



**FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL
COMPARTO HOTEL**

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
di tipo chiuso riservato multicomparto

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2021

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2021 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, come da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2016, con vigenza decorrente dal 5 gennaio 2017.

La Relazione e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro, senza cifre decimali ad esclusione del valore unitario della quota al 30 giugno 2021.

Il Bilancio di esercizio di Antirion SGR S.p.A. 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 58/1998 svolta a cura della società Deloitte & Touche S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare del 29 aprile 2020 per gli esercizi dal 2020 al 2028.

SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
1. IL MERCATO IMMOBILIARE	5
1.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO	ERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO.
1.2 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALE IN ITALIA.....	ERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO.
1.3 IL SETTORE ALBERGHIERO POST COVID-19	ERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO.
1.3.1 IL CONTESTO DELLA CRISI COVID-19: IPOTESI ED ELEMENTI CHIAVE DI ANALISI	ERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO.
1.3.2 POSSIBILI PREVISIONI PER L'ITALIA.....	ERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO. ERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO.
1.4 IL MERCATO RESIDENZIALE.....	ERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO.
2. INFORMAZIONI SOCIETARIE	18
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	18
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	18
IL COLLEGIO SINDACALE.....	18
LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	18
3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO HOTEL	19
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL COMPARTO	20
4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	21
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	21
4.2 ARRETRATI.....	24
4.3 CAPEX.....	25
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI	26
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	27
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA	29
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR	30
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	30
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	33
4.10 AGGIORNAMENTI NORMATIVI	35
4.11 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	37
5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI	39
5.1 ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	39

5.2	PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI	40
6.	SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	42
7.	SEZIONE REDDITUALE	44
8.	NOTA INTEGRATIVA	48
	PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	49
	PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	53
	<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione.....</i>	53
	<i>SEZIONE II – Le attività</i>	54
	<i>SEZIONE III – Le passività.....</i>	58
	<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto.....</i>	60
	<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</i>	60
	PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO	61
	<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....</i>	61
	<i>SEZIONE II – Beni immobili</i>	61
	<i>SEZIONE III – Crediti.....</i>	61
	<i>SEZIONE IV – Depositi bancari.....</i>	61
	<i>SEZIONE V – Altri beni.....</i>	61
	<i>SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	62
	<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione</i>	62
	<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri.....</i>	64
	<i>SEZIONE IX – Imposte.....</i>	65
	PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	65

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico¹

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

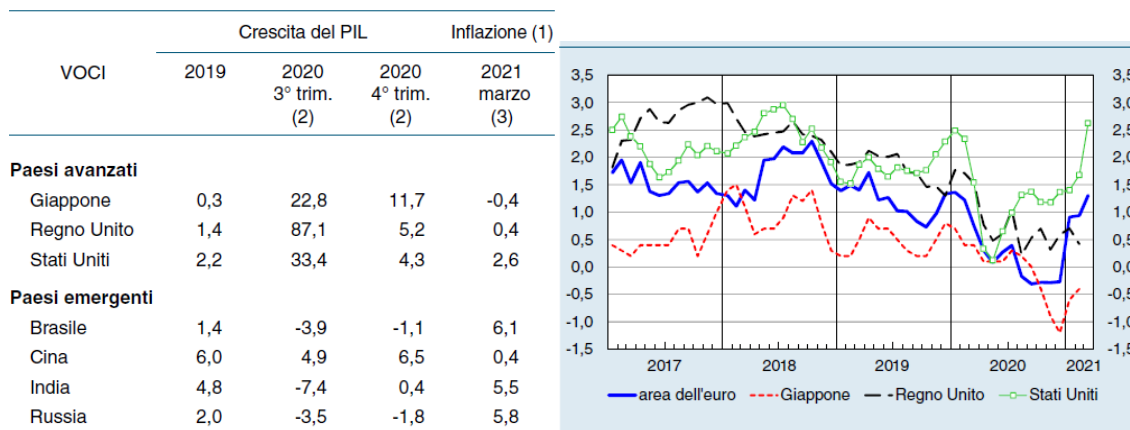
Le prospettive di medio termine dell'economia globale sono decisamente migliorate grazie alle campagne di vaccinazione, che procedono su vasta scala anche se con andamenti ancora notevolmente difforni tra le diverse aree: più rapidamente negli Stati Uniti e nel Regno Unito, con maggiore lentezza nell'Unione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

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

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

¹ Fonte: Banca d'Italia

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



Fonte: Banca d'Italia

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

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

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

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

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

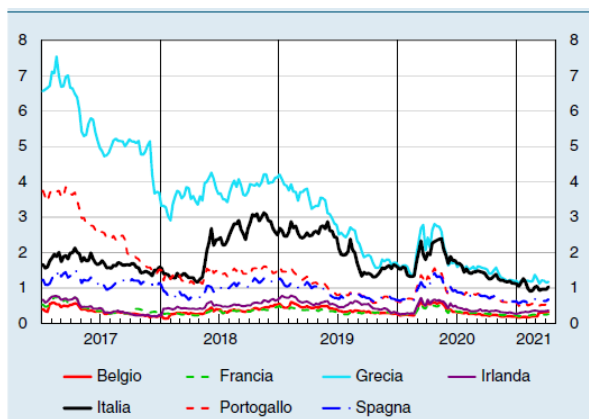
Figura 1.2 – Crescita del PIL e Inflazione nell'Area Euro

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

Fonte: Banca d'Italia

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

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



Fonte: Banca d'Italia

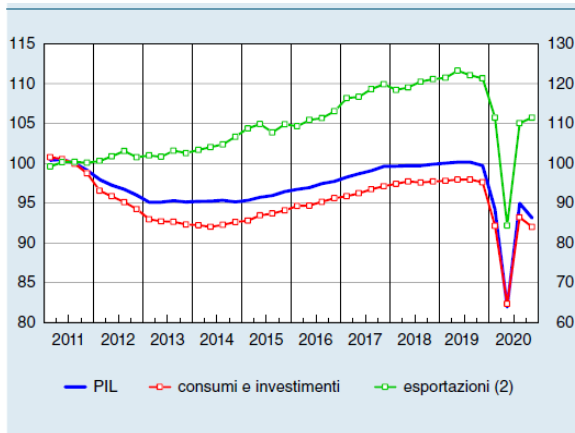
Durante la seconda ondata pandemica il carattere delle restrizioni è stato più mirato e si è tradotto in una riduzione della mobilità che, per quanto significativa, è stata più contenuta di quella osservata nella primavera del 2020. Sulla base degli indicatori più recenti, il PIL potrebbe essere rimasto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

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

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

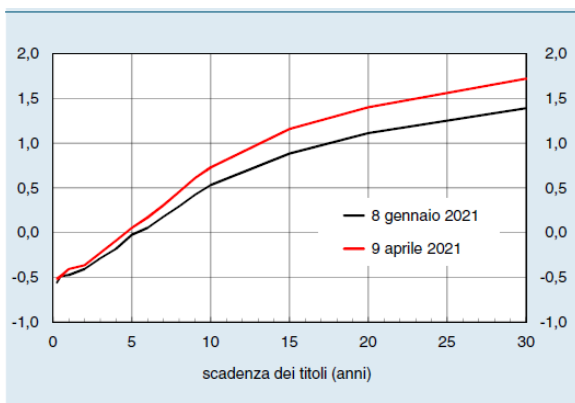
Le condizioni dei mercati finanziari in Italia si sono mantenute favorevoli. I rendimenti dei titoli di Stato sono rimasti contenuti: la riduzione del premio per il rischio sovrano e le decisioni del Consiglio direttivo della BCE hanno bilanciato la spinta al rialzo proveniente dai mercati degli Stati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

