro 11.079.327 per risconti passivi legati a ricavi per locazioni contabilizzati nel semestre ma di competenza del semestre successivo, Euro 24.733 relativi al compenso riconosciuto al Comitato Consultivo e per la restante parte formata da debiti di natura commerciale.

La voce si compone come di seguito:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per commissioni	1.414.853
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.414.853
	Risconti passivi	11.079.327
	Ratei passivi	24.733
M3.	Ratei e risconti passivi	11.104.060
	Fornitori	1.085.566
	Crediti vs Erario per rit. su redditi lavoro autonomo	741.121
	Debiti vs SGR per anticipi	73.589
	Fatture da ricevere	70.839
	Debiti per fatture da ricevere revisione	14.123
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	10.400
	Clienti c/anticipi	9.743
	Debiti vs Fondazione ENPAM - indennità perdita avviamento	1.048
	Anticipi a Fornitori	-1.740
M4.	Altre passività	2.004.689
	Depositi per cauzioni ricevute	150.000
M5.	Depositi per cauzioni ricevute	150.000
	Totale	14.673.602

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 30 giugno 2016, è pari ad Euro 249.431.577. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 4.888. Il valore quota risultante dalla Relazione Semestrale è pari a Euro 51.029,373.

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

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

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA'
DAL 15/12/2015 FINO AL 30/06/2016**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	244.400.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	244.400.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	7.012.728	2,87%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-1.981.151	-0,81%
L. Altri ricavi e oneri complessivi		
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	5.031.577	2,06%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2016	249.431.577	102,06%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		3,99%

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Comparto non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) A fine semestre, il Comparto vede iscritte passività nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 1.414.853, dovute per le commissioni di gestione del primo semestre 2016.
- 3) Il Comparto non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Non vi sono in essere garanzie ricevute.
- 6) Alla data di chiusura del semestre in esame non sono presenti ipoteche sugli immobili del Comparto.

PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Il Comparto non ha effettuato operazioni in strumenti finanziari di nessun genere, né ha acquisito partecipazioni.

SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 6.569.289, esposti alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili alberghi	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	7.497.712				
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	1.510.579				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-				
di cui: IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI	-				
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	6.569.289	-	-	-	-

Gli oneri di gestione degli immobili, ad esclusione delle imposte gravanti sugli immobili (pari ad Euro 1.967.646), si attestano ad Euro 471.356, e fanno riferimento principalmente a spese di vigilanza, pari ad Euro 170.316, spese di assicurazione, pari ad Euro 139.874, imposte di registro, pari ad Euro 74.444 e spese varie (riscaldamento, elettricità, acqua e manutenzioni) per complessivi Euro 74.322. Si tratta di costi riaddebitati, ove previsto, ai singoli conduttori, salvo quanto a carico della proprietà per le superfici non locate.

SEZIONE III – Crediti

Il Comparto non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Il Comparto non ha investito in depositi bancari.

SEZIONE V – Altri beni

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

SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

SEZIONE VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi del periodo sono descritti di seguito:

ONERI DI GESTIONE		Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (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	1.414.853	0,57%	535,72%		0,00%	0,00%		
	provvigioni di base		0,00%			0,00%	0,00%		
2)	Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%			0,00%			
3)	Compenso del depositario	12.012	0,00%	4,55%		0,00%	0,00%		
	- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota		0,00%	0,00%		0,00%	0,00%		
4)	Spese di revisione del fondo	14.123	0,01%			0,00%			
5)	Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo		0,00%	0,00%		0,00%	0,00%		
6)	Compenso spettante agli esperti indipendenti	10.400	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%		
7)	Oneri di gestione degli immobili	2.439.002	0,99%	923,50%		0,00%	0,00%		
8)	Spese legali e giudiziarie	250.862	0,10%			0,00%			
9)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo		0,00%			0,00%			
10)	Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	113.799	0,05%			0,00%			
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 10)		4.255.051	1,72%			0,00%			
11)	Provvigioni di incentivo								
12)	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
	di cui:								
	- su titoli azionari								
	- su titoli di debito								
	- su derivati								
	- altri								
13)	Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo				0,00%			0,00%	
14)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%			0,00%			
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 14)		4.255.051	1,72%			0,00%			

I. ONERI DI GESTIONE

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	1.414.853
Commissioni depositario	12.012
Oneri per esperti indipendenti	10.400
Altri oneri di gestione	378.784
Totale	1.816.049

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 1.414.853 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per il primo semestre 2016, in conformità all'art.13.3 del Regolamento del Comparto.