Figura 1.4 – PIL e principali componenti della domanda



Fonte: Banca d'Italia

Figura 1.5 – Struttura per scadenza degli spread sovrani

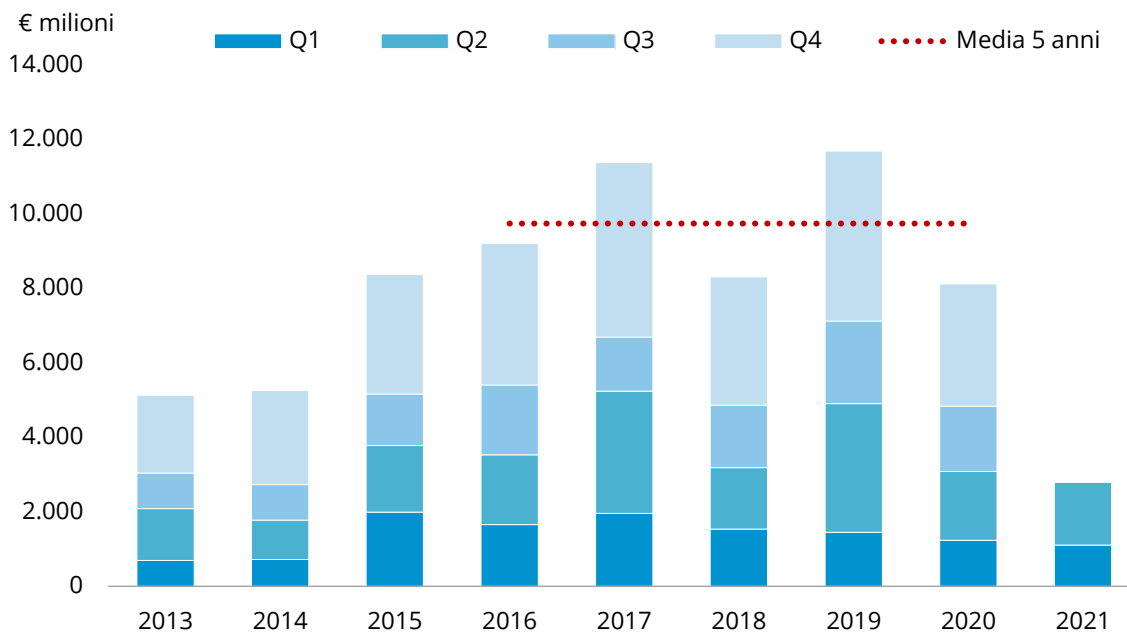


Fonte: Banca d'Italia

1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

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

Figura 1.6 – Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare

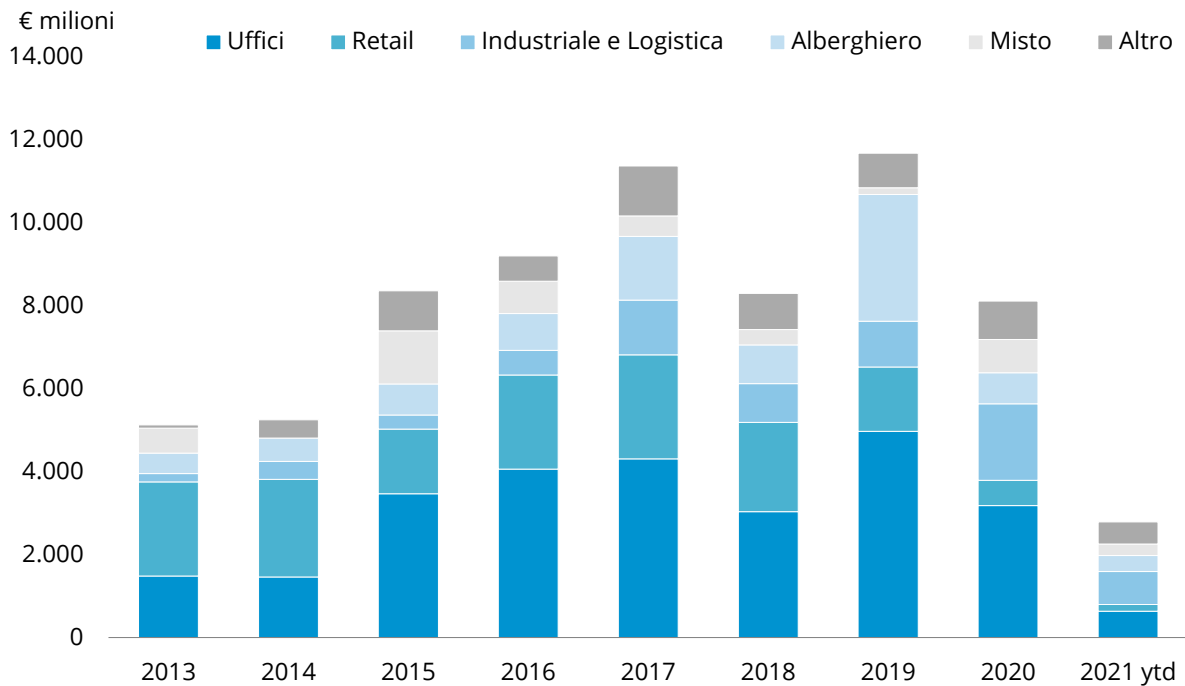


Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

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

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

Figura 1.7 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia

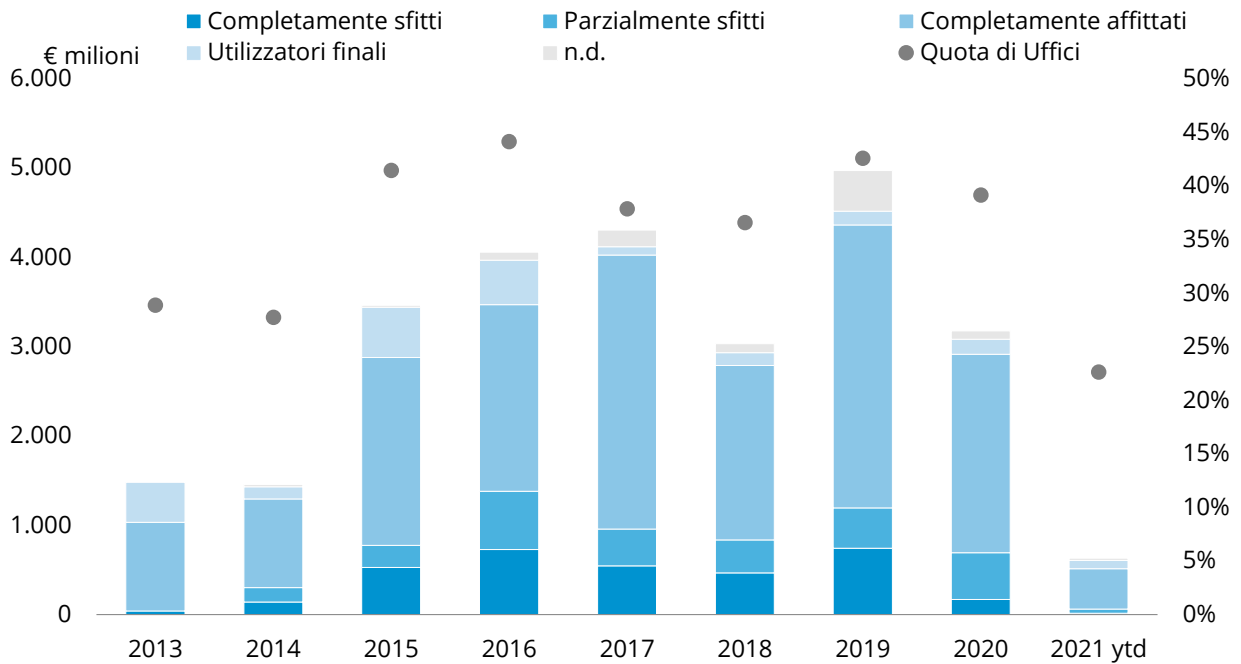


Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

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

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

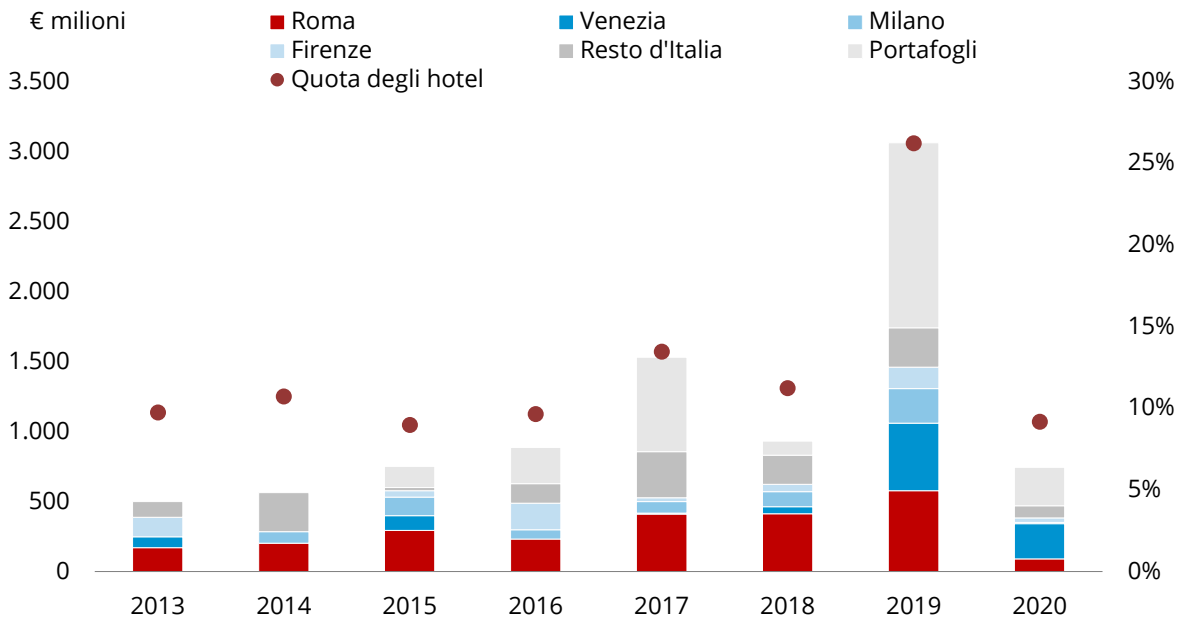
Figura 1.8 – Investimenti in uffici in Italia | Investimenti per situazione locativa



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

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

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



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

1.3 Il settore alberghiero post COVID-19

1.3.1 Il contesto della crisi COVID-19: campagna vaccinale ed elementi di ripresa

L’inizio del 2021 è stato caratterizzato da un aumento della curva dei contagi il quale ha contribuito nel rimandare la tanto desiderata ripartenza. Solo l’inizio della campagna vaccinale ha rappresentato, e rappresenta, la sola speranza per poter cessare la diffusione del virus; iniziata non nel migliore dei modi, si è poi via via intensificata, riuscendo ad ottenere risultati molto positivi anche in tempi più brevi rispetto a quelli previsti.

La velocità con la quale sono stati somministrati i vaccini e il grande numero di persone che sono state vaccinate, ha portato la curva dei contagi a fermarsi e poi gradualmente a ridursi, facendo sì che il governo potesse allentare le restrizioni in modo significativo.

Un andamento della campagna vaccinale costante e più o meno in linea con quella del resto d’Europa, è stata fondamentale, poiché ha fatto sì che il dialogo e gli spostamenti tra un paese e l’altro potessero essere più semplice permettendo una ripresa più veloce ed efficiente.

L’allentamento delle disposizioni, la restituzione graduale della libertà alle persone e l’introduzione del Green Pass, formeranno la base sulla quale fondare la ripartenza sia economica che sociale e in questo specifico caso, alberghiera; difatti sarà grazie a queste componenti che si potrà tornare a viaggiare e tornare alla normalità.

La pandemia ha inevitabilmente condizionato il settore alberghiero, il quale ha subito importanti perdite nell'ultimo anno. Gli effetti della pandemia continueranno ad essere evidenti anche nei prossimi mesi a causa di un ridotto volume di flussi turistici, soprattutto internazionali.

Una delle cause di questa diminuzione risiede nella ridotta capacità di spesa di una certa quota della popolazione sia effettiva (perdita del lavoro o riduzione del volume di affari) che "percepita" (volontà di tutelare i risparmi per poter essere in grado di far fronte a eventuali nuovi periodi di crisi). Altri, invece, decideranno di non partire per il timore di trovarsi a pernottare in paesi con una situazione pandemica più grave, o anche perché la possibilità di ritrovarsi in lockdown nazionali/locali rende meno attrattive alcune destinazioni.

Un'altra componente che ha rallentato la ripresa dei viaggi internazionali, è il rischio legato alla quarantena. In questo caso, l'incertezza dei viaggiatori proviene dalla possibilità di dover essere sottoposti ad un periodo di quarantena (le indicazioni dei vari stati sono soggette a continue variazioni in base all'andamento della curva dei contagi), considerata un deterrente sia perché si corre il rischio nel momento in cui si arriva in un paese in condizioni pandemiche migliori rispetto a quello di provenienza, sia al rientro nel proprio paese. Ciò ha scoraggiato molti turisti i quali hanno optato per rimanere nel proprio paese.

1.3.2 Trend del turismo in Italia

Come detto, la pandemia ha condizionato il modo di viaggiare; Per il 2021 stanno emergendo diversi trend per quanto riguarda il turismo in Italia.

Essi sono molto rappresentativi di una grande voglia di tornare alla normalità e di poter viaggiare liberamente, ma allo stesso tempo dimostrano come gli effetti della pandemia abbiano avuto un impatto socio-economico molto forte sulla quotidianità e in tutto ciò che facciamo.

Di seguito illustreremo le principali tendenze secondo l'Osservatorio del turismo del politecnico di Milano per questo 2021:

- **Digitalizzazione del Viaggio:** Con l'avvento della pandemia, sono emerse alcune necessità, come quella relativa al distanziamento sociale, che hanno dato una forte spinta al processo di digitalizzazione del settore turistico-ricettivo.

Per esempio:

- o il 30% delle strutture ricettive ha adottato soluzioni di pagamento da mobile e ha dato la possibilità ai propri ospiti di effettuare il check-in online o attraverso i dispositivi mobili (nel 2019 queste opportunità erano offerte solo dall'8% delle attività ricettive);
- o anche l'assistenza tramite chatbot è di gran lunga aumentata, (si passa dal 2% del 2019 al 14% del 2020);
- o mentre il 13% delle attività ricettive ha introdotto il tour virtuale delle camere

- **Undertourism:** Porta i turisti a scegliere mete poco frequentate. In molti, infatti, manifestano la volontà di rimanere lontani da luoghi affollati e di esplorare mete molto meno turistiche, per consentire il rispetto delle distanze di sicurezza e delle norme anti Covid-19. Questo fenomeno è indicativo di quanto la pandemia influisca sulle scelte di viaggio dei turisti.
- **Turismo Sostenibile:** Un'altra tendenza in forte crescita è quella del turismo sostenibile. Destinazioni poco frenetiche e a contatto con la natura, con attività all'aperto. Queste le caratteristiche che spingono molti turisti a fare scelte di viaggio più responsabili, nel rispetto verso l'ambiente e le economie locali.
- **Viaggi "Last Second":** Mentre un anno fa i viaggiatori mostravano attitudine ai viaggi last minute, in questo periodo di ripresa in molti potrebbero preferire quelli organizzati con appena qualche giorno di anticipo. I cosiddetti "last second", sono rappresentativi di una forte incertezza, ma anche di un forte desiderio di normalità. I turisti vogliono tornare a viaggiare, anche a costo di qualche rischio, prenotando viaggi e soggiorni che potrebbero non andare a buon fine. A tal proposito, le politiche di cancellazione flessibile (che propongono cancellazioni o cambi data senza penali) possono favorire un allungamento del tempo che intercorre fra la prenotazione e l'effettivo soggiorno, mitigando la tendenza alle prenotazioni dell'ultimo minuto.

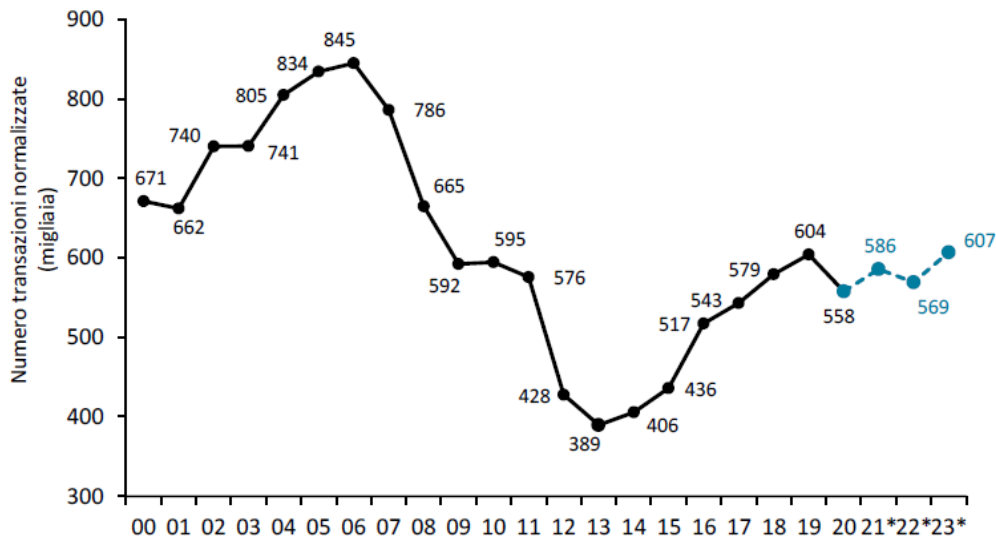
A queste nuove tendenze si aggiunge un trend già iniziato nel 2020 e che caratterizzerà probabilmente anche il 2021. Si tratta del "turismo di prossimità", ossia una modalità di viaggio che consentirà ai turisti italiani di rimanere in "casa", e nel contempo di contribuire alla ripresa dell'economia del nostro paese. Una quota significativa di turisti italiani che decideranno di partire, cercheranno di farlo il più possibile in sicurezza, e molto probabilmente tenderanno a raggiungere mete vicine e raggiungibili con i propri mezzi.

1.4 Il mercato residenziale

La drammaticità del quadro pandemico, che ha pesantemente influenzato l'andamento economico complessivo, si è solo in parte riflessa sulle dinamiche immobiliari. Nonostante gli impedimenti fisici all'effettuazione di attività propedeutiche alla conversione delle intenzioni di acquisto e, più in generale, la precarietà delle prospettive reddituali future, il settore nel corso del 2020 è riuscito a contenere gli arretramenti. Il 2020 ha registrato un calo delle compravendite residenziali del 7,7% annuo.

A favorire la capacità di tenuta hanno concorso, da una parte, l'atteggiamento degli operatori economici, che sottende una scommessa sulla portata prettamente congiunturale della debacle registrata, dall'altra, un atteggiamento degli istituti di credito, solo nominalmente più attento e selettivo. Se sul versante della domanda residenziale era lecito attendersi il protrarsi di un orientamento ostinatamente proprietario delle famiglie italiane, anche in ragione delle iniziative di salvaguardia dell'occupazione nel frattempo messe in campo dal Governo, diverse erano le aspettative sul comportamento del settore bancario.

Figura 1.10 – Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



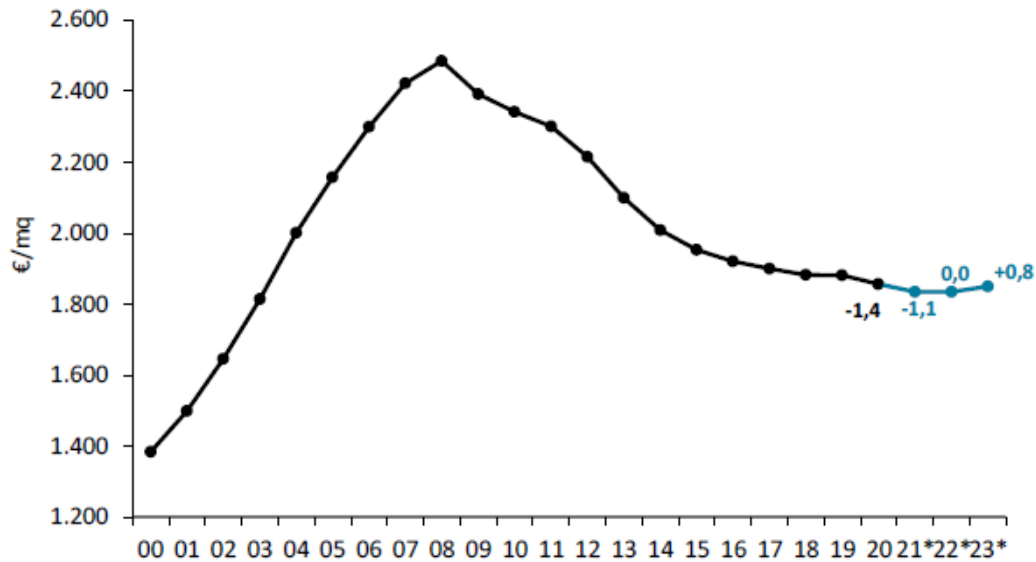
Fonte: Nomisma

Solo da qualche anno, archiviata la stagione delle sofferenze ereditata dalla bolla speculativa che aveva alimentato il mercato fino al 2008, l'inclinazione rigorista che ne era scaturita induceva ad ipotizzare una ritrosia volta alla salvaguardia della solidità patrimoniale così faticosamente riconquistata. L'enfasi sulla capacità di restituzione, oggi alla base del processo di erogazione, stabilisce un legame ineludibile tra dinamiche macroeconomiche e settoriali, accentuando gli effetti di pro-ciclicità dell'allocatione.

Il differimento temporale degli effetti sul mercato del lavoro, dovuto al congelamento delle possibilità di esodo, parrebbe tuttavia aver indotto una sottovalutazione della potenziale rischiosità di parte delle richieste di finanziamento.

Il contributo garantito dal sistema creditizio è stato fondamentale nel consentire al mercato immobiliare l'insperato rimbalzo rilevato nella seconda parte dell'anno. Ad alimentare la risalita non è stata, tuttavia, solo la domanda primaria in misura prevalente sostenuta da mutuo, ma in modo non marginale deve essere ascritta all'ingente liquidità presente nel sistema, in parte indirizzata verso il settore. Se, infatti, la recessione indotta dalla pandemia ha fortemente indebolito la capacità reddituale di parte delle famiglie, è altrettanto evidente come l'asimmetria nella distribuzione della ricchezza, associata ad una limitazione delle possibilità di impiego, abbiano ampliato le disponibilità finanziarie che i nuclei finora meno esposti alla crisi hanno inteso indirizzare verso l'immobiliare.

Figura 1.11 – Prezzi medi delle abitazioni e previsioni



Fonte: Nomisma

L'effetto trattativa sul mercato ha rallentato il calo dei valori di acquisto, a dimostrazione che l'offerta continua a rimanere ancorata alle proprie aspettative. I prezzi di compravendita delle abitazioni hanno infatti subito un calo nominale, nell'anno, piuttosto contenuto compreso tra lo 0,7% ed il 2,0% (rispettivamente nell'insieme dei mercati intermedi e in quelli maggiori).

La locazione complice la scarsità di offerta, è stata investita da una leggera contrazione dei canoni, garantendo così il mantenimento dei rendimenti sui livelli degli scorsi anni.

Le aspettative degli operatori del settore sono in linea con il sentiment generale connotato da chiaroscuri. Alla domanda "nel corso del 2021 il mercato delle compravendite recupererà i livelli di attività persi nel 2020", il 49,8% dei rispondenti ritiene la prospettiva verosimile, mentre il 50,2% lo considera improbabile.

Ma non mancano le sfumature. Infatti, la geografia della congiuntura immobiliare ripropone quella economica nel complesso e lo si evince dal maggior ottimismo degli operatori immobiliari del Nord Italia che al Sud risulta, che per una quota pari al 60% prevedono un 2021 in crescita mentre, al contrario, nel Sud, tale incidenza si attesta solo al 35%.

2. INFORMAZIONI SOCIETARIE

La Società di Gestione

Antirion SGR S.p.A a socio unico– Società di Gestione del Risparmio per Azioni

Iscritta al n. 131 dell’Albo delle SGR tenuto dalla Banca d’Italia – Sezione Gestori di FIA

Sede legale e amministrativa: Via Mazzini n. 9 – 20123 Milano

Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.

Rea di Milano n. 1916983

Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

Il Consiglio di Amministrazione

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

Il Collegio Sindacale

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

La Società di revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO HOTEL

Il fondo immobiliare Antirion GLOBAL (il “Fondo”) è un fondo comune di investimento alternativo (“FIA”) 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.

Il Comparto HOTEL (il “Comparto”), è stato costituito ed avviato in data 15 dicembre 2015, per accogliere 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.

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

In data 20 dicembre 2017 è stato eseguito un nuovo richiamo di capitale nei confronti dell’investitore del Comparto, al fine di perfezionare l’acquisizione di un nuovo immobile sito in Roma, via dell’Umiltà, per un importo richiamato pari a Euro 44.705.700.

In data 15 novembre 2019 l’Assemblea dei Partecipanti al Comparto ha deliberato l’apertura di un nuovo periodo di sottoscrizione, destinato ad apportare al Comparto i seguenti immobili, di proprietà di ENPAM, siti in Milano: via Roncaglia n.8, via Villoresi 11 e via Villoresi 13 – 15.

Il periodo di sottoscrizione si è perfezionato, per complessivi Euro 31.940.220, con gli apporti degli immobili sopra indicati in data 5 dicembre 2019 per Euro 30.854.000 e con sottoscrizione di *equity* in data 13 dicembre 2019 per Euro 1.086.220.

In merito si segnala che l’efficacia dell’apporto, limitatamente ad una pertinenza dell’immobile sito in via Villoresi n. 11, era sospensivamente condizionata all’ottenimento da parte della competente autorità del provvedimento attestante l’esclusione della porzione immobiliare dall’interesse culturale della Regione Lombardia. A seguito dell’avveramento della condizione sospensiva, il Comparto, in data 15 settembre 2020, ha emesso in favore del quotista la porzione di quota corrispondente al valore di apporto della porzione immobiliare oggetto della condizione sospensiva, pari ad Euro 13.900.

Infine, si segnala che in data 12 dicembre 2019, l'Assemblea del Comparto ha deliberato l'apertura di un ulteriore periodo di sottoscrizione, perfezionato in data 19 dicembre 2019 con il richiamo di Euro 200.000.000 in denaro, al fine di acquisire l'immobile sito a Roma in via Vittorio Veneto n.119.

Il Comparto, alla data del 30 giugno 2021, risulta pertanto sottoscritto per complessivi Euro 521.045.920.

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-dic-15
MODALITÀ DI COSTITUZIONE	Mista
TIPOLOGIA DI COLLOCAMENTO	Riservato
PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO	Value Added / 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
ESERCIZIO CONTABILE	31 dicembre
SOCIETÀ DI REVISIONE	Deloitte & Touche S.p.A.
DEPOSITARIO	Caceis Bank – Italy Branch
ESPERTO INDIPENDENTE	Yard S.p.A.

4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

A partire dal raggiungimento del *First Closing* (15 dicembre 2015), così come definito nel Regolamento del Comparto, è iniziato il Periodo di Investimento durante il quale la SGR è impegnata a costruire il portafoglio del Comparto, nel rispetto delle regole di *risk management* della SGR e secondo le linee guida presentate all'investitore.

Il Comparto detiene ad oggi un portafoglio di dodici *assets*, con una capacità ricettiva di circa 3.146 camere e 233 appartamenti in fase di progettazione/realizzazione.

In merito si precisa che sette degli immobili in portafoglio sono stati apportati dall'attuale quotista del Comparto in data 23 dicembre 2015, apporto che originariamente contava otto immobili. Tra questi, l'immobile meglio noto come "Hotel Executive" è stato successivamente ceduto al fondo Antirion Global, Comparto Core, nel corso dell'esercizio 2017.

Di seguito una fotografia del portafoglio immobiliare al 30 giugno 2021:

Immobile	Superficie lorda [mq]	Locata [mq]	Vacant [mq]	Vacancy [%]	Tipologia	Destinazione principale	Conduttore principale	Decorrenza contratto conduttore principale	Tipologia	Canone 2021** [mln €]
ROMA - VIA DELL'UMILTA'	6.565	6.565	0	0	Monotenant	Ricettivo	Via dell'Umiltà 36 srl	01/01/2018	12+9	2
ROMA - HOTEL VILLA PAMPHILI	7.904	7.904	0	0	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/01/2021	9+9	1
MILANO - HOTEL QUARK	9.024	9.024	0	0	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/04/2022	9+9	0
ROMA - VITTORIO VENETO	26.700	26.700	0	0	Monotenant	Ricettivo	Vi.Ve. srl	01/01/2023	9+6	0
VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	36.120	36.120	0	0	Monotenant	Ricettivo	Voihotels spa	16/11/2020	6	6
LA THUILE - HOTEL PLANIBEL	15.040	15.040	0	0	Monotenant	Ricettivo	Th Gestioni srl	01/04/2019	4	0
PIEVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTI	32.060	32.060	0	0	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/10/2020	9+9	2
MILANO - HOTEL TOCQ	4.410	4.410	0	0	Monotenant	Ricettivo	Fattore Italia srl	01/03/2021	9+9	0
MILANO - RESIDENCE DEANGELI*	6.149	935	5.214	1	Pluritenant	Trasformazione residenziale	Banca Sella	01/01/2015	-	0
MILANO - VIA RONCAGLIA*	4.286	0	4.286	1	Trasformazione residenziale	Trasformazione residenziale	-	-	-	0
MILANO - VILLORESI 11*	2.275	992	1.283	1	Pluritenant	Residenziale	Vari	Vari	Vari	0
MILANO - VILLORESI 13-15*	5.639	0	5.639	1	Trasformazione residenziale	Trasformazione residenziale	-	-	-	0
TOTALE	156.172	139.750	16.422	0						12

* La superficie indicata è quella commerciale (esclusi i box e posti auto) contenuta nell'ultimo *business plan* aggiornato a marzo 2021.

** Si riferisce al canone complessivo dell'immobile frutto dei canoni di locazione di tutti i conduttori per l'anno 2021.

Nuove acquisizioni avvenute nel periodo

Non si segnalano nuove acquisizioni avvenute nel periodo.

Dismissioni avvenute nel periodo

Non risultano essere state perfezionate dismissioni nel corso del periodo.

Attività di commercializzazione

Per tutti gli immobili a destinazione ricettiva inclusi nel perimetro del Comparto sono stati sottoscritti contratti di locazione di lungo periodo aventi ad oggetto la futura locazione degli asset al termine delle opere di riqualificazione ad eccezione degli immobili ubicati a Milano in via Roncaglia 8, via Villoresi 11/13/15 e via Parmigianino 8-via Trivulzio 13/15 oggetto di un contratto preliminare di vendita come meglio dettagliato nel paragrafo 4.6 Linee Strategiche per l'attività futura.

Altri fatti rilevanti inerenti all'attività di gestione

Con riferimento al giudizio avviato da Gruppo Una S.p.A. (già Atahotels S.p.A.), avente ad oggetto la richiesta di pagamento di indennità di avviamento integrativa maturata con riferimento al complesso alberghiero Hotel Tanka Village, pendente innanzi al Tribunale di Cagliari (richiesta di pagamento di Gruppo Una di Euro 13.700.000), con provvedimento del 17/12/2018, il Giudice ha concesso la provvisoria esecutorietà del decreto ingiuntivo opposto limitatamente all'importo di Euro 12.278.131,60 oltre interessi, come rideterminato a seguito dell'opposizione di Antirion, rispetto all'importo originario del decreto di Euro 13.705.821, oltre interessi, rinviando la causa dapprima al 19.3.2020 e successivamente al 29/10/2020, per la discussione sull'ammissione dei mezzi istruttori. Con ordinanza in data 17/05/2021 il Tribunale ha rigettato le istanze istruttorie rinviando la causa per udienza di discussione finale e decisione del 06/10/2023. Il Fondo ha provveduto, avendo ricevuto la provvista dal quotista ai sensi dell'accordo di indennizzo stipulato in sede di apporto, ad eseguire suddetto pagamento in favore di Gruppo Una nel mese di gennaio 2019.

Con riferimento, invece, ai giudizi di opposizione ai decreti ingiuntivi ottenuti dal Fondo per il pagamento delle indennità di occupazione e delle penali per la ritardata consegna dei complessi alberghieri ed i connessi/collegati giudizi avviati da Gruppo Una per ottenere l'accertamento della nullità delle scritture private integrative dei canoni di locazione e la restituzione di canoni di locazione ed indennità di occupazione asseritamente versate in eccesso, oltre al pagamento di penali per la ritardata riconsegna degli Hotel asseritamente imputabile alla SGR, si rileva quanto segue. Con riferimento al giudizio pendente innanzi:

- i. al Tribunale di Roma, relativo all'Hotel Villa Pamphili, con sentenza del 03/06/2020 n. 8164/2020, il Tribunale ha: (i) rigettato la domanda con cui Gruppo UNA chiedeva la condanna di Antirion al pagamento della penale per la ritardata riconsegna dell'Hotel Villa Pamphili di cui all'art. 13 del Contratto 29.12.1997; (ii) condannato Gruppo Una al pagamento in favore di Antirion dell'importo totale di Euro 196.105,94, oltre interessi moratori ai sensi dell'art. 4 del D.Lgs. 231/2002 da ogni singola scadenza al saldo, a titolo di indennità di occupazione per il periodo 19/02/2016 – 31/03/2016; (iii) rigettato la domanda riconvenzionale con cui Antirion chiedeva condannarsi Gruppo UNA alla restituzione dell'importo di Euro 13.907,03 a titolo di restituzione dell'indennità di avviamento asseritamente versata in eccesso; (iv) condannato Antirion al pagamento in favore di Gruppo Una di Euro 208.771,15 oltre interessi moratori sensi dell'art. 4 del D.Lgs. 231/2002 a titolo di IVA dovuta da Antirion sull'indennità di avviamento relativa al Villa Pamphili; (v) compensato le spese di lite tra le parti, rigettando la domanda risarcitoria di Gruppo Una di condanna di Antirion per lite temeraria. Gruppo UNA ha proposto appello avverso la sentenza, la prima udienza del giudizio di appello si è tenuta il 22/04/2021 all'esito della quale la causa è stata rinviata al 04/05/2023;
- ii. al Tribunale di Milano, relativo al Residence Ripamonti, con sentenza n. 1475 del 14/02/2019, il Tribunale in accoglimento delle eccezioni sollevate da Antirion ha rigettato le domande avanzate da Gruppo Una S.p.A. di Gruppo Una nei confronti di Antirion volte ad ottenere una declaratoria di nullità delle scritture integrative dei contratti di locazione e la condanna di quest'ultima alla restituzione dei

- canoni ed indennità di occupazione asseritamente versate in eccesso, compensando le spese di lite tra le parti. Gruppo UNA ha proposto impugnazione avverso tale sentenza. L'appello è stato respinto ed è stata confermata la sentenza di primo grado con condanna di Gruppo UNA al pagamento delle spese di lite. La sentenza per esteso è stata pubblicata il 10.2.2021, pertanto la controparte ha termine sino al 10/09/2021 per proporre impugnazione in Cassazione avverso sentenza;
- iii. al Tribunale di Milano, relativo agli Hotel Quark e De Angeli, all'esito dell'udienza di discussione finale del 15/03/2019, il Giudice accogliendo la tesi difensiva di Antirion, con sentenza n. 13636/19 ha (i) rigettato le domande di nullità delle scritture integrative dei contratti di locazione e le collegate domande di restituzione dei canoni ed indennità di occupazione avanzate da Gruppo Una (ii) rigettato la domanda con cui Gruppo UNA chiedeva la condanna di Antirion al pagamento della penale per la ritardata riconsegna dell'Hotel Quark, (iii) rigettato la domanda di Antirion volta ad ottenere il pagamento di indennità di occupazione e penali relative al Quark, pari ad Euro 244.000,00 sempre imputabili alla ritardata riconsegna dell'Hotel Quark da parte di Gruppo Una, (iv) accolto la domanda di Antirion volta ad ottenere il pagamento di indennità di occupazione dal 01/01/2016 al 15/02/2016 relativa all'Hotel De Angeli per Euro 17.164,78 oltre interessi moratori, con condanna di Gruppo UNA al pagamento anche delle spese legali pari ad Euro 19.000,00 oltre accessori. Avverso tale sentenza è stata proposta impugnazione da parte di Gruppo Una innanzi la Corte d'Appello di Milano. L'appello è stato respinto ed è stata confermata la sentenza di primo grado con condanna di Gruppo UNA al pagamento delle spese di lite. La sentenza per esteso è stata pubblicata il 22/03/2021, pertanto Gruppo Una ha termine per proporre ricorso in cassazione sino al 25/10/2021;
- iv. al Tribunale di Milano, relativo all'Hotel Executive, all'esito dell'udienza del 31/01/2019, il Tribunale di Milano ha: (i) rigettato le domande di nullità delle scritture integrative del contratto di locazione e le collegate domande di restituzione dei canoni ed indennità di occupazione avanzate da Gruppo Una S.p.A., (ii) rigettato la domanda con cui Gruppo UNA chiedeva la condanna di Antirion al pagamento della penale per la ritardata riconsegna dell'Hotel Executive di cui all'art. 13 del Contratto 29/12/1997, (iii) ha condannato Gruppo Una al pagamento in favore di Antirion dell'importo totale di Euro 1.985.416,87, oltre interessi moratori ai sensi dell'art. 4 del D.Lgs. 231/2002 da ogni singola scadenza al saldo, a titolo di indennità di occupazione per il periodo 01/01/2016 – 15/02/2016, nonché a titolo di penale ex art. 13 del Contratto per il periodo 16/02/2016 – 23/06/2016. Gruppo Una ha provveduto al pagamento di quanto dovuto in favore della SGR. Avverso la sentenza ha proposto impugnazione Gruppo Una chiedendone la riforma e riproponendo le medesime domande avanzate in primo grado. L'appello è stato respinto ed è stata confermata la sentenza di primo grado con condanna di Gruppo UNA al pagamento delle spese di lite. La sentenza per esteso è stata pubblicata solo in data 11/12/2020 e la controparte in data 10/06/2021 ha proposto ricorso per cassazione.

Si rileva altresì che Gruppo Una ha avanzato nei confronti di Antirion, Fondazione ENPAM ed Enpam Real Estate S.r.l. un giudizio nel quale ha chiesto al Tribunale di Roma:

- di accertare la responsabilità ex art. 1337 c.c. delle convenute ciascuna per quanto di propria ragione, e se del caso in via solidale tra loro, per l'ingiustificata interruzione della trattativa in essere con ATA volta alla stipula dell'accordo quadro per la sottoscrizione di nuovi contratti di locazione degli alberghi "Hotel Executive", "Residence De Angeli", "Ripamonti Residence", "Villa Pamphili", "Quark Hotel";
- condannare le convenute, per quanto di propria ragione e se del caso in via solidale tra loro, a risarcire a Gruppo Una i danni patiti per l'ingiustificata interruzione delle trattative, quantificati in Euro 45.000.000.

Con sentenza del 25/01/2021, il Tribunale di Roma accogliendo le eccezioni del Fondo ha integralmente rigettato le domande di Gruppo Una condannando quest'ultima alla refusione delle spese legali liquidate in Euro 50.000,00. Gruppo Una ha tempo sino al 26 luglio 2021 per impugnare la sentenza.

Alla luce di quanto sopra rappresentato, la SGR (anche con l'ausilio dei propri legali incaricati) sta monitorando l'andamento dei contenziosi in corso e si riserva di svolgere le più appropriate valutazioni, i cui impatti sono riflessi, laddove ritenuto opportuno, nelle situazioni contabili del Comparto, come meglio dettagliato in Nota Integrativa.

4.2 Arretrati

Alla data della presente relazione, i canoni di locazione relativi al primo semestre 2021 risultano in gran parte incassati, anche in virtù degli accordi commerciali sottoscritti tra il Comparto ed i conduttori in risposta alle esigenze manifestate da questi ultimi a seguito della diffusione del Coronavirus e delle conseguenti misure restrittive adottate su tutto il territorio nazionale che hanno determinato la chiusura delle strutture alberghiere; gli importi non incassati alla data del 30 giugno 2021 sono stati parzialmente versati dai conduttori nel corso del mese di luglio 2021. Per i residui importi non incassati abbiamo provveduto ad avviare le consuete procedure di sollecito.

Di seguito si riepilogano i principali accordi sottoscritti nel corso del periodo:

- 1° febbraio 2021: contestualmente alla riconsegna dei locali al locatore, sottoscrizione con il conduttore Banca Sella S.p.A. di un accordo che prevede la rideterminazione del canone annuo di locazione in Euro 6 mila oltre IVA per il periodo necessario al completamento degli interventi di ristrutturazione a carico del locatore;
- 26 febbraio 2021: sottoscrizione con il conduttore TH Gestioni S.p.A. di un accordo che prevede una riduzione del canone di locazione per l'anno 2020 da Euro 1.236 mila oltre IVA ad Euro 909 mila oltre IVA, equivalente ad uno sconto pari al 26%. Inoltre, secondo quanto stabilito nell'Accordo Lavori sottoscritto fra le parti in data 9 aprile 2018, il conduttore ha avuto diritto ad una riduzione del canone di locazione per l'anno 2020 pari ad Euro 41 mila oltre IVA determinata azzerando il canone di

locazione relativo a ciascuna camera riconsegnata alla locatrice per permettere l'esecuzione dei lavori di riqualificazione;

- 11 marzo 2021: sottoscrizione con il conduttore Mida S.r.l. di un accordo modificativo del contratto di locazione che disciplina una riduzione del canone di locazione dell'esercizio 2020 da Euro 81 mila oltre IVA ad Euro 54 mila oltre IVA, equivalente ad uno sconto pari al 33%.
- 18 giugno 2021: sottoscritto con il conduttore Mida S.r.l. un accordo che prevede una riduzione del canone di locazione per l'anno 2021 da Euro 81 mila oltre IVA ad Euro 67 mila oltre IVA, equivalente ad uno sconto pari al 17%;
- 30 giugno 2021: sottoscritto con il conduttore TH Gestioni S.p.A. un accordo che prevede una riduzione del canone di locazione per il primo semestre dell'anno 2021 da Euro 618 mila oltre IVA ad Euro 506 mila oltre IVA, equivalente ad uno sconto pari al 18%. Inoltre, secondo quanto stabilito nell'Accordo Lavori, sottoscritto fra le parti in data 9 aprile 2018, il conduttore ha avuto diritto ad una riduzione del canone di locazione per il primo semestre 2021 pari ad Euro 336 mila oltre IVA determinata azzerando il canone di locazione relativo a ciascuna camera riconsegnata alla locatrice per permettere l'esecuzione dei lavori di riqualificazione.

4.3 Capex

Sono stati completati i lavori di ristrutturazione degli immobili siti a Roma in via Della Nocetta 105 e a Milano in via Tocqueville 7/D . L'immobile sito in via Della Nocetta 105 è stato consegnato durante il primo semestre 2021 al conduttore Aries Group S.r.l. con il quale il Comparto ha stipulato in data 10 novembre 2020 un contratto di locazione di durata pari a 9 anni rinnovabile per ulteriori 9 anni, con decorrenza 1° gennaio 2021. Similmente, anche l'hotel Tocq è stato riconsegnato al conduttore Fattore Italia S.r.l. nel primo trimestre 2021, i lavori di allestimento a carico del conduttore si sono conclusi nel mese di giugno 2021 e il contratto di locazione ha avuto decorrenza dal 1° marzo 2021.

L'immobile di via dell'Umiltà 36 è stato consegnato a dicembre 2017 al conduttore, il quale ha eseguito i lavori di riqualificazione; come stabilito nell'accordo lavori del 27 dicembre 2017 e nel successivo addendum del 10 dicembre 2020, il Comparto ha provveduto a riconoscere al conduttore un contributo pari ad Euro 10 milioni in ragione dei lavori eseguiti. Le attività di riqualificazione sono in fase conclusiva.

Per quanto concerne il Residence Ripamonti sono state concluse le opere di riqualificazione, restano da eseguire alcune attività residue che non pregiudicano l'operatività della struttura alberghiera.

Per l'immobile di La Thuile (AO) "Hotel Planibel" sono stati conclusi i lavori di riqualificazione sui residence Gran San Bernardo e Cervino, sono in corso le opere sulla parte hotel e a seguire saranno ristrutturati i restanti residence. Vista la situazione dovuta al Covid-19 è stato rivisto il crono-programma lavori in modo da accelerare l'esecuzione delle opere e anticipare la fine lavori di circa un anno.

Sono terminate le attività di consolidamento strutturale dell'immobile sito a Roma in Via Veneto 119 e sono in corso i lavori di restauro delle facciate sia interne che su strada pubblica. Le attività proseguono in accordo con il conduttore e con l'operatore alberghiero Rosewood Hotels and Resort Netherlands B.V. assieme agli *interior designers* incaricati.

La progettazione integrata, necessaria per il cambio di destinazione d'uso da ricettivo a residenziale, relativa all'immobile sito in Milano via Trivulzio 8/via Parmigianino 13/15, è stata completata e la gara per l'aggiudicazione delle opere di appalto è stata conclusa. Ad oggi sono in corso le opere per la rimozione e il trattamento di passività ambientali.

Riguardo gli immobili in Milano Via Roncaglia 8 e Via Villoresi 13-15 è in fase conclusiva la progettazione esecutiva da parte dei professionisti incaricati della SGR e sono state eseguite le attività di rimozione passività. L'attività di bonifica amianto si è conclusa.

Sono stati ultimati i progetti esecutivi finalizzati alla definizione dei lavori da appaltare nell'edificio denominato "Quark", sito a Milano in via Lampedusa 11. Sono state concluse le attività di strip-out e sono in corso le attività di bonifica amianto. È stata avviata la gara per l'assegnazione delle opere di riqualificazione.

Per il complesso immobiliare "Tanka Village" di Villasimius (CA) è stato completato il "master plan" e sono state avviate le gare per l'individuazione dei progettisti.

4.4 Valutazioni immobiliari

Di seguito un prospetto riepilogativo degli *assets* acquistati e della relativa performance al termine del periodo di gestione al 30 giugno 2021, da parte di Antirion SGR:

Cespiti	Indirizzo	Data Acquisizione	Valore di acquisizione	Costo Storico 30.06.2021	Capex 2021	Valutazione 31.12.2020	Valutazione 30.06.2021	Delta da valutazione (*)	%
Hotel Villa Pamphili	Via della Nocetta - Roma	23/12/2015	32.800.000	53.496.591	1.274.076	46.900.000	55.800.000	7.625.924	16%
Tanka Village	Viale degli Oleandri - Villasimius (CA)	23/12/2015	89.500.000	89.582.750	86.160	93.000.000	98.100.000	5.013.840	5%
Hotel Quark	Via Lampedusa - Milano	23/12/2015	7.100.000	7.886.654	617.367	9.100.000	12.100.000	2.382.633	26%
Hotel Planibel	Località Entreves - La Thuile (AO)	23/12/2015	8.800.000	12.862.814	6.592.886	16.100.000	24.000.000	1.307.114	8%
Residence De Angeli	Via Trivulzio - Milano	23/12/2015	10.900.000	12.076.252	1.248.348	14.150.000	19.500.000	4.101.652	29%
Residence Ripamonti	Via dei Pini - Pieve Emanuele (MI)	23/12/2015	17.300.000	19.185.603	253.500	24.300.000	24.400.000	-153.500	-1%
Hotel Toqueville	Via A. De Tocqueville - Milano	23/12/2015	21.500.000	25.765.371	1.629.110	28.500.000	31.000.000	870.890	3%
Via Dell'Umiltà	Via Dell'Umiltà - Roma	27/12/2017	35.650.000	45.800.499	394.017	52.900.000	53.600.000	305.983	1%
Via Roncaglia	Via Roncaglia - Milano	05/12/2019	15.900.000	16.349.325	110.804	16.850.000	13.000.000	-3.960.804	-24%
Via Villoresi 11	Via Villoresi 11 - Milano	05/12/2019	4.200.000	5.164.019	-	5.500.000	5.900.000	386.100	7%
Via Villoresi 13,15	Via Villoresi 13,15 - Milano	05/12/2019	10.754.000	11.416.717	402.242	11.450.000	15.100.000	3.247.758	28%
Via Vittorio Veneto	Via Vittorio Veneto	23/12/2019	190.000.000	197.055.080	4.044.039	204.550.000	205.100.000	-3.494.039	-2%
Totale			444.404.000	496.641.676	16.652.549	523.300.000	557.600.000	17.633.551	3,4%

(*) gli importi sono calcolati come differenza tra la valutazione al 30/06/2021 e il 31/12/2020, al netto delle capex occorse nel periodo di riferimento

Come evidenziato in tabella, l'importo relativo al "costo storico" corrisponde al valore di apporto o di acquisto incrementato degli oneri sostenuti ai fini del perfezionamento delle operazioni di acquisizione, nonché dei lavori di manutenzione straordinaria capitalizzati sugli immobili stessi.

Per quanto concerne l'andamento delle valutazioni, il valore complessivo del portafoglio si discosta in modo sostanziale rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020 per le seguenti ragioni:

- Hotel Villa Pamphili: Euro 55.800.000. Rispetto alla precedente valutazione si registra un incremento del 16% dovuto alla conclusione dei lavori, all'apertura della struttura ricettiva e dall'avanzamento dello *step rent* contrattuale. In ragione di quanto sopra esposto il tasso di attualizzazione è stato abbassato di 20 bps.
- Tanka Village: Euro 98.100.000. Il valore è cresciuto del 5% rispetto alla valutazione semestrale di dicembre 2020. Le motivazioni che hanno portato a questo scostamento sono da imputare principalmente dall'avanzamento dello *step rent* contrattuale.
- Hotel Quark: Euro 12.100.000. Si registra un incremento del valore di mercato di circa il 26% rispetto alla precedente valutazione semestrale dovuto in particolar modo dall'avanzamento dei lavori di ristrutturazione dell'asset.
- Hotel Planibel: Euro 24.000.000. Rispetto alla precedente valutazione si è registrato un +8% dovuto principalmente all'avanzamento dei lavori di ristrutturazione della struttura ricettiva.
- Residence Ripamonti: Euro 24.400.000. La valutazione è rimasta pressoché invariata rispetto a quella precedente data 31 dicembre 2020.
- Hotel Tocq: Euro 31.000.000, il valore dell'asset è aumentato del 3% rispetto alla precedente valutazione. Tale incremento è dovuto principalmente alla riduzione del budget Capex al 30 giugno 2021, in seguito all'avanzamento dei lavori di ristrutturazione. Inoltre, l'Esperto Indipendente ha recepito la rimodulazione del canone e la partenza di esso da aprile 2021, fattore che ha influenzato positivamente il valore dell'immobile. Il tasso d'attualizzazione è rimasto invariato, mentre è stato abbassato il Cap rate.
- Via dell'Umiltà: Euro 53.600.000. l'incremento dell'1% rispetto alla valutazione precedente è dovuto principalmente all'avanzamento del piano Capex e dall'avanzamento dello *step rent* contrattuale.
- Via Villoresi (11, 13-15), Via Roncaglia, ed Ex Residence De Angeli: per questi asset, come precedentemente anticipato, è stato sottoscritto un accordo preliminare di vendita per un valore complessivo di Euro 53.500.000. In ragione di quanto sopra, l'Esperto Indipendente ha assunto come valore di mercato il prezzo di vendita previsto dell'accordo preliminare.
- Via Veneto: Euro 205.100.000, in leggera variazione rispetto all'ultima valutazione. Le motivazioni dietro questo scostamento derivano dall'aggiornamento del *budget* dei lavori di ristrutturazione e all'aggiornamento dei tassi di attualizzazione e di capitalizzazione.

4.5 Finanziamento e Strumenti finanziari derivati

In data 30 gennaio 2020 la SGR, nell'interesse del Comparto, ha stipulato un contratto di finanziamento con la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. ("BNL"), per complessivi Euro 90 milioni, al fine di reperire le risorse necessarie alle opere di riconversione dell'immobile di Roma, sito in via Veneto n. 119. Di seguito un riepilogo delle principali condizioni.

Importo massimo	Max Euro 90 M (<i>linea Capex</i>)
Data di stipula	30 gennaio 2020
Data erogazione	Possibilità di effettuare 1 tiraggio in ciascuno dei 4 periodi che seguono: (i) entro 31/03/20; (ii) tra la data del 1 aprile 2020 (inclusa) e la data del 30 giugno 2020 (inclusa), (iii) tra la data del 1 luglio 2020 (inclusa) e la data del 30 giugno 2021 (inclusa), e (iv) tra la data del 1 luglio 2021 (inclusa) e la data del 30 giugno 2022 (inclusa).
Scadenza	29 gennaio 2025
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Margine	160 bps
Tasso di interesse	Margine + Euribor (floor a zero) Richiesta di copertura con IRS o Cap per un minimo del 70% dell'importo massimo
Covenants finanziari	LTV < 35% da calcolarsi alla data di completamento dei lavori ; ICR consolidato > 300% a partire dal 31.12.2020.
Immobile a garanzia	- Roma, Via Veneto n.111 e 119 - Ipoteca di primo grado sull'immobile,
Garanzie concesse	- Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione dei seguiti immobili: Planibel & Residence, Tocqueville, Umiltà e Villa Pamphili, fino ad un ammontare annuo pari a € 4.850.000; - Versamento di € 6 milioni in un conto vincolato al servizio del debito (c.d. "Debt Service Reserve Account"). - Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi ed altri - Pegno di primo grado sui c/c accessi per la ricezione dei canoni relativi all'asset

Si segnala che ai sensi del contratto di finanziamento in essere, durante il Periodo di Disponibilità (ossia 36 mesi dalla data di sottoscrizione del contratto di finanziamento del 30 gennaio 2020), non sono consentite distribuzioni. Si segnala altresì che alla data della presente Relazione sono stati effettuati due tiraggi della linea di finanziamento rispettivamente di Euro 10 milioni, contestualmente alla data di sottoscrizione del contratto di finanziamento e di Euro 11,6 milioni in data 30 giugno 2021 e che la SGR ha ottenuto dalla banca finanziatrice l'autorizzazione a disinnescare e/o rimodulare una serie di impegni finanziari e impegni generali previsti ai sensi del contratto di finanziamento a seguito degli effetti causati dalla chiusura delle strutture ricettive nel periodo del *lockdown*, come meglio specificato al paragrafo 4.11 "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento".

Strumenti finanziari derivati di copertura

Alla data del 30 giugno 2021 non sussistono strumenti derivati stipulati dal Comparto in quanto, ancorché si sia in presenza di un finanziamento a tasso variabile, si è negoziata con la banca finanziatrice una copertura

minima del 70% del totale dell'importo finanziato e, alla data della presente Relazione, come anticipato, l'importo complessivamente erogato risulta pari a Euro 21,6 milioni.

4.6 Linee Strategiche per l'attività futura

Si segnala che il Fondo ha una durata di 20 anni a decorrere dalla data del primo *closing* inteso come prima chiusura parziale delle sottoscrizioni da parte dell'investitore, avvenuta al 15 dicembre 2015. La scadenza del Fondo è da intendersi, pertanto, alla data del 31 dicembre 2035.

La SGR si è concentrata nella gestione del portafoglio del Fondo con l'obiettivo di ottimizzare il rendimento corrente e di cogliere eventuali opportunità di incremento di valore degli immobili, mediante appositi progetti di riposizionamento e riqualificazione, in considerazione delle diverse opportunità offerte dal mercato turistico e alberghiero in Italia. In merito agli immobili detenuti in portafoglio si segnala che:

- alcuni progetti sono stati conclusi e gli immobili consegnati ai conduttori quali l'hotel Tocq e l'hotel Villa Pamphili;
- la riqualificazione dell'hotel di via dell'Umiltà 36 è in fase conclusiva e si prevede l'apertura entro l'autunno;
- sono in corso le gare per assegnare l'appalto di riqualificazione per l'hotel Quark i cui lavori inizieranno entro la fine di settembre 2021 per essere conclusi nel primo semestre 2022;
- l'hotel Planibel è in corso di riqualificazione e si prevede la conclusione dei lavori entro la fine del 2022;
- per il residence Ripamonti e il Tanka Village proseguono l'attività in continuità. Si evidenzia che nei prossimi anni avverrà la completa riqualificazione del Tanka Village che sarà eseguita nei periodi di chiusura della struttura ricettiva in modo da non impattarne l'operatività;
- per gli immobili oggetto di dismissione il Comparto si è impegnato per l'ottenimento dei titoli necessari per l'esecuzione degli interventi.

Il piano delle attività future, date anche le caratteristiche degli assets attualmente in portafoglio, continuerà a concentrarsi prevalentemente sulle seguenti direttrici:

- prosecuzione delle attività di *asset management* e di sviluppo, in ottica funzionale al processo di conservazione e valorizzazione dei cespiti in portafoglio e mediante il perfezionamento di nuove operazioni di acquisizione;
- iniziative volte a sostituire i contratti di locazione di breve durata attualmente vigenti con accordi di lunga durata;
- monitoraggio dello stato conservativo e qualitativo del patrimonio degli immobili locati, in particolare mediante la supervisione delle attività eventualmente svolte dai tenant in termini di manutenzione ordinaria e straordinaria;
- gestione dei rapporti con i vari tenant, nonché monitoraggio del puntuale incasso dei canoni;

Il Comparto ha firmato in data 17 giugno 2021 un contratto preliminare di vendita avente ad oggetto il portafoglio di immobili in trasformazione residenziale composto dagli immobili siti in Milano in via Trivulzio/Parmigianino, via Villoresi 11, 13 e 15 e via Roncaglia 8. Il prezzo offerto è pari ad Euro 53,50 mln; alla firma il promissario acquirente ha versato un acconto in *escrow account* pari al 10% del prezzo. Il saldo e il relativo trasferimento delle proprietà dovranno avvenire all'avverarsi delle condizioni sospensive normate nel contratto di compravendita e comunque entro il 31 marzo 2022. Le condizioni sospensive prevedono che il Comparto ottenga i necessari titoli abilitativi alla costruzione e provveda all'esecuzione delle opere strutturali del parcheggio interrato in corso di esecuzione nell'immobile sito in via Trivulzio/Parmigianino, nonché alle attività di bonifica ambientale.

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

Antirion SGR S.p.A. non ha Gruppi di appartenenza alla data del 30 giugno 2021.

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

	Ricavi	Costi
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	591.156*
Colliers International Italia S.p.A.	-	660.000

*di cui Capex 494.428 Euro

	Crediti	Debiti
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	461.773
Colliers International Italia S.p.A.	-	805.200

I costi e relativa voce di debito, nei confronti della società Colliers Real Estate Management Services Italia Srl, si riferiscono alle attività maturate dal Comparto per servizi di *property* e *project management* con riferimento agli immobili detenuti in portafoglio.

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

4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

Ai sensi di quanto previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010 e dalle Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 27 maggio 2010 (prot. 58/10/C) e da ultimo modificate con circolare del 14 giugno 2016 (prot. 64/16/C) (le "Linee Guida Assogestioni") si indicano di seguito gli incarichi assegnati

all'Esperto Indipendente del Comparto e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

L'Esperto Indipendente del fondo Antirion Global – Comparto Hotel alla data della presente Relazione è Yard S.p.A. L'Esperto Yard S.p.A. presta la sua attività di valutatore indipendente anche per altri tre fondi gestiti dalla SGR.

Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

La Direttiva AIFM stabilisce all'art. 19, una dettagliata disciplina in tema di valutazione del patrimonio degli OICR e calcolo del valore delle relative parti, rimettendo alla legislazione nazionale e alle regole del Comparto la disciplina specifica delle metodologie di valutazione e di calcolo. Tale disciplina contiene previsioni incentrate sulla necessità che la funzione di valutazione del Comparto 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 Comparto dallo stesso gestite siano oggetto di una valutazione corretta e indipendente, effettuata sulla base di procedure adeguate ed uniformi.

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

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

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

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

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

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

L'impianto procedurale mira a regolamentare:

- i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e per la commisurazione del compenso;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi;

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

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

- raccolta, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti agli esperti indipendenti da parte del Responsabile delle Valutazioni;
- analisi della relazione di stima 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;
- verifica delle relazioni di stima prodotte dal Responsabile interno delle valutazioni e dagli Esperti Indipendenti e della correttezza del metodo di valutazione applicato da parte del Risk Manager, nonché della coerenza, nel tempo, dei criteri di valutazione con gli obiettivi per cui le valutazioni sono state predisposte, con i principi definiti dalla normativa di riferimento;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle note redatte e illustrate dal Responsabile interno delle valutazioni.

4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

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

decorrere dal 1° luglio 2014, in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote e riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014 continua ad applicarsi l'aliquota nella misura previgente del 20%.

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

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

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

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

Con riferimento ai partecipanti non residenti, fermo restando il regime di non imponibilità dei proventi percepiti, tra gli altri, da fondi pensione ed organismi di investimento collettivo del risparmio esteri – come sopra descritto – è previsto che gli altri investitori esteri, a prescindere dalla percentuale di partecipazione detenuta, siano, in ogni caso, soggetti, all’atto della distribuzione dei proventi, ad una ritenuta del 26% (fatto salvo quanto sopra descritto con riferimento al regime transitorio di cui all’articolo 3, comma 12 del D.L. 66/2014), ovvero ad una ritenuta con la minore aliquota prevista dalla Convenzione contro le doppie imposizioni eventualmente stipulata dall’Italia con il Paese di residenza degli investitori.

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

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

4.10 Aggiornamenti normativi

I principali aggiornamenti normativi applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, il “TUF”), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. 2 febbraio 2021 n. 17 (allineamento della normativa interna al “regolamento prospetti” europeo).

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

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

1° gennaio 2022, gli ideatori dei PRIIPs saranno invece tenuti a mettere a disposizione della Consob sia il KID in formato PDF, sia i relativi dati strutturati in formato XML);

- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015, attuativo, tra gli altri, dell'art. 6, comma 1, del TUF, come modificato con il provvedimento del 16 febbraio 2021, in vigore dal 3 marzo 2021, che ha recepito gli Orientamenti dell'ESMA sulle prove di stress di liquidità negli OICVM e nei FIA (ESMA34-39-897) del 16 luglio 2020 ed ha apportato alcune semplificazioni alla normativa di riferimento, ad esempio per la sospensione del rimborso delle quote, ha eliminato l'obbligo di detenzione del 2% dei FIA chiusi da parte dei gestori italiani ed ha eliminato il limite di concentrazione verso una medesima controparte per gli investimenti in crediti nei FIA chiusi riservati;
- Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato", in vigore dal 1° gennaio 2019;
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016, con delibera n. 20197 del 22 novembre 2017 e con delibera n. 20841 del 7 marzo 2019;
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di "Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca d'Italia di attuazione del TUF" (che ha abrogato il provvedimento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob il 29 ottobre 2007 e s.m.), in vigore dal 21 dicembre 2019;
- il Regolamento delegato (UE) 231/2013 ("AIFMR"), che integra la Direttiva 2011/61/UE, per le parti non espressamente richiamate dai predetti provvedimenti attuativi del TUF.

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

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

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

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

La cornice legislativa antiriciclaggio è oggi rappresentata dal decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, da ultimo modificato dal D. L. 16 luglio 2020 n. 76, convertito nella L. 11 settembre 2020 n. 120, contenente alcune misure di semplificazione degli obblighi in materia di adeguata verifica (in materia di acquisizione degli estremi del documento di identificazione) e disposizioni sull'utilizzo della firma elettronica e dell'identità digitale.

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

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

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

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

In data 7 luglio 2021 il Comparto ha acquisito al prezzo simbolico di Euro 1 il 90% della partecipazione nella società Vive S.r.l. Tale operazione è stata finalizzata per avere maggiore controllo e capacità di intervento effettivo sulla futura attività di gestione dell'hotel sito a Roma, in via Veneto, data la rilevanza dell'immobile a livello di Comparto e gli impegni assunti dal Comparto stesso con la sottoscrizione, già a partire dal secondo semestre 2020, dei contratti per la gestione della struttura. Nello specifico, il Comparto ha sottoscritto con Rosewood Hotels Group il *Design and Project Service Agreement* relativo alla consulenza strategica prestata al locatore durante la fase di progettazione della struttura dal suo Dipartimento Tecnico.

Nello stesso periodo, la società conduttrice dell'immobile, Vive S.r.l., ha sottoscritto direttamente con Rosewood Hotels Group:

- *l'Hotel Management Agreement* che disciplina gli impegni commerciali tra il conduttore Vive S.r.l. e Rosewood Hotels Group;
- *l'Hotel Licence Agreement* che regola la gestione dell'utilizzo del marchio Rosewood;
- il *Non Disturbance Agreement* avente la finalità di armonizzare gli obblighi contrattuali di locazione con le previsioni e i dettami contenuti nell'*Hotel Managemet Agreement*.

5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

5.1 Andamento delle sottoscrizioni

In data 15 dicembre 2015 è stato raggiunto l'“Ammontare Minimo” delle sottoscrizioni (*First Closing*) avendo l'SGR raccolto impegni di sottoscrizione per Euro 244,4 milioni e iniziando peraltro a decorrere i termini relativi alla durata del Fondo (art. 3.1 del Regolamento). In data 21 dicembre 2017 è stata operata una seconda chiusura parziale delle sottoscrizioni, al fine di richiamare gli impegni necessari all'acquisizione di un immobile a Roma, via Dell'Umiltà.

Durante l'esercizio 2019 sono stati inoltre sottoscritti i seguenti importi:

- Euro 31.940.220, di cui (i) Euro 30.854.000 dietro apporto dei seguenti immobili da parte del quotista: via Roncaglia n.8, via Villorosi 11 e via Villorosi 13 – 15 (Milano); (ii) Euro 1.086.220 come versamento in denaro. In merito si segnala che l'efficacia dell'apporto, limitatamente ad una pertinenza dell'immobile sito in via Villorosi n. 11, era sospensivamente condizionata all'ottenimento da parte della competente autorità del provvedimento attestante l'esclusione della porzione immobiliare dall'interesse culturale della Regione Lombardia. A seguito dell'avveramento della condizione sospensiva, il Comparto, in data 15 settembre 2020, ha emesso in favore del quotista la porzione di quota corrispondente al valore di apporto della porzione immobiliare oggetto della condizione sospensiva, pari ad Euro 13.900 (0,243 quote).
- Euro 200.000.000 come sottoscrizione in denaro, al fine di acquisire l'immobile sito a Roma in via Vittorio Veneto n.119.

Data	Importo sottoscritto	Importo richiamato	Residuo da richiamare	N. quote emesse	Valore unitario	Variazione %
15/12/2015	244.400.000	244.400.000	-	4.888,000	50.000,000	
21/12/2017	44.705.700	44.705.700	-	807,183	55.384,829	11%
05/12/2019 - 13/12/19	31.940.220	31.926.320	13.900	560,191	56.991,738	3%
19/12/2019	200.000.000	200.000.000		3.509,280	56.991,738	0%
15/09/2020		13.900		0,243	56.991,738	0%
Totale	521.045.920	521.032.020	13.900	9.764,897		

Considerato il progressivo richiamo degli impegni del quotista nel tempo, il totale delle quote sottoscritte e richiamate risultano, dunque, pari a 9.764,897 unità, alla data della presente Relazione, come meglio rappresentato nella tabella che segue:

ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA			
	Totale (€)	N. quote	Valore Unitario
Quote Sottoscritte 15/12/2015	244.400.000	4.888,000	50.000,000
Richiamo degli Impegni 15/12/2015	244.400.000	4.888,000	50.000,000
Relazione Annuale al 31/12/2015	244.678.337	4.888,000	50.056,943
Relazione Annuale al 31/12/2016	250.262.758	4.888,000	51.199,419
Quote Sottoscritte 21/12/2017	44.705.700	807,183	55.384,829
Relazione Annuale al 31/12/2017	317.666.598	5.695,183	55.778,120
Relazione Annuale al 31/12/2018	321.527.416	5.695,183	56.456,029
Quote Sottoscritte 05/12/2019	31.940.220	560,434	56.991,738
Richiamo degli Impegni 05/12/2019	30.854.000	541,375*	56.991,738
Richiamo degli Impegni 09/12/2019	1.086.220	19,059	56.991,738
Quote Sottoscritte 19/12/2019	200.000.000	3.509,280	56.991,738
Relazione Annuale al 31/12/2019	567.063.239	9.764,654	58.073,050
Relazione Annuale al 31/12/2020	559.979.841	9.764,897	57.346,211
Relazione Semestrale al 30/06/2021	576.592.530	9.764,897	59.047,477

* la frazione di quota corrispondente al valore di apporto della porzione immobiliare oggetto della condizione sospensiva, pari ad Euro 13.900, è stata emessa in data 15/09/2020

La variazione del valore della quota del Comparto, al 30 giugno 2021 rispetto al 31 dicembre 2020, è da attribuire esclusivamente all'ammontare del reddito generato nel periodo di competenza, in assenza di distribuzioni effettuate nel corso del periodo come si evince dal dettaglio delle distribuzioni stesse effettuate dall'avvio dell'operatività del Fondo:

Data di riferimento	Proventi distribuiti (*)	Data di pagamento	Equity rimborsato	Equity alla data
31/12/2018	1.885.097	18/04/2019	-	289.105.700
30/06/2019	2.456.840	30/08/2019	-	289.105.700
Totale	4.341.937			

(*) al lordo della ritenuta fiscale

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

5.2 Performance del Fondo e distribuzioni

Si riporta di seguito una tabella di sintesi della sezione reddituale del Comparto per il periodo di competenza sino al 30 giugno 2021:

Conto Economico (€)	30-giu-21
Risultato gestione strumenti finanziari	0
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	6.395.532
B2. Utili/perdite da realizzati	0
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	17.647.451
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-2.963.740
B6. Imposte sugli immobili	-2.006.124
Risultato gestione beni immobili	19.073.119
D1. Interessi attivi su depositi bancari	0
Risultato gestione investimenti	19.073.119
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	19.073.119
H. Oneri finanziari	-328.133
Risultato netto della gestione caratteristica	18.744.986
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.270.081
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-23.853
I3. Commissioni banca depositaria	-26.336
I4. Oneri per esperti indipendenti	-6.500
I6. Altri oneri di gestione	-497.210
L. Altri ricavi ed oneri	691.683
Risultato netto della gestione prima delle imposte	16.612.689
M. Imposte	0
Utile/perdita del periodo	16.612.689

Al 30 giugno 2021, il Comparto chiude il periodo di competenza con un risultato contabile economico positivo per circa Euro 16,6 milioni. A tal proposito occorre segnalare che tale risultato include plusvalenze nette da valutazione per complessivi Euro 17,6 milioni circa. Inoltre, il risultato include principalmente: (i) ricavi da locazione ed altri proventi per Euro 6,4 milioni (ii) costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 5,0 milioni circa, di cui IMU per Euro 2,0 milioni; (iii) oneri finanziari, altri oneri di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 3,1 milioni circa; (iv) altri ricavi ed oneri per circa Euro 0,7 milioni.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Comparto per il primo semestre 2021 non ha generato “Proventi Distribuibili”, così come definiti nell’articolo 12 “Proventi derivanti dalla gestione del Fondo” del Regolamento del Comparto.

6. SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
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	557.600.000	89,02%	523.300.000	88,87%
B1. Immobili dati in locazione	312.300.000	49,86%	181.550.000	30,83%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	245.300.000	39,16%	341.750.000	58,04%
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'	52.879.792	8,45%	60.173.815	10,22%
F1. Liquidità disponibile	52.879.792	8,45%	60.173.815	10,22%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	15.850.622	2,53%	5.321.764	0,91%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	852.697	0,14%	747.561	0,13%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	14.997.925	2,39%	4.574.203	0,78%
TOTALE ATTIVITA'	626.330.414	100,00%	588.795.579	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	21.600.000	10.000.000
H1. Finanziamenti ipotecari	21.600.000	10.000.000
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'	28.137.884	18.815.738
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	39.563	18.186
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	1.290.041	989.880
M4. Altre	21.122.513	17.466.748
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	5.685.767	340.924
TOTALE PASSIVITA'	49.737.884	28.815.738
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	576.592.530	559.979.841
Numero delle quote in circolazione	9.764,897	9.764,897
Valore unitario delle quote	59.047,477	57.346,211
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	-	-
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	762,387	762,387
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Controvalore delle quote da richiamare	-	-

7. SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2021		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	19.073.119		-	255.351
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.395.532			7.742.604
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZATI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	17.647.451		-	749.671
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.963.740			-3.844.107
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-2.006.124			-3.404.177
Risultato gestione beni immobili		19.073.119	-	255.351
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		19.073.119	-	247.690

	Relazione al 30/06/2021		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		19.073.119	-	247.690
H. ONERI FINANZIARI	-	328.133	-	589.349
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	80.447	-	122.225
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-	247.686	-	467.124
Risultato netto della gestione caratteristica		18.744.986	-	837.039
I. ONERI DI GESTIONE	-2.823.980		-5.406.000	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-2.270.081		-4.446.479	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-23.853		-48.708	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-26.336		-54.208	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-6.500		-15.500	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-497.210		-841.105	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	691.683		-854.259	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.893		1.097	
L2. ALTRI RICAVI	1.057.016		700.918	
L3. ALTRI ONERI	-367.226		-1.556.274	
Risultato della gestione prima delle imposte		16.612.689	-	7.097.298
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		16.612.689	-	7.097.298

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

	Relazione al 30/06/2021		Relazione al 30/06/2020	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzo				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzo				
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 realizzo				
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	19.073.119		4.127.929	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.395.532		6.257.813	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	17.647.451		679.049	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.963.740		-967.403	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-2.006.124		-1.841.530	
Risultato gestione beni immobili		19.073.119		4.127.929
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		-		-
D. DEPOSITI BANCARI			7.661	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati			7.661	
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzo				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		19.073.119		4.135.590

	Relazione al 30/06/2021		Relazione al 30/06/2020	
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		19.073.119		4.135.590
H. ONERI FINANZIARI	-328.133		-255.811	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-80.447		-40.444	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-247.686		-215.367	
Risultato netto della gestione caratteristica		18.744.986		3.879.779
I. ONERI DI GESTIONE	-2.823.980		-2.762.171	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-2.270.081		-2.207.163	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-23.853		-24.201	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-26.336		-27.613	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-6.500		-6.500	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-497.210		-496.694	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	691.683		-97.602	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.893		291	
L2. ALTRI RICAVI	1.057.016		466.712	
L3. ALTRI ONERI	-367.226		-564.605	
Risultato della gestione prima delle imposte		16.612.689		1.020.006
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DEL PERIODO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita del periodo		16.612.689		1.020.006

8. NOTA INTEGRATIVA

Parte A – Andamento del valore della quota

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

Parte C – Il risultato economico del periodo

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III – Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

Parte D – Altre informazioni

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota alla fine del periodo chiuso al 30 giugno 2021

Il Comparto Hotel 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, 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 Comparto – 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 del 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 riportata nella Relazione degli Amministratori accompagnatoria alla presente Nota. In aggiunta, è stato perfezionato un altro richiamo in data 22 dicembre 2017, per complessivi 44.705.700.

Nel corso del 2019 sono stati aperti due nuovi periodi di sottoscrizione, destinati ad apportare al Comparto immobili di proprietà di ENPAM siti in Milano (via Roncaglia n.8, via Villoresi 11 e via Villoresi 13 – 15) e ad acquisire da terzi un immobile sito in Roma (via Vittorio Veneto n. 119).

Il primo periodo di sottoscrizione si è perfezionato con gli apporti degli immobili sopra indicati in data 5 dicembre 2019 e con il richiamo di *equity* in data 13 dicembre 2019. Il controvalore complessivo è stato di Euro 31.940.220, di cui Euro 30.854.000 in immobili ed Euro 1.086.220 in denaro. Come descritto nel paragrafo 5.1 "Andamento delle sottoscrizioni", la frazione di quota corrispondente al valore di apporto della pertinenza dell'immobile sito in via Villoresi n. 11, oggetto della condizione sospensiva, è stata emessa in data 15 settembre 2020.

Infine, si è perfezionato in data 19 dicembre 2019 il richiamo di Euro 200.000.000 al fine di acquisire l'immobile sito a Roma in via Vittorio Veneto n.119.

L'ammontare totale degli importi sottoscritti e richiamati alla data della presente Relazione risulta dunque pari a Euro 521.045.920.

Alla data del 30 giugno 2021 il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 59.047.477.

Per un maggior dettaglio in merito si rimanda al paragrafo 5 della Relazione degli Amministratori accompagnatoria alla presente Nota.

Principali eventi

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

Distribuzione di proventi e rimborsi di capitale

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

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

La funzione di gestione del rischio

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

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

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

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

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

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

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

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

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

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

Profilo di rischio del FIA

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

Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 30 giugno 2021 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,086
- il metodo lordo: 0,995

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

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

Al 30 giugno 2021 non risulta violato nessun limite regolamentare.

Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

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

- Stress test - Liquidità

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

- Stress test - Mercato

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Principi e criteri contabili

I criteri di valutazione adottati per la redazione della Relazione Semestrale del periodo chiuso al 30 giugno 2021 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

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

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

BENI IMMOBILI

I beni immobili sono iscritti, alla loro acquisizione, al loro costo di acquisto incrementato degli oneri e costi di diretta imputazione; con periodicità semestrale i beni sono poi valutati al loro valore corrente. Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, con periodicità semestrale, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali. Ciascun bene immobile detenuto dal 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. II paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ

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

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

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

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

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

ALTRE PASSIVITÀ

I ratei e i risconti sono contabilizzati secondo il principio della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi in ragione del periodo in commento.

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 Fondo stesso.

SEZIONE II – Le attività

Alla data di chiusura della Relazione Semestrale, l'attivo del Comparto è composto prevalentemente dall'investimento immobiliare commentato nella Relazione degli Amministratori, oltreché dalle disponibilità liquide depositate.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di chiusura della presente Relazione, il Comparto non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data di chiusura della presente Relazione, il Comparto non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Alla data di chiusura della presente Relazione, 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 dodici asset.

Il totale della voce in esame risulta pari a Euro 557.600.000.

Composizione di valore degli immobili	
Apporti 2015	243.600.000
Acquisti 2017	35.650.000
Vendite 2017	-55.700.000
Apporti 2019	30.854.000
Acquisti 2019	190.000.000
Oneri acquisitivi capitalizzati	2.124.493
Capital expenditures immobili cumulate	66.765.732
Rivalutazioni nette cumulate	44.305.774
Valore degli immobili al 30/06/2021	557.600.000

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (*)	Ipotecche	Ulteriori informazioni	Numero camere
					Canone per mq / mc **	Canone per mq / mc ***	Tipo contratto	Costo storico (*)						
1	ROMA - VIA DELL'UMILTÀ	ROMA (RM) - Via dell'Umiltà,	1992	6.565	€ 0	€ 0	Locazione	31/12/2029	Via dell'Umiltà 36 S.r.l.	42.612.312			48	
2	ROMA - HOTEL VILLA PAMPHILI	ROMA (RM) - Via Nocetta, 103	1972	7.904	€ 316	€ 0	Locazione	31/12/2029	Aries Group S.r.l.	41.740.343			247	
3	VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	VILLASIMIUS (CA) - Via Degli Oleandri, 7	1971	36.120	€ 166		Locazione	31/12/2026	Voihotels S.p.A.	89.582.750		La scadenza contratto riporta la scadenza del contratto short term valido durante la fase lavori	901	
4	MILANO - HOTEL QUARK	MILANO (MI) - Via Lampedusa, 13/A	1982	9.024	€ 177	€ 0	Locazione	31/03/2031	Aries Group S.r.l.	7.803.504			282	
5	LA TRUILLE - HOTEL PLANIBEL	LA TRUILLE (AO) - Fraz. Entreves, 158	1974	15.040	€ 92		Locazione	31/03/2023	TH Gestioni S.p.A.	10.110.989			470	
6	MILANO - RESIDENCE DEANGELI	MILANO (MI) - Via Trivulzio, 8	1980	6.149	€ 0	€ 0	Parzialmente locato	varie, in parte vacant	Intesa San Paolo S.p.A. - Banca Sella S.p.A.	11.845.162		Trasformazione in residenziale	-	
7	PIEVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTE	MILANO (MI) - Via dei Pini, 3	1980	32.060	€ 59	€ 0	Locazione	30/09/2029	Aries Group S.r.l.	17.843.896		Indennità di occupazione	916	
8	MILANO - HOTEL TOCQ	MILANO (MI) - Via Tocqueville, 7/D	1968	4.410	€ 351	€ -	Locazione	28/02/2030	Fattore Italia S.r.l. e MIDA S.r.l. a socio unico	21.709.268			122	
9	MILANO - VIA RONCAGLIA	MILANO (MI) - Via Roncaglia, 8	1978	4.286	€ -	€ -	Sfitto			15.948.483		Trasformazione in residenziale	-	
10	MILANO - VILLORESI 11	MILANO (MI) - Via Villorresi, 11	1911	2.275	€ -	€ 67	Parzialmente locato	varie, in parte vacant	Multitenant	5.145.052		25 appartamenti + 4 unità commerciali	-	
11	MILANO - VILLORESI 13-15	MILANO (MI) - Via Villorresi, 13-15	1974 civico 11 1908 civico 13	5.639	€ -	€ -	Sfitto			10.821.298		Trasformazione in residenziale	-	
12	ROMA - VITTORIO VENETO	ROMA (RM) - Via Vittorio Veneto, 119	1937	26.700	€ -	€ -	Locazione	31/12/2031	Vi.Ve. S.r.l.	190.128.947	21.600.000	In corso di riqualificazione - Decorrenza locazione: 01/01/2023	160	
Totali											465.292.005			3.146

(*) Il costo storico è dato dall'onere iniziale di acquisizione e dalle spese accessorie per oneri notariali, 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

L'immobile di Via Veneto n. 119 a Roma è gravato da ipoteca di primo grado rilasciata alla banca finanziatrice, pari a 2 volte l'ammontare massimo del finanziamento erogabile (Euro 180.000.000) come da contratto di finanziamento del 30 gennaio 2020; per un maggior dettaglio si veda al paragrafo 4.5 "Finanziamenti ricevuti e strumenti finanziari derivati" della Relazione degli Amministratori.

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Comparto

Di seguito il dettaglio dei cespiti disinvestiti nel corso della vita del Comparto:

TAVOLA B

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima Valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
MILANO - HOTEL EXECUTIVE	1	23/12/2015	55.752.430	51.600.000	15/11/2017	75.000.000	-	2.959.619	23.400.000

Si precisa che la voce "costo di acquisto" comprende anche gli oneri e le spese incrementative capitalizzate sull'asset.

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	5.900.000	115.873		115.873	0,97%
Da oltre 1 a 3 anni	50.500.000	560.842		560.842	4,67%
Da oltre 3 a 5 anni	24.000.000	1.236.309		1.236.309	10,30%
Da oltre 5 a 7 anni	98.100.000	6.208.649			
Da oltre 7 a 9 anni	133.800.000	3.880.000		3.880.000	
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	312.300.000	12.001.673		12.001.673	15,94%
B) Totale beni immobili non locati	245.300.000				

Con riferimento alla tabella di cui sopra sono stati riproposti i canoni relativi agli immobili di proprietà, intesi come annuali e maturati per competenza nel corso del periodo. Le altre voci di ricavo contabilizzate all'interno della voce B1 della sezione reddituale fanno riferimento a ribaltamenti di determinati oneri nei confronti degli inquilini.

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

L'esplosione del COVID-19, dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità "Pandemia Globale" l'11 marzo 2020, ha e continua ad avere un impatto su molti aspetti della vita quotidiana e dell'economia globale, con alcuni mercati immobiliari che hanno rilevato livelli inferiori di attività transazionale e liquidità. In molti paesi sono state adottate misure di contenimento del virus ponendo restrizioni su viaggi e movimenti operativi. In alcuni casi, i "lockdown" adottati con vari gradi per evitare ulteriori "ondate" di COVID-19, sebbene possano implicare una nuova fase della crisi, non sono allo stesso modo influenti come l'impatto iniziale. La pandemia e le misure adottate a contrasto del COVID-19 continuano a colpire le economie e i mercati immobiliari a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione, i mercati immobiliari riscontrano volumi di transazioni e altri elementi pertinenti a livelli in cui esiste un'adeguata quantità di prove di mercato su cui basare le nostre *assumptions*. Di conseguenza, e a scampo di equivoci, la nostra valutazione non è segnalata come soggetta a

"incertezza di valutazione sostanziale" come definito da VPS 3 e VPGA 10 della valutazione RICS – Standard globali. A scanso di equivoci questa nota esplicativa vuole garantire la trasparenza e fornire ulteriori informazioni sul contesto di mercato in cui è stata redatta la relazione valutativa. Può anche essere prudente, nei casi appropriati, data la particolare condizione economica-sociale in corso, considerare di effettuare un aggiornamento della valutazione nel breve-medio periodo così da recepire i fenomeni e cambiamenti in cui l'asset e il mercato in cui esso si inserisce sono coinvolti.

II.5. Crediti

Non sono stati effettuati investimenti in crediti.

II.6. Depositi bancari

Competenze a fine periodo

Alla data della presente Relazione Semestrale, il patrimonio del Comparto non è investito in alcun deposito bancario.

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 52.879.792, si riferisce interamente alla liquidità disponibile sul conto corrente aperto presso il Depositario e sui conti correnti accesi presso altre banche (Credito Valtellinese, Credit Agricole Italia e BNL), nel rispetto della normativa vigente ai sensi della Direttiva Europea sui fondi alternativi (AIFMD).

Sottovoce	Descrizione	Importo
	BNL c/c 420435 iva	22.313.406
	BNL c/c 420431 capex	9.615.940
	CACEIS c/c operativo 89294	6.230.968
	BNL c/c 420432 riserva	6.000.000
	CREDIT AGRICOLE c/c 15916	5.638.276
	BNL c/erogazione	2.932.650
	BPM deposito vincolato 2221	63.541
	BNL c/c 420433 canoni	42.598
	CREDITO VALTELLINESE c/c pegno 18770	39.146
	BNL c/c 15548	1.660
	CREDITO VALTELLINESE c/c 18769	1.507
	BNL c/c 420434 proventi	100
F1.	Liquidità disponibile	52.879.792
	Totale	52.879.792

Non sussistono alla data di chiusura, importi per liquidità impegnata o da ricevere per operazioni da regolare.

II.9. Altre attività

La composizione delle altre attività, pari complessivamente a Euro 15.850.622, è rappresentata principalmente dai crediti da locazione per fatture scadute al netto delle relative svalutazioni ove dovute, dai crediti per fatture emesse alla fine del primo semestre 2021 ma di competenza del semestre successivo, da fatture da emettere al 30 giugno 2021 di competenza del semestre, nonché dall' *escrow account* derivante dalla caparra confirmatoria ricevuta in occasione della sottoscrizione del contratto preliminare per la cessione del cd. Trittico come descritto nel paragrafo 4.6 della Relazione degli Amministratori:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi - commissioni e oneri su finanziamento ING	626.524
	Risconti Attivi	225.681
	Ratei Attivi	492
G2.	Ratei e risconti attivi	852.697
	Escrow account	5.350.000
	PC6 - ATA HOTELS S.P.A.	4.476.903
	PC69 - SDS HOSPITALITY GROUP S.R.L.	2.812.264
	PC30 - VIA DELL UMITLA 36 SRL	2.670.606
	PC28 - ALPITOUR WORLD HOTELS & RESORTS SPA	1.868.065
	PC7 - JAM S.R.L.	1.219.038
	Crediti per fatture da emettere canoni	1.032.316
	Erario c/IVA a credito	518.210
	PC45 - TH GESTIONI S.P.A.	214.229
	Depositi cauzionali	141.439
	PC14 - FATTORE ITALIA S.R.L.	104.304
	CLIENTI VILLORESI	75.033
	PC3 - MIDA S.R.L.	47.203
	Crediti da cessione sublocazioni	33.217
	PC10 - VALTUR S.P.A.	19.096
	Crediti vs Fondazione ENPAM per pagamento indennità ATA	17.024
	Crediti vs Erario	12.000
	Crediti per fatture da emettere	1.467
	Credito verso SGR per IVA	649
	PC23 - UNIONE DI BANCHE ITALIANE SPA	611
	PC9 - COMPAL S.R.L.	20
	PC4 - BANCA SELLA S.P.A.	-2.546
	Note di credito da emettere	-50.861
	Fondo svalutazione crediti	-5.562.362
G4.	Altre attività	14.997.925
	Totale	15.850.622

SEZIONE III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Comparto ha fatto ricorso ad un finanziamento bancario al fine di reperire le risorse necessarie alle opere di riconversione dell'immobile di Roma, sito in via Veneto n. 119, ai sensi del quale BNL ha dotato il Comparto di una provvista iniziale pari ad Euro 10.000.000 in data 31 marzo 2020. In data 30 giugno 2021 il Comparto ha effettuato un secondo tiraggio del finanziamento per Euro 11.600.000 tale per cui alla fine del semestre in commento l'ammontare complessivamente erogato risulta pari ad Euro 21.600.000.

Per un maggior dettaglio in merito si rimanda al paragrafo 4.5 "Finanziamento ricevuti e strumenti finanziari derivati" della Relazione degli Amministratori.

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

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

III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

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

III.4 Debiti verso i partecipanti

Non sussistono.

III.5 Composizione della voce M “Altre passività”

La voce “Altre passività” è pari a Euro 28.137.884 ed è composta principalmente dai debiti per fatture ricevute e da ricevere inerenti all’attività di gestione del portafoglio immobiliare per Euro 14.696.296, nonché dagli accantonamenti relativi all’esito sul giudizio avviato da Gruppo Una S.p.A. sull’indennità di occupazione dell’Hotel Executive (per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo 4.1 “Altri fatti rilevanti inerenti l’attività di gestione”) per Euro 2.285.839, ed Euro 5.685.767 per depositi cauzionali ricevuti dai *tenant* a titolo di garanzia per Euro 340.924 e la restante parte per la caparra confirmatoria incassata come descritto nella sezione II.9. Altre attività.

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per commissioni	39.563
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	39.563
	Ratei passivi	60.630
	Ratei passivi su depositi cauzionali	2.334
	Risconti Passivi	35.183
	Risconti passivi - Locazioni e affitti	1.170.276
	Risconti passivi - oneri accessori	21.618
M3.	Ratei e risconti passivi	1.290.041
	Fornitori	11.739.484
	Fatture da ricevere	2.956.812
	Deb. per Ritenute Garanzia 10%	2.484.141
	EXECUTIVE - Incasso contenzioso ATA	2.285.839
	Altri debiti	1.427.303
	Deb. per ritenute garanzia 10% via dell'Umiltà	183.548
	Fatture da ricevere - IVA indetraibile	14.259
	Fatture da ricevere revisione	11.931
	Debiti vs Fondo Megatrends per IVA	11.032
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	6.500
	Erario c/rit. su redd.lav.autonomo	6.350
	Debiti verso Fondo Smart Stay per IVA	5.632
	Debiti vs Fondo Retail per IVA	4.280
	Debiti verso Fondo CitizenM per IVA	3.186
	Debiti verso Fondo Casa delle Professioni per IVA	1.129
	Debiti v/SGR per anticipi	214
	Clienti c/anticipi	119
	Anticipi a Fornitori	-19.246
M4.	Altre	21.122.513
M5.	Depositi per cauzioni ricevute	5.685.767
	Totale	28.137.884

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 30 giugno 2021, è pari ad Euro 576.592.530. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 9.764,897. Il valore quota risultante dalla Relazione Semestrale è pari a Euro 59.047,477.

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

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	521.045.920	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	521.045.920	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	88.455.299	16,98%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	84.854	0,02%
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	-917.482	-0,18%
I. Oneri di gestione complessivi	-22.260.600	-4,27%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-5.473.524	-1,05%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-4.341.937	
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	59.888.547	11,49%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2021	576.592.530	110,66%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		0,000%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	3,05%	

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 periodo il Comparto vede iscritti debiti nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 39.563, dovuti a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del primo semestre 2021.
- 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) Il totale delle garanzie fideiussorie ricevute dal Comparto e inerenti ai contratti di locazione, risultano pari ad Euro 4.513.500 alla data della presente Relazione.
- 6) Alla data di chiusura del periodo risulta ipoteca di primo grado iscritta sull'immobile di Via Veneto n. 119 a Roma a garanzia del finanziamento in essere, pari a 2 volte l'ammontare massimo erogabile come da

contratto di finanziamento del 30 gennaio 2020; l'ammontare dell'ipoteca è dunque pari a Euro 180.000.000.

PARTE C – Il risultato economico del periodo

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 negativo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 19.073.119, esposto alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico del periodo su beni immobili					
	Immobili alberghi	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	6.395.532				
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	17.647.451				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-4.969.864				
di cui: IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI E TASI	-2.006.124				
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	19.073.119	-	-	-	-

Si ricorda che la Legge di Bilancio 2020 (Legge 27 dicembre 2019, n. 160), a decorrere dal 1° gennaio 2020, ha riformulato la disciplina IMU, prevedendo al contempo l'abrogazione della componente Tasi.

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) Si segnala che la voce H "Oneri finanziari" della sezione reddituale afferisce unicamente a:
 - interessi passivi maturati su finanziamenti ricevuti per complessivi Euro 80.447, liquidati per la quota di competenza alla data del 30 giugno 2021;
 - altri oneri finanziari per Euro 247.686 dovuti prevalentemente alla quota di competenza delle *up front fees* e delle *structuring fees* liquidate all'erogazione del contratto di finanziamento in essere ed ammortizzate lungo la durata dello stesso e alle commissioni di mancato utilizzo del finanziamento di competenza del periodo.

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	2.270	0,40%	0,36%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%				0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	24	0,00%				0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%	0,00%	
4) Compenso del depositario - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	26	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo	12	0,00%				0,00%	0,00%	
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	7	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	4.970	0,87%	0,79%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	305	0,05%				0,00%	0,00%	
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo		0,00%				0,00%	0,00%	
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	180	0,03%				0,00%	0,00%	
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	7.794	1,37%				0,00%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	328			0,00%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	8.122	1,43%				0,00%		

Dettaglio "altri oneri gravanti sul Fondo":

Altri oneri gravanti sul fondo	Importo
Consulenze tecniche	70.419
Compensi comitato consultivo	48.032
Consulenze amministrative e fiscali	21.993
Sanzioni e Ammende	16.892
Consulenze notarili	14.512
Outsourcing amministrativo	2.733
Spese varie	1.989
Spese grafiche e tipografiche	1.420
Spese e commissioni bancarie	1.121
Commissioni su fidejussioni	794
Imposta di bollo fatture elettroniche	52
Totale	179.957

Si riporta di seguito un ulteriore dettaglio:

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	2.270.081
Costo per il calcolo del valore della quota	23.853
Commissioni depositario	26.336
Oneri per esperti indipendenti	6.500
Altri oneri di gestione	497.210
Totale	2.823.980

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 2.270.081 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per il periodo in oggetto, in conformità all'art.13.3 del Regolamento del Comparto.

Costo per il calcolo del valore della quota

Il valore esposto per Euro 23.853 si riferisce alla commissione spettante alla società Previnet S.p.A. per la quota parte dei servizi relativi al calcolo del valore della quota del Comparto, con riferimento al periodo in commento.

Commissioni Depositario

Il valore esposto di Euro 26.366 si riferisce alla commissione spettante al Depositario ai sensi dell'art.13 del Regolamento del Comparto.

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto di Euro 6.500 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente Yard S.p.A., in relazione alle valutazioni degli *asset* del Comparto al 30 giugno 2021.

Altri oneri di gestione

La voce "altri oneri di gestione" è di seguito dettagliata:

Descrizione	Importo
Consulenze legali e professionali	305.322
Consulenze tecniche	70.419
Compensi comitato consultivo	48.032
Consulenze amministrative e fiscali	21.993
Sanzioni e Ammende	16.892
Consulenze notarili	14.512
Compensi società di revisione	11.931
Outsourcing amministrativo	2.733
Spese varie	1.989
Spese grafiche e tipografiche	1.420
Spese e commissioni bancarie	1.121
Commissioni su fidejussioni	794
Imposta di bollo fatture elettroniche	52
Totale	497.210

VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste provvigioni di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

In relazione alle informazioni richieste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emesso con Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, si segnalano le seguenti informazioni relative al periodo dal 1° gennaio 2021 al 30 giugno 2021 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 37 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a Euro 2.056.523 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: Euro 1.269.123;
 - ✓ componente variabile: Euro 787.400.
- non si segnalano parti di utile di un FIA gestito dalla SGR percepite dal personale per la gestione del FIA stesso (c.d. "carried interest");
- la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del FIA è stata pari a Euro 238.329 è così composta:
 - ✓ componente fissa: Euro 157.191;
 - ✓ componente variabile: Euro 81.138;
- la remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi del Regolamento Congiunto, allegato 2, par. 3 è così composta:

i)	Membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione della SGR	€ 502.000
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 790.591
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 80.275
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 264.944
v)	qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv)	Non presenti

Si segnala, infine, che il Fondo Antirion Global Comparto Hotel è gestito direttamente da un *team* di 7 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 22%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

L'importo della voce "Altri ricavi ed oneri" accoglie al 30 giugno 2021 principalmente i) le sopravvenienze attive pari ad Euro 1.054.866 facenti riferimento agli incassi di crediti svalutati negli esercizi pregressi nonché a minori costi rispetto a quanto accantonato negli esercizi precedenti; ii) le svalutazioni crediti pari ad Euro 203.633, in accordo con la procedura di svalutazione della SGR; tali crediti sono ascrivibili agli scaduti del periodo, dovuti alla situazione di emergenza sanitaria del Paese che ha impattato sulla chiusura delle strutture alberghiere e, di conseguenza, sul fatturato variabile delle stesse; iii) le sopravvenienze passive, pari ad Euro

71.460, prevalentemente ascrivibili ai minori ricavi derivanti dalla conclusione di accordi transattivi con i conduttori degli immobili. Si riporta di seguito il dettaglio complessivo della voce:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Interessi attivi	1.893
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	1.893
	Sopravvenienze attive	1.054.866
	Arrotondamenti attivi	7
	Proventi diversi	2.101
	Interessi attivi su depositi cauzionali	42
L2.	Altri ricavi	1.057.016
	Svalutazione crediti	-203.633
	Sopravvenienze passive	-71.460
	Interessi passivi bancari	-11.802
	IVA indetraibile	-80.181
	Interessi passivi su depositi cauzionali	-17
	Interessi passivi di mora	-130
	Arrotondamenti passivi	-3
L3.	Altri oneri	-367.226
Totale	Totale	691.683

SEZIONE IX – Imposte

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

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

PARTE D – Altre informazioni

- 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 ha in essere un contratto di finanziamento erogato in un due tranches per complessivi Euro 21.600.000. Il Comparto non ha stipulato altri contratti di finanziamento, di conseguenza la leva finanziaria è pari a 1,086 calcolata con il metodo degli impegni e pari a 0,995 calcolata con il metodo lordo.

Milano, 28 luglio 2021

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Franco Passacantando', written in a cursive style.