Commissioni Banca Depositaria

Il valore esposto di Euro 12.012 si riferisce alla commissione spettante alla Banca Depositaria ai sensi dell'art.13 del Regolamento del Comparto.

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto di Euro 10.400 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche Srl in relazione alle valutazioni degli asset del Comparto al 30 giugno 2016.

Altri oneri di gestione

La voce "altri oneri di gestione", pari a Euro 378.784, include il compenso della Società di revisione, pari ad Euro 14.123, ed i compensi per consulenze legali e professionali che si attestano ad Euro 250.862.

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

Dettaglio "altri oneri gravanti sul fondo"

Descrizione	Importo
Consulenze commerciali	42.630
Consulenze tecniche	27.868
Comitato consultivo investimenti	24.733
Outsourcing amministrativo	14.292
Consulenze amministrative fiscali	3.744
Consulenze notarili	329
Spese e commissioni bancarie	155
Commissioni su fidejussioni	48
Totale	113.799

VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste provvigioni di incentivo.

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

Non sussistono voci reddituali riconducibile a tale sezione.

SEZIONE IX – Imposte

Ai sensi dell'articolo 6, D.L. n.351 del 2001, convertito con modificazioni nella legge 23 novembre 2001, n. 410, e successive modifiche e integrazioni, il Comparto non è soggetto alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) né all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

L'imposta patrimoniale che era stata introdotta con il D.L. n. 112 del 2008 è stata abrogata dal D.L. 78 del 2010 e successive modifiche e integrazioni, il quale ha inoltre apportato modifiche al regime di tassazione dei partecipanti ai fondi immobiliari, senza però introdurre alcuna tassazione diretta sui fondi divenuti operativi successivamente al 31 dicembre 2010.

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

PARTE D – Altre informazioni

Con riferimento alle operazioni di conferimento di beni immobili perfezionate dal Comparto in data 23 dicembre 2015, si forniscono le seguenti informazioni integrative:

Hotel Executive – Milano, Viale Don Sturzo 45

Hotel Quark – Milano, Via Lampedusa 11/A

Residence De Angeli – Milano, Via Trivulzio 8

Hotel Tocq – Milano, Via Tocqueville 7/D

Residence Ripamonti – Pieve Emanuele (MI), Via dei Pini 3

Hotel Villa Pamphili – Roma, Via Nocetta 103

Hotel Planibel – La Thuile (AO), Fraz. Entreves 158

Tanka Village – Villasimius (CA), Via Degli Oleandri 7

Soggetto Conferente: Fondazione ENPAM

Data apporto: 23 dicembre 2015

Esperto Indipendente incaricato di elaborare le perizie sui valori degli immobili oggetto di apporto: BNP-Paribas Real Estate Advisory Italy S.p.A. – appartenente al Gruppo BNP-Paribas.

- Il Comparto non ha posto in essere operatività ai fini della copertura dei rischi di portafoglio, non essendo in essere operazioni che generino rischi finanziari né di cambio.
- La Società di gestione non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.
- Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento di operazioni di rimborso anticipato di quote.
- Il Comparto non ha stipulato contratti di finanziamento, di conseguenza la leva finanziaria è pari a zero.
- La SGR non si è avvalsa di intermediari per l'attività di investimento, usufruendo peraltro del supporto di consulenti specializzati nell'*advisory* immobiliare.

Milano, 26 luglio 2016

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando