

Via Giuseppe Mazzini, 9
20123 Milano
Italia

T: +39 02 872 461 83
info.italy@colliersglobalinvestors.com
www.colliersglobalinvestors.com



Global
Investors

Fondo Antirion Global
Comparto Hotel

Fondo Immobiliare Antirion GLOBAL

COMPARTO HOTEL

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
di tipo chiuso riservato multicomparto

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022

Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A.
Capitale sociale € 1.258.748,00 i.v.
Cod. fis., P. IVA e iscr.
Reg. Imp. Milano 06817000968

REA di Milano n. 1916983
Iscritta al n. 131 dell'Albo delle
Società di Gestione del Risparmio
Sezione Gestori di FIA

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2022 si compone di:

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

I documenti sono redatti conformemente alle previsioni del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2021, con vigenza decorrente dal 30 dicembre 2021.

La Relazione Semestrale e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro, senza cifre decimali ad esclusione del valore unitario della quota alla data della presente Relazione Semestrale. Il Bilancio di esercizio di Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A. (precedentemente Antirion SGR S.p.A.) e le relazioni di gestione dei fondi sono soggetti a revisione contabile ai sensi degli articoli 13 e 19-ter del Dlgs 39/2010, aggiornato dal Dlgs 135/2016, e dell'art. 9, comma 2 del Dlgs 58/1999 svolta a cura della società Deloitte & Touche S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare del 29 aprile 2020 per gli esercizi dal 2020 al 2028.

SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
1. IL MERCATO IMMOBILIARE	5
1.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO.....	5
1.2 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALE IN ITALIA.....	8
1.3 IL SETTORE TURISTICO.....	11
1.3.1 ANDAMENTO DEL MERCATO TURISTICO DEI RESIDENTI IN ITALIA	11
1.3.2 ANDAMENTO DEL MERCATO TURISTICO REGIONALE DEI RESIDENTI IN ITALIA.....	13
1.3.3 ANDAMENTO DEL MERCATO ALBERGHIERO DEI RESIDENTI IN ITALIA	14
2. INFORMAZIONI SOCIETARIE	16
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	16
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	16
IL COLLEGIO SINDACALE.....	16
LA SOCIETÀ DI REVISIONE	17
3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO HOTEL	17
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL COMPARTO.....	18
4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	20
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE.....	20
4.2 ARRETRATI.....	25
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.....	31
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	32
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI	35
4.10 AGGIORNAMENTI NORMATIVI.....	37
4.11 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	37
5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI	42
5.1 ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI	42

5.2	PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI	43
6.	SITUAZIONE PATRIMONIALE	45
7.	SEZIONE REDDITUALE.....	47
8.	NOTA INTEGRATIVA.....	51
	PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	52
	PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	57
	SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE	57
	SEZIONE II – LE ATTIVITÀ.....	60
	SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	66
	SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	68
	SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	68
	SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	70
	SEZIONE II – BENI IMMOBILI.....	70
	SEZIONE III – CREDITI.....	71
	SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI.....	71
	SEZIONE V – ALTRI BENI	71
	SEZIONE VI - ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	71
	SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE	71
	SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI ED ONERI.....	73
	SEZIONE IX – IMPOSTE.....	75
	PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	76

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico¹

Dall'inizio dell'anno l'attività economica globale ha mostrato segnali di rallentamento, dovuti alla diffusione della variante Omicron del coronavirus e, successivamente, alle crescenti tensioni geopolitiche culminate con l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. L'inflazione ha continuato a crescere pressoché ovunque, riflettendo i rialzi dei prezzi dell'energia, le strozzature dal lato dell'offerta e – soprattutto negli Stati Uniti – la ripresa della domanda. La *Federal Reserve* e la *Bank of England* proseguono nel processo di normalizzazione della politica monetaria avviato alla fine del 2021. La guerra in Ucraina acuisce i rischi al ribasso per il ciclo economico e quelli al rialzo per l'inflazione; si stima che nel 2022 l'espansione del commercio mondiale sarà inferiore di oltre un punto percentuale rispetto alle valutazioni precedenti al conflitto.

Dopo il rallentamento nel quarto trimestre del 2021 l'attività economica nell'area dell'euro si sarebbe ulteriormente indebolita nei primi mesi dell'anno in corso. Il quadro congiunturale risente delle tensioni connesse con l'invasione dell'Ucraina, che stanno determinando un inasprimento dei rincari delle materie prime energetiche e nuove difficoltà di approvvigionamento delle imprese, in aggiunta alle preesistenti strozzature all'offerta. Secondo gli ultimi dati, l'inflazione al consumo si è portata a giugno all'8%. Il Consiglio direttivo della BCE valuta che il conflitto avrà ripercussioni rilevanti sull'attività economica e sull'inflazione nell'area e ha annunciato che adotterà tutte le misure necessarie per garantire la stabilità dei prezzi e quella finanziaria. Al contempo, ha rivisto il profilo del programma di acquisto di attività finanziarie (*Asset Purchase Programme, APP*) per i prossimi mesi e annunciato che qualsiasi modifica dei tassi di interesse di riferimento della BCE avverrà qualche tempo dopo la conclusione degli acquisti netti e sarà graduale. Nel quarto trimestre del 2021 nell'area dell'euro il PIL è cresciuto in misura molto modesta (0,3% sul trimestre precedente, da 2,3% nel terzo) frenato dall'apporto negativo della domanda estera netta e dalla riduzione dei consumi delle famiglie. Gli investimenti e la variazione delle scorte hanno invece fornito un contributo positivo. Il valore aggiunto ha ristagnato nei servizi e nell'industria in senso stretto, espandendosi solo nelle costruzioni. Fra le principali economie, il prodotto ha segnato una lieve flessione

¹ Fonte: Banca d'Italia

in Germania, per effetto della contrazione di quasi 2 punti percentuali della spesa delle famiglie, associata alla diffusione particolarmente intensa della variante Omicron. Sulla base degli indicatori disponibili, la dinamica del PIL si è indebolita nel primo trimestre del 2022. A gennaio la produzione industriale è rimasta stabile, proseguendo la fase di debolezza in atto dal secondo trimestre dell'anno precedente.

Secondo le proiezioni degli esperti della BCE pubblicate in marzo, il PIL crescerebbe del 3,7% nel 2022 e rispettivamente del 2,8 e dell'1,6 nei due anni successivi. Nel confronto con lo scenario dello scorso dicembre le stime per il 2022 e per il 2023 sono state riviste al ribasso di 0,5 e di 0,1 punti percentuali, rispettivamente. La forte incertezza connessa con la guerra in Ucraina ha indotto la BCE a pubblicare, oltre alle proiezioni centrali, due scenari caratterizzati da più severe sanzioni internazionali alla Russia, che provocherebbero un calo dei flussi di gas verso l'area dell'euro e altre interruzioni delle catene globali del valore. Nello scenario più avverso, che comunque contempla la possibilità per i paesi dell'area di compensare almeno in parte le importazioni di gas dalla Russia con altre fonti, la crescita del PIL nell'anno in corso si ridurrebbe di 1,4 punti percentuali rispetto alla stima centrale.

L'invasione dell'Ucraina e il conseguente incremento dell'avversione al rischio da parte degli investitori si sono tradotti in pesanti cali delle quotazioni azionarie, di differente intensità tra paesi, che sono stati riassorbiti quasi ovunque a fine marzo. Il conflitto ha solo temporaneamente interrotto il rialzo dei rendimenti dei titoli pubblici a lunga scadenza osservato dall'inizio dell'anno. Questo aumento continua largamente a riflettere le decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali e le attese riguardo tali scelte. L'euro si è ulteriormente deprezzato contro il dollaro, rispecchiando sia aspettative di una politica monetaria più restrittiva negli Stati Uniti sia la maggiore vulnerabilità dell'area dell'euro alle possibili conseguenze della guerra. Nonostante la temporanea riduzione legata all'avvio del conflitto, rispetto a metà gennaio i rendimenti dei titoli pubblici decennali sono nel complesso saliti per le maggiori economie avanzate. I differenziali di rendimento tra i paesi dell'area dell'euro e la Germania sono anch'essi cresciuti, collocandosi a fine marzo su livelli nettamente più elevati di quelli osservati nella media del 2021, soprattutto per Grecia e Italia.

Figura 1.1 – Crescita del PIL e Inflazione nell’Area Euro

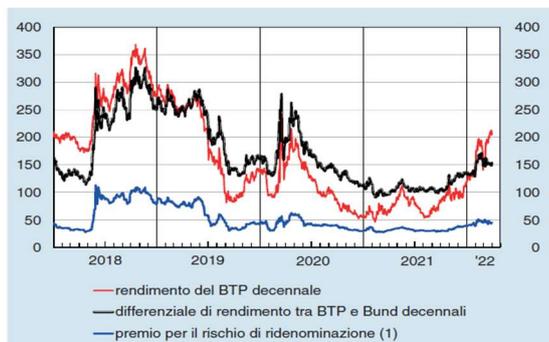
PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2021	2021 3° trim. (1)	2021 4° trim. (1)	2022 marzo (2)
Francia	7,0	3,1	0,7	(5,1)
Germania	2,9	1,7	-0,3	(7,6)
Italia	6,6	2,5	0,6	(7,0)
Spagna	5,0	2,6	2,2	(9,8)
Area dell’euro	5,3	2,3	0,3	(7,5)

Fonte: Banca d’Italia

Alla fine del 2021 la crescita dell’economia italiana ha perso slancio, frenata dal ristagno dei consumi delle famiglie e dal contributo negativo della domanda estera netta. L’inflazione in Italia ha raggiunto i livelli più elevati dai primi anni Novanta, principalmente sulla spinta degli eccezionali rincari dei beni energetici. La componente di fondo è lievemente salita, ma rimane su valori inferiori al 2 per cento. Le forti pressioni al rialzo sulle quotazioni del gas e del petrolio legate all’invasione dell’Ucraina prefigurano un’inflazione elevata nel corso dell’anno. Le aspettative sulla dinamica dei prezzi di famiglie e imprese hanno raggiunto valori storicamente alti su tutti gli orizzonti temporali. L’inflazione è sostenuta principalmente dall’eccezionale dinamica della componente energetica (53,5 per cento), che riflette i forti rincari dei carburanti e gli elevati prezzi al consumo di gas ed elettricità.

Le condizioni del mercato finanziario italiano hanno risentito dell’acuirsi dell’incertezza e dell’accresciuta avversione al rischio degli investitori, soprattutto subito dopo l’invasione dell’Ucraina. Le quotazioni azionarie sono dapprima molto diminuite, principalmente nel comparto bancario, per poi in parte recuperare a partire dalla metà di marzo. Lo spread sovrano e i costi di finanziamento delle imprese e delle banche sono saliti. Nel corso del primo trimestre dell’anno i rendimenti dei titoli di Stato italiani sono stati sospinti al rialzo dalle aspettative di una riduzione dell’accomodamento monetario nell’area dell’euro più rapida di quanto precedentemente atteso, in un contesto di forti pressioni inflazionistiche. I rendimenti dei titoli di Stato italiani sulla scadenza decennale sono saliti di 80 punti base e il differenziale con i corrispondenti titoli tedeschi si è ampliato, collocandosi all’inizio di aprile a 154 punti base, dai 132 di metà gennaio. Il premio per il rischio di ridenominazione è marginalmente cresciuto, rimanendo su valori contenuti. La volatilità implicita nei contratti derivati sul titolo decennale italiano è aumentata, in particolar modo dopo l’invasione dell’Ucraina, raggiungendo livelli circa doppi rispetto alla media dello scorso anno ma largamente inferiori a quelli toccati nel marzo del 2020, all’inizio della pandemia.

Figura 1.2 – Differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato decennali italiani e tedeschi

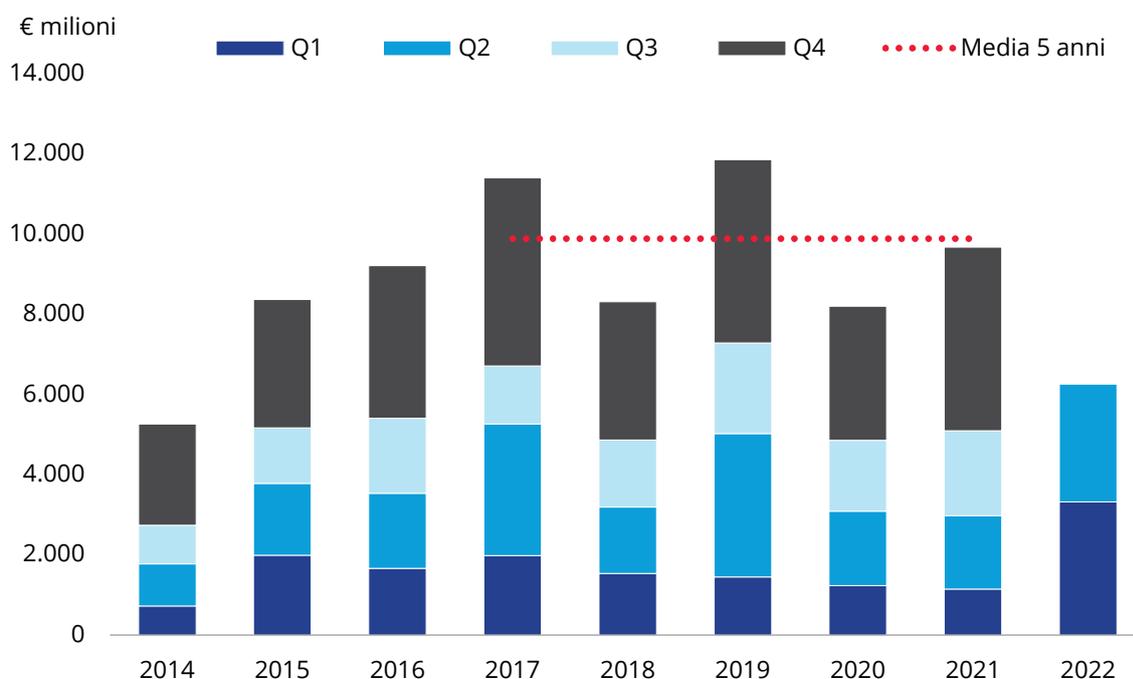


Fonte: Banca d'Italia

1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

Nel corso del primo semestre, il volume investito è stato di Euro 6,2 miliardi. Questo livello record, raggiunto in soli sei mesi, è stato raggiunto grazie, soprattutto al primo trimestre dell'anno, periodo in cui si è conclusa la transazione del Project Dream, pari a circa Euro 850 milioni, e nel quale si è assistito ad un aumento degli investimenti in tutte le asset class, in particolare negli uffici.

Figura 1.3 – Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare



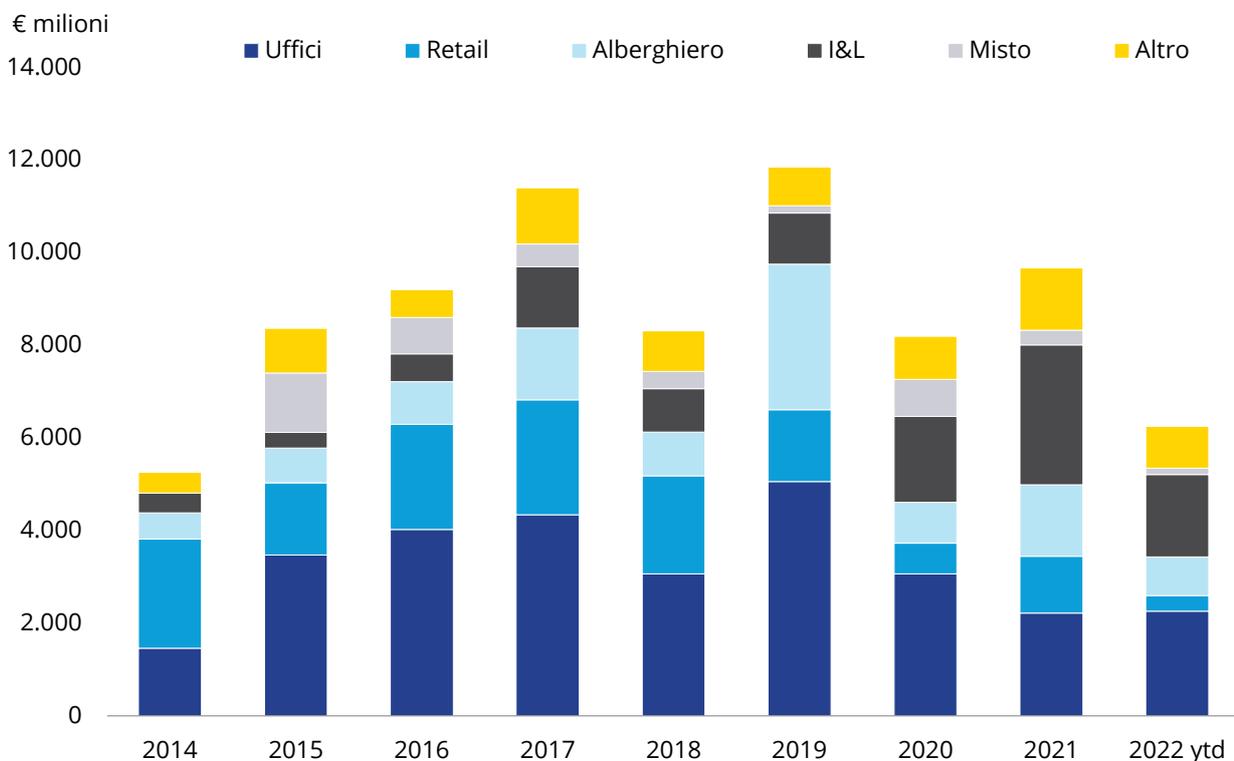
Fonte: Colliers Italia - Research

Con Euro 2,3 miliardi investiti in uffici, rispetto ai Euro 2,2 miliardi di tutto il 2021, gli uffici sono tornati a essere il prodotto preferito del mercato italiano da parte degli investitori. Guardando inoltre alle transazioni in chiusura e agli immobili in commercializzazione, il volume investito nel 2022 potrebbe essere molto importante.

Se da una parte le operazioni core sono quelle preferite, si osservano anche operazioni *value-add*. In particolare, è da segnalare la transazione del portafoglio A2A, tre immobili che inizieranno un processo di ristrutturazione quando saranno liberati tra due anni, una volta che la nuova torre a Porta Romana sarà ultimata. Si registrano anche due importanti transazioni uffici a Roma, per dei prodotti recentemente ristrutturati e affittati a dei nuovi conduttori con dei nuovi contratti.

Per quanto riguarda le altre asset class, l'interesse per la logistica rimane, con un aumento delle transazioni nei mercati secondari e nei prodotti *last-mile*. Le transazioni nei portafogli sono state soltanto il 51% del totale investito, rispetto a una media del 70% nel corso degli ultimi tre anni.

Figura 1.4 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia

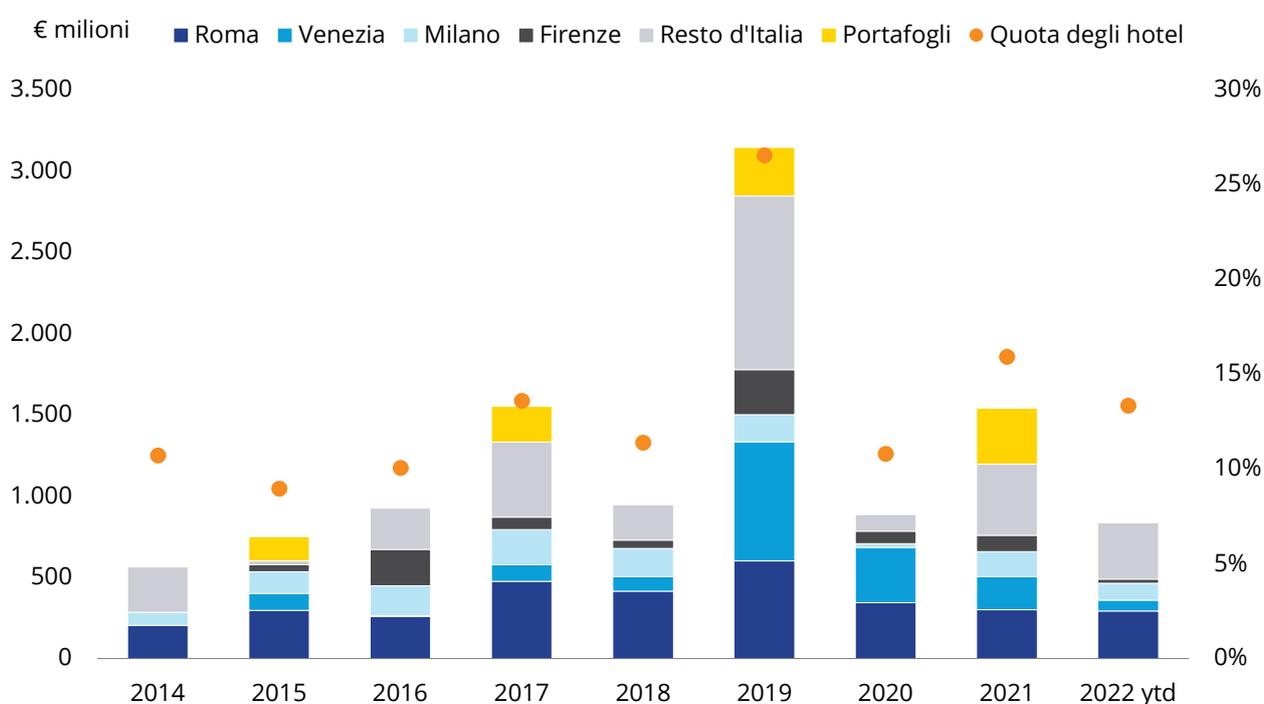


Fonte: Colliers Italia - Research

Con oltre 800 milioni di Euro investiti, gli investimenti nel settore alberghiero si confermano importanti, soprattutto verso i prodotti *vacation*, ossia fuori dalle quattro città del Grand Tour; una tendenza cominciata ad emergere nel 2021.

Con la fine dei *lockdown*, la ripresa delle attività economiche e il ritorno dei turisti, il settore sta uscendo dalla crisi e cercando di adattarsi alla nuova realtà. Questa maggiore stabilità sta generando un leggero ma maggior interesse da parte degli investitori. Nel corso del secondo trimestre, sono da segnalare due transazioni a Roma: un hotel esistente, l'Hotel Majestic su Via Veneto, e il futuro Four Seasons a Piazza San Silvestro. Quest'ultimo permetterà di finire di sistemare la piazza, portando una nuova vitalità.

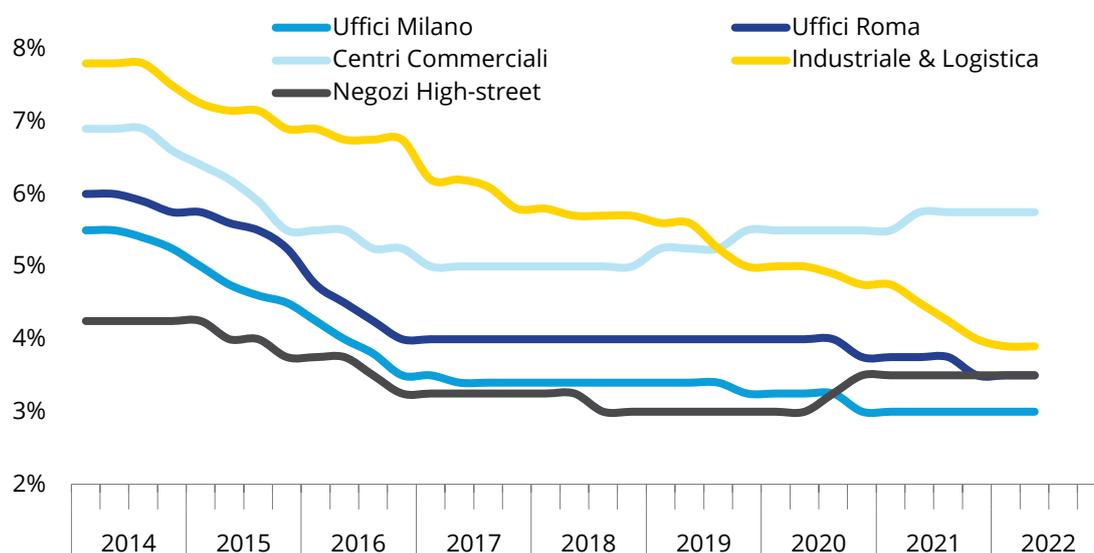
Figura 1.5 – Investimenti in hotel in Italia | Investimenti per città



Fonte: Colliers Italia - Research

In termini di rendimenti, la forte domanda di prodotti core mantiene i rendimenti prime sui livelli molto bassi. Per quanto riguarda la logistica, la barriera del 4% è stata infranta e i rendimenti si basano al 3,9%. Tuttavia, vista la situazione macro-economica e geopolitica che sta spingendo al rialzo i tassi di interesse, le pressioni ribassiste sono diminuite. Al momento, si osserva una certa stabilità dei rendimenti prime con una prospettiva di attesa per i prossimi mesi, soprattutto per quando la domanda di gas aumenterà all'avvicinarsi dell'inverno.

Figura 1.6 – Rendimenti iniziali prime in Italia



Fonte: Colliers Italia – Research

1.3 Il settore turistico²

1.3.1 Andamento del mercato turistico dei residenti in Italia

Secondo i dati Istat, il turismo dei residenti italiani nel 2021 è stato ancora fortemente limitato dalle restrizioni dovute alla pandemia da Covid-19. Dopo la caduta del primo semestre, nella seconda parte dell'anno si registra una ripresa sia per i viaggi in Italia (+18% sul secondo semestre 2020), sia per le mete straniere (+30%). L'anno si chiude con un numero di viaggi con pernottamento (41,6 milioni) sostanzialmente stabile rispetto al 2020 ma ancora molto lontano da quello pre-pandemia (-40% rispetto al 2019). I viaggi all'estero diminuiscono del 74% (87 milioni di notti in meno) e i viaggi in Italia del 32% (41 milioni le notti perse) rispetto ai due anni precedenti. Cresce però la durata media nel confronto con il 2020: le notti trascorse sono il 22% in più (281,5 milioni, 30% in meno sul 2019).

Le vacanze sono 38,7 milioni, sostanzialmente stabili rispetto al 2020 (circa il 93% del totale dei viaggi e il 95% delle notti). Prevalgono le vacanze "lunghe", di 4 o più notti (59% dei viaggi e 85% delle notti) che nel 2021 salgono a 24,5 milioni (+25%; +24% in termini di notti). Le vacanze brevi, invece, non registrano

² Fonte: Istat

variazioni rispetto al 2020 e rimangono la metà di quelle registrate nel 2019. Complessivamente sono quasi 115 milioni i pernottamenti di vacanza in meno rispetto al 2019 (-31%).

Soltanto il 7% dei viaggi è per motivi di lavoro (circa 3 milioni), senza sostanziali variazioni rispetto al 2020. Le attività di rappresentanza, vendita, installazione o simili sono le motivazioni più frequenti (22,3%), seguite dalle riunioni d'affari (13,8%) e dalle missioni di lavoro (13%).

In termini di notti si registra un marcato aumento (+60% sul 2020, pari a circa 5 milioni di notti in più) per i viaggi di lavoro che porta la loro durata media a 4,8 notti (oltre una notte in più). Anche i viaggi di vacanza sono mediamente più lunghi rispetto al 2020 (da 6,3 notti a 6,9); pertanto la durata media dei viaggi nel loro complesso aumenta e si attesta a 6,8 notti (era 6,2 nel 2020). Le escursioni (visite in giornata) nel 2021 sono poco più di 36 milioni (41 milioni circa nel 2020) e si concentrano nel periodo estivo (37,4%).

Il confronto tra i diversi trimestri del 2021 e quelli del 2020 riflette le conseguenze sul turismo delle misure adottate per contrastare le diverse ondate della pandemia. Nel primo trimestre 2021 la seconda ondata pandemica condiziona negativamente l'andamento della domanda turistica che crolla rispetto allo stesso periodo del 2020 (-76% dei viaggi e -73% delle notti). La diminuzione si concentra infatti nei mesi di gennaio e febbraio, quando la pandemia era nella fase iniziale, mentre marzo mostra valori simili a quelli dello stesso mese del 2020 (contrassegnato dall'inizio delle restrizioni alla mobilità). Il calo riguarda sia le vacanze (-80%) sia i viaggi di lavoro (-55%) e in termini di persone è pari al -76%.

Nel secondo trimestre si registrano invece variazioni nettamente positive (+85% le vacanze; triplicano i viaggi di lavoro) rispetto allo stesso periodo del 2020 (nel mese di aprile gli spostamenti erano per lo più interdetti a causa del lockdown generalizzato). Nel complesso, le persone che viaggiano e i viaggi raddoppiano, ma il confronto con il corrispondente periodo del 2019 evidenzia la caduta della domanda turistica: -58% di viaggi, -50% di notti e -56% di turisti. Nel trimestre estivo (luglio-settembre) rispetto all'estate del 2020, vi è una sostanziale stabilità dei viaggi, soprattutto grazie alla ripresa delle vacanze lunghe, in aumento di circa il 23% (+26% in termini di notti). Di contro, le vacanze brevi, che erano in aumento nell'estate del 2020 rispetto all'estate precedente, subiscono un forte calo (viaggi -21%; notti -19%). Nonostante una lenta ripresa, i viaggi nel trimestre estivo 2021 sono ancora il 14% in meno di quelli dello stesso trimestre del 2019. Nell'ultimo trimestre dell'anno, la domanda aumenta marcatamente, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente colpito dalla seconda ondata pandemica, ma il numero di viaggi, di notti e di turisti rimane significativamente inferiore a quello del corrispondente periodo del 2019 (rispettivamente -39,2%; -34,5%; -36,3%).

In estate, le persone partite per una vacanza sono poco più di 20 milioni, in crescita del 9,1% (18,5 milioni nel 2020 e 22,7 nel 2019). L'incremento maggiore si registra per i turisti over65 (+31,9%) e per i residenti nel Sud (+48,3% sul 2020; -9,5% sul 2019). Nel complesso, i turisti che partono per vacanza tra luglio e settembre sono l'11% in meno del 2019, anche se il Nord-ovest (+11% sul 2020) e le Isole (+37,6%) si riportano ai livelli precedenti alla pandemia. Ciò non avviene per chi vive nel Centro (+11,5% sull'estate del 2020; -13,7% su quella 2019) e nel Nord-est (-11,3%; -29% rispetto all'estate del 2019).

I viaggi estivi sono mediamente più lunghi rispetto a quelli degli altri trimestri (8,1 notti) e aumentano di quasi una notte rispetto all'estate del 2020. Le vacanze lunghe sono il 72,2% dei viaggi estivi e tornano a essere protagoniste nel trimestre, così come prima della pandemia (63,3% nel 2020; 72,6% nel 2019). Circa la metà delle vacanze lunghe (51,9%) dura meno di una settimana.

1.3.2 Andamento del mercato turistico regionale dei residenti in Italia

Dopo la drastica contrazione del 2020, proseguita nei primi tre mesi dell'anno successivo, a partire dall'estate 2021 gli spostamenti turistici all'estero dei residenti mostrano timidi segnali di miglioramento. La crescita dei viaggi internazionali rispetto al 2020 riguarda soprattutto gli spostamenti verso i Paesi dell'Unione europea (+52,8%) ed è dovuta, in gran parte, alla ripresa delle vacanze lunghe intraprese dai residenti stranieri per far visita a parenti e amici nei luoghi di origine.

I pernottamenti all'estero crescono del 53,2% sull'anno precedente. Tuttavia, anche nel 2021 continua a prevalere la connotazione domestica dei viaggi effettuati dai residenti: gli spostamenti turistici che hanno come destinazione una località italiana sono l'89,3% (90,9% nel 2020; 76,1% nel 2019). Anche nel trimestre estivo, caratterizzato da una maggiore libertà nella mobilità delle persone, i residenti scelgono prevalentemente il territorio nazionale, riservando alle mete estere il 9,1% delle vacanze estive (il 10,6% se lunghe), in recupero rispetto al 2020, ma lontano dai livelli pre-Covid (22,8% e 26,3% nel 2019).

Il Nord rimane l'area del Paese con più potere attrattivo (39% dei viaggi), sia per le vacanze brevi (50,6%) che per i viaggi di lavoro (41,3%). Il primato per le vacanze lunghe spetta al Mezzogiorno (38,5%), che supera sia il Nord (32%) che il Centro (16,2%). Quest'ultima ripartizione, tuttavia, continua a registrare, rispetto alle regioni del Sud, quote più consistenti di vacanze brevi (26,7% contro 17,9%) e di viaggi di lavoro (23% contro 18,3%).

Toscana, Emilia-Romagna, Lombardia, Puglia, Sicilia e Veneto sono le sei regioni più visitate e accolgono complessivamente il 51,2% degli spostamenti interni, con quote che variano tra il 6,9% del Veneto e l'11,3% della Toscana, regione preferita, anche nel 2021, per le vacanze (11,5%), soprattutto se brevi (15,2%).

Per lavoro, si viaggia di più verso Lazio, Lombardia ed Emilia-Romagna che, insieme, ospitano oltre il 45% dei viaggi d'affari in Italia. Nonostante continui a essere una meta privilegiata per i soggiorni di lavoro, il Lazio non riesce a recuperare le posizioni perse nel 2020 e rimane al nono posto nella graduatoria delle regioni più visitate. La regione resta indietro anche per le vacanze brevi, per le quali era tra le destinazioni preferite, risentendo della perdurante contrazione, iniziata nel 2020, delle vacanze culturali, tradizionalmente molto frequenti nella regione.

Il blocco pressoché totale della stagione turistica invernale, a seguito dei provvedimenti restrittivi resi necessari per contrastare la diffusione dei contagi, che hanno imposto la chiusura degli impianti sciistici, influisce negativamente sulla performance del Trentino-Alto Adige. Se nel 2020 è stata la regione più frequentata in occasione delle vacanze invernali, limitate dal lockdown generalizzato solo a partire dalla metà di marzo, nello stesso periodo del 2021 perde numerose posizioni e cede il primato alla Lombardia, seguita da Emilia-Romagna sia per le vacanze brevi (rispettivamente 21,5% e 18,9%), sia per quelle lunghe (19,4% e 16,6%).

1.3.3 Andamento del mercato alberghiero dei residenti in Italia

Nel 2021, gli alloggi privati si confermano la sistemazione prevalente durante gli spostamenti turistici in Italia (57,4%; 65,6% di notti). Il ricorso agli alloggi privati prevale come sempre nel Mezzogiorno (oltre i due terzi degli spostamenti turistici), soprattutto abitazioni di parenti e amici (31,5% dei viaggi) e alloggi in affitto (25,7%), in aumento sul 2020 in termini assoluti dell'82%. Nelle località del Centro si registra la quota più bassa di viaggi negli alloggi privati (51,5%) ed è maggiore l'incidenza, rispetto alle altre aree del Paese, dei soggiorni in strutture extra-alberghiere (16,4%), soprattutto campeggi e agriturismi. Al Nord, la quota dei viaggi nelle strutture collettive (46,9%) è sopra la media nazionale (42,6%), in virtù del maggior peso dei soggiorni in albergo (39,5%).

Le abitazioni di parenti e amici si confermano le più utilizzate (31% i viaggi; 36,2% le notti), seguite dagli alloggi in affitto (circa 19% sia di viaggi che di notti) e dalle abitazioni di proprietà (8,1%; 10% di notti), con incidenze stabili rispetto al 2020. Le strutture collettive sono preferite nel 74% dei viaggi di lavoro (66,6% delle notti); nella maggior parte dei casi si tratta di strutture alberghiere (68,6% dei viaggi e 62,1% delle notti), utilizzate anche in circa un terzo delle vacanze brevi.

Malgrado la stabilità osservata nel 2021 rispetto all'anno precedente, i soggiorni nelle strutture ricettive presentano dinamiche trimestrali differenti. Nel primo trimestre 2021, il netto calo dei viaggi rispetto allo stesso periodo del 2020 colpisce maggiormente le strutture ricettive collettive, soprattutto gli alberghi (-

84,3%). Sono proprio questi ultimi a beneficiare, in misura maggiore rispetto ad altri tipi di alloggio, della ripresa della domanda turistica nel resto dell'anno, in particolare di quella delle vacanze lunghe nel secondo e nel quarto trimestre e dei viaggi di lavoro nel periodo primaverile. Pertanto, i soggiorni di quattro notti e più negli esercizi alberghieri registrano un incremento complessivo, in termini assoluti, del 48,4% nel 2021 (+53,2% in termini di pernottamenti).

I viaggi d'affari negli alberghi si mantengono stabili rispetto al 2020, ma si allungano con un incremento in termini di notti dell'83,3%. Tuttavia, i livelli pre-Covid sono ancora lontani: i viaggi di lavoro e le vacanze lunghe in albergo del 2021 rappresentano rispettivamente il 36% e il 61% di quelli registrati nel 2019, con una perdita complessiva di oltre 45 milioni di notti.

In un anno ancora segnato dalla pandemia e prevalentemente dagli spostamenti interni, l'automobile continua a essere il mezzo di trasporto più utilizzato per viaggiare (nel 69,8% dei casi). Tuttavia la sua incidenza diminuisce rispetto al 2020 (era 73,9%) per tutti i tipi di viaggio, in particolare per quelli di lavoro, anche se rimane molto più elevata rispetto al 2019 (56,5%). Sebbene lontana dai livelli pre-Covid, nel 2021 cresce lievemente la quota dei viaggi in aereo (12,3%, da 10,3% nel 2020 e 21,6% nel 2019), soprattutto in occasione dei viaggi di lavoro (da 16,9% a 20,6%) e delle vacanze lunghe (da 13,3% a 15,8%). Stabile la quota dei viaggi in treno, con un lieve guadagno in termini di incidenza in occasione delle vacanze brevi (da 7,7% a 9,5%). Il pullman, come nel 2020, è utilizzato solo nel 2% dei viaggi (5,6% nel 2019).

2. INFORMAZIONI SOCIETARIE

La Società di Gestione

Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A. (precedentemente Antirion SGR S.p.A.) – 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
Dott. Ofer Arbib	Amministratore Delegato
Dott.ssa Giulia Longo	Consigliere
Dott.ssa Marzia Morena	Consigliere
Christopher Ross McLernon	Consigliere
Davoud R. Amel-Azizpour	Consigliere
Zachary Jean Michaud	Consigliere

Il Collegio Sindacale

Dott. Gian Paolo Colnago	Presidente
Dott. Massimo Gallina	Sindaco effettivo
Dott. Andrea Magnoni	Sindaco effettivo
Dott.ssa Elisa Durì	Sindaco supplente
Dott. Stefano Gian Luca Milanesi	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 2022, 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 dicembre 2015
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.
BANCA DEPOSITARIA	Caceis Bank - Italy Branch
ESPERTO INDIPENDENTE	Euroconsultancy - RE di Concept Design 95 Ltd.

4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

A partire dal raggiungimento del *First Closing* (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 otto assets, con una capacità ricettiva di circa 3.221 camere a regime. Il numero di immobili è diminuito rispetto al 31 dicembre 2021 in quanto in data 28 giugno 2022 è stata perfezionata la vendita di n. 4 immobili ubicati a Milano in via Roncaglia 8, via Villorese 11, via Villorese 13/15 e via Trivulzio6/8 e via Parmigianino 13/15.

In merito si precisa che sei degli immobili in portafoglio alla data della presente Relazione sono stati apportati dall'attuale quotista del Comparto in data 23 dicembre 2015, uno è stato acquistato in data 20 dicembre 2017 ed un altro in data 23 dicembre 2019.

Di seguito una fotografia del portafoglio immobiliare al 30 giugno 2022:

Immobile	Superficie lorda [mq]	Locata [mq]	Vacant [mq]	Vacancy [%]	Tipologia	Destinazione principale	Conduttore principale	Decorrenza contratto conduttore principale	Tipologia	Canone 2022** [mln €]
ROMA - VIA DELL'UMILTA'	6.565	6.565	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Via dell'Umiltà 36 srl	01/01/2018	12+9	2,40
ROMA - HOTEL VILLA PAMPHILI	7.904	7.904	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/01/2021	9+9	1,82
MILANO - HOTEL QUARK	9.024	9.024	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/01/2023	9+9	0,00
ROMA - VITTORIO VENETO	26.700	26.700	0	0%	Monotenant	Ricettivo	VI.Ve. srl	01/04/2024	25	0,00
VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	36.120	36.120	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Volhotels spa	16/11/2020	6	6,21
LA THUILE - HOTEL PLANIBEL	15.040	15.040	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Th Gestioni srl	03/05/2016	-	1,20
PIEVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTI	32.060	32.060	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/10/2020	9+9	1,90
MILANO - HOTEL TOCO	4.410	4.410	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Fattore Italia srl	01/03/2021	9+9	1,20
MILANO - RESIDENCE DEANGELI*	4.391	670	3.721	85%	Pluritenant	Trasformazione residenziale	Banca Sella	01/01/2015	-	0,14
MILANO - VIA RONCAGLIA*	3.395	0	3.395	100%	Trasformazione residenziale	Trasformazione residenziale	-	-	-	0,00
MILANO - VILLORESI 11*	2.480	946	1.534	62%	Pluritenant	Residenziale	Vari	Vari	Vari	0,11
MILANO - VILLORESI 13-15*	4.717	0	4.717	100%	Trasformazione residenziale	Trasformazione residenziale	-	-	-	0,00
TOTALE	152.806	139.439	13.367	9%						14,98

* Immobile ceduto in data 28 giugno 2022.

** Si riferisce al canone complessivo dell'immobile frutto dei canoni di locazione di tutti i conduttori per l'anno 2022.

Nuove acquisizioni avvenute nel periodo

Non risultano essere state perfezionate acquisizioni nel corso del periodo.

Dismissioni avvenute nel periodo

Il Comparto ha firmato in data 17 giugno 2021 un contratto preliminare con il Fondo HEVF 2 Italy C per la vendita avente ad oggetto il portafoglio di immobili in trasformazione residenziale composto dagli immobili siti in Milano in via Trivulzio 6/8 e Parmigianino 13/15, via Villorese 11, 13 e 15 e via Roncaglia 8.

Il prezzo offerto è pari ad Euro 53,50 milioni; alla firma il promissario acquirente ha versato un acconto in *escrow account* pari al 10% del prezzo. L'atto definitivo di compravendita, inizialmente previsto entro il 31 marzo 2022, è stato successivamente prorogato al 30 giugno 2022 in quanto il Comparto ha richiesto di poter posticipare la data di *closing* al fine di soddisfare le residue condizioni sospensive permaste (in particolare relative alla pratica amministrativa del Complesso Immobiliare De Angeli). Il saldo del prezzo e il relativo trasferimento delle proprietà sono avvenuti in data 28 giugno 2022.

La SGR, dal momento che l'operazione si configurava come operazione in potenziale conflitto di interesse, in quanto conclusa tra fondi gestiti dalla medesima società, ha adottato tutti i necessari presidi al fine di tutelare gli interessi potenzialmente contrapposti delle parti coinvolte.

Attività di commercializzazione

Per tutti gli immobili a destinazione ricettiva inclusi nel perimetro del Comparto sono stati sottoscritti contratti di locazione di lungo periodo.

Durante il primo semestre 2022 l'albergo di Roma via dell'Umiltà, già in possesso del conduttore, è stato aperto al pubblico.

L'Hotel Planibel ed il Tanka Village sono attualmente oggetto di interventi di completa riqualificazione; i lavori, tuttavia, non compromettono l'operatività delle strutture che viene normata da contratti di locazione *short term*. Per entrambe le strutture sono stati inoltre firmati contratti di locazione di lungo periodo che avranno decorrenza al termine dell'esecuzione delle opere. In particolare, l'avanzamento dei lavori relativi all'hotel Planibel è in linea con quanto previsto dal cronoprogramma con termine delle attività entro la fine dell'anno; in merito al Tanka Village, sono state realizzate le prime *mock up room* ed è stato avviato il processo di selezione dell'impresa di costruzione per la realizzazione delle opere di riqualificazione.

Anche per gli hotel Quark e Roma via Veneto 119 sono stati sottoscritti contratti di locazione, di lungo periodo che avranno decorrenza al termine della riqualificazione. La fine lavori prevista per l'hotel Quark coincide con la fine dell'anno, mentre per Roma Via Veneto i lavori termineranno nel primo semestre del 2024.

Altri fatti rilevanti inerenti all'attività di gestione

- A) Con riferimento al giudizio di opposizione (Trib. Cagliari – R.G. 10079/2016) promosso dalla SGR avverso il decreto ingiuntivo n. 1755/2016 ottenuto dal Gruppo Una S.p.A. (già Atahotels S.p.A.) per il pagamento dell'indennità di avviamento integrativa relativa al complesso alberghiero **Hotel Tanka Village** per 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.

Il Comparto 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 del Gruppo Una nel mese di gennaio 2019.

Con l'opposizione proposta, il Comparto ha contestato il credito avanzato dal Gruppo UNA rideterminando il calcolo dell'indennità di avviamento dovuta ed ha domandato la condanna del Gruppo UNA al pagamento di (i) Euro 1.329.339,72 per maggior indennità di avviamento versata ed (ii) Euro 1.863.493,92 per indennità di occupazioni e penali per ritardo nel rilascio dell'immobile. Nel costituirsi nel giudizio di opposizione il Gruppo UNA ha domandato in via riconvenzionale il pagamento della somma di Euro 1.142.278,95 a titolo di penale contrattuale per mancata ripresa in consegna dell'immobile da parte della SGR.

La causa è stata rinviata al 30.1.2020 per l'ammissione dei mezzi istruttori e poi, in ragione della situazione di emergenza sanitaria COVID-19, al 19/03/2020 e ancora al 29/10/2020 per i medesimi incombenti.

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.

- B) Con riferimento, invece, ai giudizi di opposizione promossi dal Gruppo UNA contro i decreti ingiuntivi ottenuti dal Comparto 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 contratti di locazione (che prevedevano una maggiorazione del canone rispetto a quanto convenuto nel contratto originario) e la conseguente restituzione dei canoni/indennità di occupazione versati in eccesso, oltre al pagamento di penali per la ritardata presa in consegna (ex art. 13 dei contratti di locazione) degli Hotel asseritamente imputabile alla SGR, si rileva quanto segue:

- **Hotel Villa Pamphili**: nel giudizio ex art. 447 bis c.p.c. promosso dal Gruppo UNA, il Tribunale di Roma con sentenza n. 8164 del 03/06/2020 ha: (i) rigettato la domanda del Gruppo UNA di pagamento della penale per la ritardata riconsegna dell'immobile per Euro 313.998,65; (ii) condannato il Gruppo UNA al pagamento di Euro 196.105,94, oltre interessi di mora, a titolo di indennità di occupazione per il periodo 19/02/2016 – 31/03/2016; (iii) rigettato la domanda riconvenzionale del Comparto per la restituzione dell'importo di Euro 13.907,03 per indennità di avviamento versata in eccesso; (iv) condannato il Comparto al pagamento di Euro 208.771,15 oltre interessi di mora, a titolo di IVA dovuta sull'indennità di avviamento corrisposta al Gruppo UNA; (v) compensato le spese di lite.

Il Gruppo UNA ha proposto giudizio di appello avverso la sentenza di primo grado, la prima udienza si è tenuta il 22/04/2021 e la causa è stata rinviata all'udienza del 04/05/2023;

- **Residence Ripamonti**: nel giudizio ex art. 447 bis c.p.c. promosso dal Gruppo UNA, il Tribunale di Milano con sentenza n. 1475 del 14/02/2019, in accoglimento delle eccezioni sollevate dalla SGR ha rigettato le domande avanzate da Gruppo UNA (volte ad ottenere la declaratoria di nullità delle scritture integrative dei contratti di locazione e la restituzione dei canoni ed indennità di occupazione asseritamente versate in eccesso) compensando le spese di lite.

Il Gruppo UNA ha proposto giudizio di appello avverso tale sentenza. L'appello è stato respinto con sentenza in data 16.12.2020 ed è stata confermata la sentenza di primo grado con condanna di Gruppo UNA al pagamento delle spese legali.

Il Gruppo UNA nel 2021 ha proposto ricorso in Cassazione, ad oggi in attesa di fissazione dell'udienza.

- **Hotel Quark e De Angeli**: il Tribunale di Milano con sentenza n. 13636/19: (i) ha 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 dal Gruppo UNA (ii) ha rigettato la domanda del Gruppo UNA di pagamento della penale per la ritardata riconsegna del Quark, (iii) ha rigettato la domanda del Comparto per il pagamento di indennità di occupazione e penali relative al Quark pari ad Euro 244.000,00 per ritardata riconsegna dell'immobile, (iv) ha condannato il Gruppo UNA al 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, e alle spese legali per Euro 19.000,00 oltre accessori.

Il Gruppo UNA ha promosso il giudizio di appello. L'appello è stato respinto con sentenza del 13.1.2021 ed è stata confermata la sentenza di primo grado con condanna di Gruppo UNA al pagamento delle spese di lite. Il Gruppo UNA nel 2021 ha proposto ricorso in Cassazione, ad oggi in attesa di fissazione dell'udienza;

- **Hotel Executive:** il Tribunale di Milano all'esito dell'udienza del 31/01/2019: (i) ha 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) ha rigettato la domanda del Gruppo UNA di pagamento della penale per la ritardata riconsegna dell'immobile, (iii) ha condannato il Gruppo UNA al pagamento di Euro 1.985.416,87, oltre interessi di mora, per indennità di occupazione per il periodo 01/01/2016 – 15/02/2016 e penali per ritardo nella riconsegna dell'immobile. Il Gruppo UNA ha provveduto al pagamento di quanto dovuto in favore della SGR.

Il Gruppo UNA ha promosso il giudizio di appello. L'appello è stato respinto con sentenza del 14.10.2020 ed è stata confermata la sentenza di primo grado con condanna di Gruppo UNA al pagamento delle spese di lite.

Il Gruppo UNA in data 10/06/2021 ha proposto ricorso in Cassazione, ad oggi in attesa di fissazione dell'udienza.

C) Infine, il Gruppo UNA ha promosso un giudizio ordinario per responsabilità precontrattuale nei confronti del Comparto, Fondazione ENPAM ed Enpam Real Estate S.r.l. domandando 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 Atahotels S.p.A. (ora Gruppo UNA S.p.A.) volta al raggiungimento di un accordo per la sottoscrizione di nuovi contratti di locazione degli alberghi "Hotel Executive", "Residence De Angeli", "Ripamonti Residence", "Villa Pamphili" e "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 circa 45.000.000.

Con sentenza del 25/01/2021, il Tribunale di Roma accogliendo le eccezioni del Comparto ha integralmente rigettato le domande di Gruppo UNA condannando quest'ultima alla refusione delle spese legali di Euro 50.000.

Il Gruppo Una ha impugnato la sentenza innanzi la Corte di Appello di Roma. Alla prima udienza del 25/01/2022, in accoglimento delle eccezioni della SGR, il Giudice ha rigettato le richieste istruttorie di Gruppo UNA dichiarandole inammissibili. La causa è stata rinviata al 17/09/2024 per precisazione delle conclusioni e discussione orale ex art. 281 sexies c.p.c.

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 di competenza del primo semestre 2022 fatturati ai conduttori risultano incassati per il 59%. Un ulteriore 13% è stato incassato nel corso dei primi giorni del mese di luglio 2022. Con riferimento ai residui importi non incassati (in parte anche di competenza dell'esercizio 2021), la SGR ha attivato tutte le iniziative volte alla gestione dello scaduto e, laddove necessario, ha provveduto alla svalutazione dei crediti in ottemperanza alle procedure e *policy* interne adottate dalla SGR.

Per quanto riguarda le fatture scadute relative a canoni di locazione di competenza dell'anno 2021, il Comparto, in risposta alle difficoltà lamentate da alcuni conduttori a causa dell'impatto dell'emergenza sanitaria, ha sottoscritto in data 4 aprile 2022 un accordo con il conduttore Aries Group srl (Residence Ripamonti) che prevede l'azzeramento dei canoni di locazione per i mesi di novembre e dicembre 2021.

Similmente, attualmente sono in corso interlocuzioni con i conduttori Aries Group srl (Villa Pamphili) e Via dell'Umiltà 36 per la concessione di sconti relativamente ai canoni degli ultimi mesi dell'anno 2021.

4.3 Capex

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 state concluse e la struttura è stata aperta al pubblico nel primo semestre del 2022.

Per quanto concerne il Residence Ripamonti sono state concluse le opere di riqualificazione, restano da eseguire alcune attività residue – attualmente in fase di pianificazione in accordo con il conduttore – che non pregiudicano l’operatività della struttura alberghiera.

Per l’immobile di La Thuile (AO) “Hotel Planibel” sono stati conclusi i lavori di riqualificazione sull’Hotel e sui residence Gran San Bernardo, Cervino e Monte Rosa; sono in corso le opere sugli altri residence. L’andamento dei lavori è in linea con il cronoprogramma che prevede la riconsegna della struttura al conduttore entro fine anno.

Sono terminate le attività di consolidamento strutturale e i lavori di restauro delle facciate sia interne che su strada pubblica dell’immobile sito a Roma in Via Veneto 119. 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; si prevede l’appalto delle opere nell’autunno 2022.

Relativamente all’Hotel Quark, sito a Milano in via Lampedusa 11, stanno procedendo le opere di riqualificazione; si prevede la conclusione entro la fine dell’anno.

Per il complesso immobiliare “Tanka Village” di Villasimius (CA) sono state realizzate le prime *mock up room* ed è in fase di appalto la realizzazione delle opere di riqualificazione.

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 2022, da parte di Colliers Global Investors Italy SGR:

Cespiti	Indirizzo	Data Acquisizione	Valore di acquisizione	Costo Storico 30.06.2022	Capex 2022	Valutazione 31.12.2021	Valutazione 30.06.2022	Delta da valutazione	%
Hotel Villa Pamphili	Via della Nocetta - Roma	23/12/2015	32.800.000	54.872.182	216	55.950.000	56.800.000	850.000	2%
Tanka Village	Viale degli Oleandri - Villasimius (CA)	23/12/2015	89.500.000	91.064.275	763.625	98.750.000	98.100.000	-650.000	-1%
Hotel Quark	Via Lampedusa - Milano	23/12/2015	7.100.000	17.620.530	8.182.972	15.550.000	16.300.000	750.000	5%
Hotel Planibel	Località Entreves - La Thuile (AO)	23/12/2015	8.800.000	30.347.186	4.256.339	28.150.000	34.800.000	6.650.000	24%
Residence Ripamonti	Via dei Pini - Pieve Emanuele (MI)	23/12/2015	17.300.000	19.499.268	-	24.400.000	24.050.000	-350.000	-1%
Hotel Toqueville	Via A. De Tocqueville - Milano	23/12/2015	21.500.000	27.504.647	34.880	34.400.000	34.800.000	400.000	1%
Via Dell’Umiltà	Via Dell’Umiltà - Roma	27/12/2017	35.650.000	46.434.333	5.160	54.000.000	54.250.000	250.000	0%
Via Vittorio Veneto	Via Vittorio Veneto	23/12/2019	190.000.000	207.217.172	2.515.843	209.950.000	211.200.000	1.250.000	1%
Totale			402.650.000	494.559.593	15.759.034	521.150.000	530.300.000	9.150.000	1,8%

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 rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2021 per le seguenti ragioni:

- Tanka Village: il valore dell'asset è leggermente diminuito rispetto alla valutazione precedente; l'aumento del budget per le *Capex* viene controbilanciato dall'avanzamento dello *step rent*;
- Hotel Quark: ha registrato un incremento del valore di mercato di circa il 5% rispetto alla precedente valutazione, dovuto alla realizzazione delle *Capex*, che hanno visto un incremento nel budget per un miglior posizionamento di mercato dell'asset;
- Hotel Planibel: ha registrato un incremento del valore di mercato di circa il 23% rispetto alla precedente valutazione, dovuto in particolar modo dall'avanzamento del piano *Capex* dell'asset rispetto al 31 dicembre 2021;
- Residence Ripamonti: il valore è sceso in linea con l'aumento del budget *Capex*;
- Hotel Villa Pamphili, Hotel Tocq, Via dell'Umiltà e Via Veneto: i valori sono rimasti pressoché invariati rispetto alla precedente valutazione.

4.5 Finanziamento e Strumenti finanziari derivati

Finanziamenti ricevuti

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 accesi 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.

In relazione al contratto di finanziamento in essere si evidenzia che la SGR ha inviato alla banca finanziatrice una richiesta di *waiver* con la quale è stato richiesto:

- 1) di rinunciare ad invocare l'evento rilevante consistente nel mancato rispetto - alla data di verifica del 31 dicembre 2021 - del covenant finanziario Interest Coverage Ratio ("ICR") consolidato;

- 2) il consenso scritto a che il Comparto sia autorizzato a concedere riduzioni e/o sospensioni dei canoni dei contratti di locazione relativi agli immobili legati alla Soglia Canoni, con riferimento all'anno 2021;
- 3) di prestare il proprio consenso a che, per l'anno 2021, l'ammontare dei crediti derivanti da canoni relativi agli Immobili Rilevanti ceduti in garanzia a beneficio dei Finanziatori sia inferiore alla Soglia Canoni 2021 (i.e. Euro 3.700.000,00), ma in ogni caso, non inferiore ad Euro 3.100.000;
- 4) di rinunciare a richiedere al Fondo di integrare la differenza mediante cessione in garanzia dei canoni rivenienti da altri immobili di proprietà del Comparto;
- 5) di acconsentire a che la nuova Data di Aperura Albergo sia fissata entro la fine del mese di maggio 2024 e di rinunciare all'Evento Rilevante consistente nel mancato rispetto della Data di Apertura Albergo entro il 28 febbraio 2023;
- 6) di estendere il Periodo di Disponibilità del finanziamento;
- 7) di prendere atto dell'avvenuta erogazione da parte del Comparto di un importo pari ad Euro 200.000,00, le cui modalità di rimborso e remunerazione saranno regolate in un contratto di finanziamento da sottoscrivere tra il Comparto e il Conduttore Immobile Cauzionale e di voler prestare il proprio consenso alla sottoscrizione del contratto di finanziamento soci da parte del Comparto;
- 8) prendere atto dell'avvenuto Cambio di Controllo della SGR.

La richiesta di *wavier* è attualmente al vaglio degli organi deliberanti della stessa della banca finanziatrice.

Strumenti finanziari derivati di copertura

Alla data del 30 giugno 2022 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, l'hotel Villa Pamphili e l'hotel di Roma via dell'Umiltà. I conduttori hanno sottoscritto contratti di locazione di lungo periodo che garantiranno stabilità di ricavi per il Comparto;
- sono in fase di realizzazione le opere per la riqualificazione dell'hotel Quark i cui lavori saranno conclusi entro la fine dell'anno. Per la struttura è già stato sottoscritto un contratto di locazione di lungo periodo che avrà decorrenza al termine dell'allestimento dell'hotel da parte del conduttore;
- l'hotel Planibel è in corso di riqualificazione e si prevede la conclusione dei lavori entro la fine del 2022, in linea con quanto previsto dal cronoprogramma. L'accordo lavori sottoscritto con il conduttore ha permesso di incassare un canone di locazione durante l'esecuzione dei lavori parametrato al numero di camere disponibili alla vendita. Alla conclusione delle opere, la struttura sarà riconsegnata al conduttore e avrà decorrenza il nuovo contratto di locazione di lungo periodo che prevede un canone di locazione minimo garantito senza incentivi per l'avviamento della struttura alberghiera;
- 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;

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, obiettivo raggiunto per tutte le strutture del perimetro;

- 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.

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

In data 15 novembre 2021 Colliers International Group Inc., società canadese quotata al Nasdaq, ha comunicato a Banca d'Italia - ai sensi dell'art. 15 del D. Lgs. 58/98 del TUF - l'intenzione di acquisire, per il tramite della controllata Colliers Italy Holdings S.r.l., il 60% del capitale sociale di Antirion SGR S.p.A. In data 8 marzo 2022 Banca d'Italia ha rilasciato - ai sensi dell'art. 15 del TUF e del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo IV, Capitolo I - il proprio nulla osta all'operazione di integrazione. Pertanto, la cessione da parte della controllante OAN Capital S.r.l. del 60% della partecipazione in Antirion SGR S.p.A. (ora Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A.) è divenuta efficace far data dal 1° aprile 2022.

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

	Ricavi	Costi
Colliers Property Project & Development Italy Srl	-	611.630*
Colliers Advisory & Transaction Italy Srl	-	-

**di cui Capex 502.723 Euro*

	Crediti	Debiti
Colliers Property Project & Development Italy Srl	-	573.362
Colliers Advisory & Transaction Italy Srl	-	-

I costi e relativa voce di debito, nei confronti della società Colliers Property Project & Development Italy S.r.l., si riferiscono alle attività erogate dalla stessa al 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. Tali operazioni sono state condotte a normali condizioni di mercato.

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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR del 10 novembre 2021 ha nominato Euroconsultancy - RE di Concept Design 95 Ltd. quale Esperto Indipendente del Fondo per un periodo di tre anni.

Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

La Direttiva AIFM stabilisce all'art. 19, una dettagliata disciplina in tema di valutazione del patrimonio degli OICR e calcolo del valore delle relative parti, rimettendo alla legislazione nazionale e alle regole del fondo la disciplina specifica delle metodologie di valutazione e di calcolo. Tale disciplina contiene previsioni incentrate sulla necessità che la funzione di valutazione del fondo sia svolta in modo indipendente, imparziale e con la dovuta competenza, diligenza e attenzione. In particolare, la Società di Gestione deve assicurare che le attività di ciascun fondo dalla stessa 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 "Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio" (di seguito il "Regolamento") di Banca d'Italia, adottato con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, stabilisce che i gestori debbano dotarsi di politiche, procedure (anche di controllo), strumenti informativi, risorse tecniche e professionali che – in relazione alla tipologia di beni nei quali è investito il patrimonio del fondo e alla complessità del contesto operativo – assicurino costantemente una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo.

Il Regolamento attribuisce al gestore il compito di dotarsi di:

- una funzione preposta alla valutazione dei beni che sia, in linea con il principio di proporzionalità, funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni preposte alla gestione;

- una politica retributiva del personale addetto alla funzione in grado di prevenire conflitti di interessi e l'esercizio di influenze indebite sul personale stesso.

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

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

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

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

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

Il Responsabile delle Valutazioni risulta funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni preposte alla gestione degli OICR. A garanzia della massima indipendenza di azione è posizionato in staff all'Amministratore Delegato e svincolato da rapporti gerarchici rispetto ai settori che svolgono attività di

gestione del portafoglio degli OICR; per completezza si rappresenta che dal 14 novembre 2018 la Funzione Valutazione riporta direttamente al Consiglio di Amministrazione della SGR.

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

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

L'impianto procedurale mira a regolamentare:

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

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

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

4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

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

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, aventi caratteristiche e finalità di investimento assimilabili a quelle degli analoghi soggetti italiani e soggetti (direttamente ovvero in capo al proprio gestore) 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, "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.L. n. 50 del 17 maggio 2022, convertito con modificazioni dalla L. n. 91 del 15 luglio 2022, in vigore dal 16 luglio 2022 contenente misure urgenti in materia di politiche energetiche nazionali, produttività delle imprese e attrazione degli investimenti, nonché in materia di politiche sociali e di crisi ucraina.

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. Con comunicato del 25 maggio 2022 la Consob ha informato di aver recepito le linee guida dell’ESMA del 12 aprile 2022 in materia di valutazione dell’appropriatezza. Con comunicato del 3 febbraio 2022 la Consob ha revocato le sue comunicazioni n. 9019104 del 2 marzo 2009 e n. 0097996 del 22 dicembre 2014 in materia di distribuzione alla clientela di prodotti finanziari illiquidi e complessi in quanto sono risultati direttamente o indirettamente assorbiti dalle più ampie e articolate regole dettate dal vigente quadro normativo MiFID II;
- 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 con delibera n. 22274 del 24 marzo 2022, in vigore dall’11 aprile 2022 per l’adeguamento agli Orientamenti ESMA34-39-992 in materia di commissioni di performance degli OICVM e di alcuni tipi di FIA;
- 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 da ultimo con il Provvedimento del 23 dicembre 2021 che uniforma la vigente disciplina della Banca d’Italia in materia di gestione collettiva del risparmio agli Orientamenti dell’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) in materia di commissioni di performance degli UCITS e di alcuni tipi di FIA (ESMA34-39-992);
- 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 e dal DM MEF del 19 gennaio 2022 che ha modificato, tra l’altro, l’art. 14, prevedendo la possibilità di sottoscrizione, per importi non inferiori a Euro 100 migliaia, dei FIA riservati da parte di investitori non professionali che operano sulla base del servizio di consulenza o di gestione di portafogli prestato da un intermediario abilitato;

- 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.

Successivamente all'entrata in vigore, a partire dal 10 marzo 2021, del 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, la Commissione Europea ha proseguito l'attività legislativa riferita al c.d. "piano per la finanza sostenibile 2018" approvando, il 6 aprile scorso, le norme tecniche di regolamentazione relative alle modalità e contenuto delle informazioni da divulgare da parte dei "partecipanti ai mercati" quando viene fornita la *disclosure* sulla sostenibilità; tali disposizioni entrano in vigore dal 1° gennaio 2023.

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, aggiornato con le modifiche apportate dal D.L. n. 50 del 17 maggio 2022 ("D.L. Aiuti"), convertito con modificazioni dalla L. n. 91 del 15 luglio 2022, in vigore dal 16 luglio 2022 contenente misure urgenti in materia di politiche energetiche nazionali, produttività delle imprese e attrazione degli investimenti, nonché in materia di politiche sociali e di crisi ucraina pubblicato.

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.

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

Oltre a quanto sopra, si segnala quanto segue. A partire dal 23 febbraio 2022, l'Unione europea ha adottato una serie di pacchetti di misure restrittive relative ad azioni che compromettono o minacciano l'integrità territoriale, la sovranità e l'indipendenza dell'Ucraina.

Tra queste figurano, innanzitutto, le misure di congelamento di fondi e risorse economiche previste dal Regolamento (UE) n. 269/2014 nei confronti di soggetti designati, il cui elenco, contenuto nell'allegato I, è stato progressivamente ampliato. In secondo luogo, l'Unione europea ha modificato il Regolamento (UE) n. 833/2014 adottando ulteriori misure restrittive, tra le quali figura anche il divieto di ogni operazione con la Banca centrale di Russia.

L'UIF in data 4 marzo 2022 ha pubblicato il comunicato "Obblighi di comunicazione delle misure di congelamento applicate nei confronti di soggetti designati" in riferimento alle misure di "congelamento" di fondi e risorse economiche emanate dall'Unione di cui al precedente paragrafo, cui hanno fatto seguito il richiamo di attenzione congiunto Banca d'Italia - UIF - IVASS - Consob del 7 marzo 2022 ed il comunicato UIF del 24 marzo 2022 (Comunicazioni da trasmettere alla UIF ai sensi dei Regolamenti (UE) 328/2022 e 398/2022).

Infine, lo scorso 25 maggio è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale il D.M. 11 marzo 2022, n. 55 (di seguito anche il "Decreto") con cui il Ministero dell'Economia e delle Finanze detta disposizioni in materia di comunicazione, accesso e consultazione dei dati e delle informazioni relativi alla titolarità effettiva di imprese dotate di personalità giuridica, di persone giuridiche private, di trust produttivi di effetti giuridici

rilevanti ai fini fiscali e di istituti giuridici affini al trust (c.d. Registro dei titolari effettivi). Il Decreto, entrato in vigore il 9 giugno 2022, detta disposizioni, da attuarsi con modalità esclusivamente telematiche:

- a) in materia di comunicazione all'ufficio del registro delle imprese dei dati e delle informazioni relativi alla titolarità effettiva di imprese dotate di personalità giuridica, di persone giuridiche private, di trust produttivi di effetti giuridici rilevanti a fini fiscali e istituti giuridici affini al trust per la loro iscrizione e conservazione nella sezione autonoma e nella sezione speciale del registro delle imprese;
- b) in materia di accesso ai dati e alle informazioni da parte delle Autorità, dei soggetti obbligati, del pubblico e di qualunque persona fisica o giuridica, ivi compresa quella portatrice di interessi diffusi;
- c) per individuare e quantificare i diritti di segreteria rispetto ai soggetti diversi dalle Autorità;
- d) per garantire la sicurezza del trattamento dei dati e delle informazioni.

Entro 60 giorni dall'entrata in vigore del Decreto è prevista la pubblicazione del provvedimento del Ministero dello sviluppo economico (MiSE) che certifichi l'operatività del sistema di comunicazione dei dati e delle informazioni sul titolare effettivo.

Le comunicazioni sulla titolarità effettiva devono essere effettuate entro i 60 giorni successivi alla pubblicazione del provvedimento del MiSE.

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

Non si rilevano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo al 30 giugno 2022 con riferimento al Fondo.

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 la 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 Villoresi 11 e via Villoresi 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 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 (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 Annuale al 31/12/2021	581.391.877	9.764,897	59.538,967
Relazione Semestrale al 30/06/2022	574.874.309	9.764,897	58.871,518

* 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 2022, rispetto al 31 dicembre 2021, 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.

6.1 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 2022:

Conto Economico (€)	30-giu-22
Risultato gestione strumenti finanziari	0
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	8.219.077
B2. Utili/perdite da realizzi	-911.603
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	-6.609.034
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-881.580
B6. Imposte sugli immobili	-2.010.003
Risultato gestione beni immobili	-2.193.143
Risultato gestione investimenti	-2.193.143
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	-2.193.143
H. Oneri finanziari	-402.107
Risultato netto della gestione caratteristica	-2.595.250
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.357.071
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-24.733
I3. Commissioni banca depositaria	-26.632
I4. Oneri per esperti indipendenti	-9.300
I6. Altri oneri di gestione	-277.649
L. Altri ricavi ed oneri	-1.226.933
Risultato netto della gestione prima delle imposte	-6.517.568
M. Imposte	0
Utile/perdita dell'esercizio	-6.517.568

Al 30 giugno 2022, il Comparto chiude il periodo di competenza con una perdita di Euro 6.517.568. A tal proposito occorre segnalare che tale risultato include minusvalenze nette da valutazione per complessivi Euro 6.609.034 e perdite da realizzo per Euro 911.603. Il risultato di esercizio è stato inoltre determinato da: (i) ricavi da locazione ed altri proventi per Euro 8.219.077 (ii) costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 2.891.583, di cui IMU per Euro 2.010.003; (iii) oneri finanziari, altri oneri di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 3.097.492; (iv) altri oneri (al netto di altri ricavi) per Euro 1.226.933.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Comparto per il primo semestre 2022 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 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	1	0,00%	1	0,00%
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. Partecipazioni di controllo	1	0,00%	1	0,00%
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	530.300.000	84,73%	574.650.000	91,36%
B1. Immobili dati in locazione	302.800.000	48,38%	321.050.000	51,04%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	227.500.000	36,35%	253.600.000	40,32%
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'	84.651.227	13,54%	38.172.922	6,07%
F1. Liquidità disponibile	84.651.227	13,54%	38.172.922	6,07%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	10.907.676	1,74%	16.193.420	2,58%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	684.059	0,11%	853.011	0,14%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	10.223.617	1,63%	15.340.409	2,44%
TOTALE ATTIVITA'	625.858.904	100,00%	629.016.343	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	21.600.000	21.600.000
H1. Finanziamenti ipotecari	21.600.000	21.600.000
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'	29.384.595	26.024.466
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	67.952	89.791
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	1.378.288	1.369.508
M4. Altre	26.412.465	17.657.951
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	1.525.890	6.907.216
TOTALE PASSIVITA'	50.984.595	47.624.466
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	574.874.309	581.391.877
Numero delle quote in circolazione	9.764,897	9.764,897
Valore unitario delle quote	58.871,518	59.538,967
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 30/06/2022		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzati				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzati				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzati				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-2.193.143		26.634.405	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.219.077		14.901.391	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-911.603			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-6.609.034		22.097.086	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-881.580		-6.351.218	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-2.010.003		-4.012.854	
Risultato gestione beni immobili		-2.193.143		26.634.405
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 realizzati				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-2.193.143		26.634.405

	Relazione al 30/06/2022		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		-2.193.143		26.634.405
H. ONERI FINANZIARI	-402.107		-736.904	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-173.763		-257.090	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-228.344		-479.814	
Risultato netto della gestione caratteristica		-2.595.250		25.897.501
I. ONERI DI GESTIONE	-2.695.385		-5.440.324	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-2.357.071		-4.620.442	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-24.733		-48.771	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-26.632		-52.778	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-9.300		-27.800	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-277.649		-690.533	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-1.226.933		954.859	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	863		3.337	
L2. ALTRI RICAVI	189.490		1.201.487	
L3. ALTRI ONERI	-1.417.286		-249.965	
Risultato della gestione prima delle imposte		-6.517.568		21.412.036
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		-6.517.568		21.412.036

Di seguito si riporta la tabella di sezione reddituale in confronto con il periodo chiuso al 30 giugno 2021:

	Relazione al 30/06/2022		Relazione al 30/06/2021	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
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				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-2.193.143		19.073.119	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.219.077		6.395.532	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-911.603			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-6.609.034		17.647.451	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-881.580		-2.963.740	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-2.010.003		-2.006.124	
Risultato gestione beni immobili		-2.193.143		19.073.119
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		-2.193.143		19.073.119

	Relazione al 30/06/2022		Relazione al 30/06/2021	
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		-2.193.143		19.073.119
H. ONERI FINANZIARI	-402.107		-328.133	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-173.763		-80.447	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-228.344		-247.686	
Risultato netto della gestione caratteristica		-2.595.250		18.744.986
I. ONERI DI GESTIONE	-2.695.385		-2.823.980	
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-2.357.071		-2.270.081	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-24.733		-23.853	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-26.632		-26.336	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-9.300		-6.500	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-277.649		-497.210	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-1.226.933		691.683	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	863		1.893	
L2. ALTRI RICAVI	189.490		1.057.016	
L3. ALTRI ONERI	-1.417.286		-367.226	
Risultato della gestione prima delle imposte		-6.517.568		16.612.689
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		-6.517.568		16.612.689

8. NOTA INTEGRATIVA

Parte A – Andamento del valore della quota

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III - Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

Parte D – Altre informazioni

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota alla fine del periodo chiuso al 30 giugno 2022

Alla data del 30 giugno 2022 il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 58.871,518.

Per un maggior dettaglio in merito si rimanda al paragrafo 5.1 della Relazione degli Amministratori accompagnatoria alla presente Nota.

Il Fondo non ha effettuato rimborsi.

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.

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.

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

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

Inoltre, la funzione di Risk Management:

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

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

- Mappatura dei rischi: in tale fase viene individuata la mappatura dei rischi che possono afferire ai processi aziendali sulla base:

- della conoscenza dei rischi inerenti al business;
 - dell'analisi condotta sulle procedure aziendali.
- Misurazione del rischio e definizione di key risk indicators: in tale fase si sviluppa la determinazione di indici quali-quantitativi, a partire da dati gestionali e/o contabili, che consentono di monitorare periodicamente i fenomeni di rischio individuati nella fase di mappatura e di controllare in ogni momento la qualità della base dati utilizzata.

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 variabile, il rischio specifico, che individua gli indicatori di rischio non già ricompresi nei precedenti fattori. Nel dettaglio i suddetti 5 fattori di rischio ricomprendono:

1. Rischio di Controparte: macro categoria di rischio che si occupa di quantificare i rischi potenziali del FIA in relazione ai soggetti con i quali intercorre rapporti: 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;
2. Rischio di Credito: macro categoria di rischio che si occupa di quantificare il rischio che il FIA non sia in grado di onorare gli impegni assunti nei confronti degli enti finanziatori. Assumono significativa importanza alcuni indicatori di rischio, a titolo esemplificativo e non esaustivo: rating delle banche controparti, solvibilità CRIF dei principali conduttori, crediti in sofferenza;
3. Rischio di Liquidità: macro categoria di rischio che analizza, a titolo semplificativo e non esaustivo, i seguenti indicatori: leva finanziaria, morosità dei conduttori, indice di concentrazione dei quotisti;
4. 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 (ICR);
5. 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

In relazione ai rischi collegati all'investimento del Fondo, i FIA riservati italiani sono classificati come prodotti ad Alto rischio per gli investitori. Non è possibile garantire in alcun modo che il Fondo raggiunga gli obiettivi di performance indicati nelle previsioni finanziarie e nei documenti previsionali predisposti dalla Società di Gestione (cfr. Regolamento par 1.8.3).

L'ultimo profilo di rischio stimato del FIA, disponibile alla data della presente relazione, si colloca nella macro-categoria identificata come rischio "Medio".

Leva finanziaria

La leva finanziaria del FIA calcolata al 30 giugno 2022 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni pari a 1,0887;
- il metodo lordo pari a 0,9414.

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

Al 30 giugno 2022 non risulta violato nessun limite normativo o regolamentare.

Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

L'analisi di scenario (*sensitivity*) dei principali fattori di rischio a cui il FIA è esposto viene condotta dalla SGR, una volta perfezionate le operazioni di investimento, per quanto riguarda il rischio di liquidità e di mercato. Nel dettaglio:

- La *sensitivity* del rischio di liquidità viene eseguita con riferimento al tasso interno di rendimento del FIA a scadenza (da cui deriva il profilo di liquidità per l'investitore) al variare di alcune *assumptions* del Piano di Attività predisposto dalla SGR (a titolo esemplificativo, variazione dei canoni di locazione, incremento delle CapEx, allungamento del periodo di vacancy degli immobili, variazione dei *cap rate* di uscita).
- La *sensitivity* del rischio di mercato viene condotta con riferimento alla valutazione complessiva del portafoglio misurando l'impatto della variazione del tasso di inflazione, per immobili valutati con metodo reddituale, o del valore di exit nel caso di metodo comparativo.

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

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

La struttura dei controlli aziendali si completa con le funzioni aziendali di Controllo di conformità delle norme, Antiriciclaggio e Funzione di Revisione Interna, quest'ultima organizzata in regime di esternalizzazione.

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Principi e criteri contabili

I criteri di valutazione adottati per la redazione della Relazione Semestrale al 30 giugno 2022 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

La presente relazione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presupposto è basato sulla ragionevole aspettativa che il Comparto 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.

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, Capitolo IV, sez. Il paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

PARTECIPAZIONI

Le partecipazioni in società non immobiliari non quotate sono valutate al costo di acquisto, fatta salva la possibilità di rivalutazione, trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore a un anno dalla data dell'investimento, sulla base dei criteri di seguito indicati:

- valore risultante da una o più transazioni - ivi compresi gli aumenti di capitale - successive all'ultima valutazione, sul titolo partecipativo, a condizione che (i) l'acquisizione dei titoli sia effettuata da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata, né alla società di gestione del fondo, (ii) la transazione riguardi una quantità di titoli che sia significativa del capitale dell'impresa partecipata (comunque non inferiore al 2 per cento del medesimo), (iii) la transazione non interessi un pacchetto azionario tale da determinare una modifica degli equilibri proprietari dell'impresa partecipata;
- valore derivante dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-patrimoniale che prevedono, di norma, la rilevazione di determinate grandezze, come il risultato operativo, utili prima o dopo le imposte o *cash flow*, e il calcolo del valore della partecipata attraverso l'attualizzazione di tali grandezze con un appropriato tasso di sconto. L'applicazione di tali metodi è ammissibile, in generale, a condizione che (i) l'impresa valutata abbia chiuso per almeno 3 esercizi consecutivi il bilancio in utile, (ii) le grandezze reddituali utilizzate siano depurate di tutte le componenti straordinarie e, se basate su dati storici, tengano conto del valore medio assunto da tali grandezze negli ultimi tre esercizi, (iii) il tasso di sconto o di attualizzazione utilizzato sia la risultante del rendimento delle attività finanziarie prive di rischio a medio-lungo termine e di una componente che esprima il maggior rischio connaturato agli investimenti della specie;
- utilizzo metodologie del tipo *price/earnings* (in presenza di imprese che producono rilevanti flussi di reddito) mediante l'utilizzo di un campione sufficientemente ampio di imprese simili a quella da valutare per tipo di produzione, caratteristiche economico-finanziarie, prospettive di sviluppo e posizionamento sul mercato per dare sostanza al rapporto.

In tutti i casi descritti le grandezze utilizzate, tassi di attualizzazione e di rendimento considerati, orizzonte temporale adottato, le ipotesi formulate sulla redditività dell'impresa valutata, il rapporto *price/earnings*

utilizzato e la metodologia seguita sono sottoposte a verifica almeno semestralmente. Inoltre, ove attraverso l'adozione dei metodi in questione si pervenga a risultati che si discostano in maniera significativa dal valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto della partecipata di pertinenza del fondo, tale differenza deve essere opportunamente motivata.

Per tenere conto delle caratteristiche di scarsa liquidità e di rischio degli investimenti in società non quotate, alle rivalutazioni risultanti dall'utilizzo dei metodi sopra descritti è, di norma, applicato un idoneo fattore di sconto almeno pari al 25%.

Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli (es.: difficoltà a raggiungere gli obiettivi di sviluppo prefissati, problemi interni al management o alla proprietà). Si provvede alla svalutazione in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate. La SGR, eccezionalmente, può evitare di procedere alla svalutazione, dietro delibera motivata del Consiglio di Amministrazione, qualora sussistano specifiche circostanze, quali la temporaneità o la irrilevanza della riduzione del patrimonio netto delle partecipate.

CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

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 tenendo 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 LIQUIDITA'

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

FINANZIAMENTI

I finanziamenti sono iscritti al valore nominale.

DEBITI E ALTRE PASSIVITA'

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

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.

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 presente Relazione, l'attivo del Comparto è composto prevalentemente dall'investimento immobiliare commentato nella Relazione degli Amministratori, oltreché dalle disponibilità liquide depositate presso il depositario ed altri istituti bancari.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di chiusura della presente Relazione, il Comparto detiene una partecipazione di controllo pari al 90% nella società Vi.Ve. S.r.l., società conduttrice dell'immobile sito in via Veneto n. 119, contabilizzata al costo di acquisto, pari a Euro 1, alla voce A.1 "Partecipazioni di controllo".

Alla data della presente relazione la valutazione della partecipazione coincide col valore di acquisto e di carico della stessa.

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

Di seguito i dati principali riguardanti la società Vi.Ve. S.r.l., sulla base dell'ultimo bilancio approvato del 31 dicembre 2021.

Partecipazioni in società non quotate

Denominazione della società: Vi.Ve. S.r.l.

Sede legale: via Giuseppe Mazzini, 9 – 20123 Milano

Attività principale esercitata dalla società: gestione diretta e indiretta di qualsiasi attività turistico-ricettiva esercitata presso immobili di proprietà o di terzi con la prestazione di servizi alberghieri, di ristorazione, servizi congressuali, gestione delle aree benessere nonché di qualsiasi altro servizio inerente al turismo e all'ospitalità alberghiera.

Data di costituzione: 10/01/2020

A) Titoli nel portafoglio del Comparto

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della relazione	Valore alla data della relazione precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto 2) titoli di capitale senza diritto di voto 3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente 5) altri strumenti finanziari (da specificare)	1	90%	1	1	n/a

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2021	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	96.346	85.664	n/a
2) partecipazioni	0	0	n/a
3) immobili	0	0	n/a
4) indebitamento a breve termine	20.696	62.200	n/a
5) indebitamento a medio/lungo termine	85.000	15.000	n/a
6) patrimonio netto	-9.375	8.404	n/a
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo	25.123	21.162	n/a
° capitale circolante netto	4.427	-41.038	n/a
° capitale fisso netto	64.030	64.501	n/a
° posizione finanziaria netta	-4.120	-61.030	n/a

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2021	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	5.000	6.000	n/a
2) margine operativo lordo	-24.971	-1.597	n/a
3) risultato operativo	-24.971	-1.597	n/a
4) saldo proventi/oneri finanziari	0	0	n/a
5) saldo proventi/oneri straordinari	0	0	n/a
6) risultato prima delle imposte	-24.971	-1.597	n/a
7) utile (perdita) netto	-17.778	-1.597	n/a
8) ammortamenti dell'esercizio	471	471	n/a

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri di valutazione utilizzati

Si rimanda a quanto già evidenziato alla "Sezione I" (Parte B) della presente nota integrativa.

2) Elementi di calcolo

Conformemente a quanto disposto da Provvedimento della Banca d'Italia, per il primo anno di investimento la valutazione è stata effettuata al relativo costo storico.

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

La società partecipata non detiene direttamente beni immobili o diritti reali immobiliari.

E) Descrizione delle operazioni

La struttura finanziaria della società si compone di capitale e di un finanziamento soci in proporzione alle rispettive quote partecipative.

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 otto *asset*.

Il totale della voce in esame risulta pari a Euro 530.300.000.

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
Vendite 2022	-41.754.000
Oneri acquisitivi capitalizzati	997.329
Capital expenditures immobili cumulate	90.912.264
Rivalutazioni nette cumulate	35.740.407
Valore degli immobili al 30/06/2022	530.300.000

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			Costo storico (*)	Ipoteche	Ulteriori informazioni	Numero camere	
						Canone per mq / mc **	Canone per mq / mc ***	Tipo contratto					
1	ROMA - VIA DELL'UMILTÀ'	ROMA (RM) - Via dell'Umiltà,	TURISTICO-RICETTIVA	1992	6.565	€ 379	-	Locazione	31/12/2029	Via dell'Umiltà 36 S.r.l.	46.434.333	Intervento di riqualificazione concluso	48
2	ROMA - HOTEL VILLA PAMPHILI	ROMA (RM) - Via Nocetta, 103	TURISTICO-RICETTIVA	1972	7.904	€ 230	-	Locazione	31/12/2029	Aries Group S.r.l.	54.872.182	Intervento di riqualificazione concluso	249
3	VILLASMIUS - TANKA VILLAGE	VILLASMIUS (CA) - Via Degli Oleandri, 7	TURISTICO-RICETTIVA	1971	36.120	€ 172	-	Locazione	31/10/2026	Voihotels S.p.A.	91.064.275	In corso di riqualificazione	950
4	MILANO - HOTEL QUARK	MILANO (MI) - Via Lampedusa, 11/A	TURISTICO-RICETTIVA	1982	9.024	€ 0	-	Locazione	01/01/2032	Aries Group S.r.l.	17.620.530	In corso di riqualificazione	284
5	LA THULE - HOTEL PLANIBEL	LA THULE (AO) - Fraz. Entreves, 158	TURISTICO-RICETTIVA	1974	15.040	€ 44	-	Locazione	01/11/2025	TH Gestioni S.p.A.	30.347.186	In corso di riqualificazione	486
6	MILANO - RESIDENCE DEANGELI ****	MILANO (MI) - Via Trivulzio, 8	TURISTICO-RICETTIVA	1980	4.391	€ -	€ 27	Parzialmente locato	01/01/2024	Banca Sella S.p.A.	-	Trasformazione in residenziale	68
7	PIEVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTI	MILANO (MI) - Via dei Pini, 3	TURISTICO-RICETTIVA	1980	32.060	€ 61	-	Locazione	30/09/2029	Aries Group S.r.l.	19.499.268	-	916
8	MILANO - HOTEL TOCO	MILANO (MI) - Via Tocqueville, 7/D	TURISTICO-RICETTIVA	1968	4.410	€ 287	€ 306	Locazione	28/02/2030	Fattore Italia S.r.l.	27.504.647	Intervento di riqualificazione concluso	133
9	MILANO - VIA RONCAGLIA ****	MILANO (MI) - Via Roncaglia, 8	UFFICIO	1978	3.395	€ -	€ -	Sfitto	-	-	-	Trasformazione in residenziale	-
10	MILANO - VILLORESI 11 ****	MILANO (MI) - Via Villorresi, 11	RESIDENZIALE	1911	2.480	€ -	€ 42	Locazione	varie, in parte vacant	Multitenant	-	25 appartamenti + 4 unità commerciali	-
11	MILANO - VILLORESI 13-15 ****	MILANO (MI) - Via Villorresi, 13-15	UFFICIO	1974 civico 11 1908 civico 13	4.717	€ -	€ -	Sfitto	-	-	-	Trasformazione in residenziale	-
12	ROMA - VITTORIO VENETO	ROMA (RM) - Via Vittorio Veneto, 119	TURISTICO-RICETTIVA	1937	26.700	€ -	€ -	Locazione	01/04/2049	Vi.Ve. S.r.l.	207.217.172	In corso di riqualificazione	155
Totali										494.559.593			3.289

(*) Il costo storico è dato dal 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.

** canone al mq solo per la parte ricettiva

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

**** immobile dismesso in data 28 giugno 2022

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:

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
MILANO - RESIDENCE DEANGELI	1	23/12/2015	10.952.430	5.900.000	28/06/2022	5.900.000	-	-	-
MILANO - VIA RONCAGLIA	1	05/12/2019	15.948.483	13.000.000	28/06/2022	13.000.000	-	-	-
MILANO - VILLORESI 11	1	05/12/2019	5.158.952	15.100.000	28/06/2022	15.100.000	-	-	-
MILANO - VILLORESI 13-15	1	05/12/2019	10.821.298	19.500.000	28/06/2022	19.500.000	-	-	-

Si precisa che la voce "costo di acquisto" comprende anche gli oneri e le spese incrementative capitalizzate sugli 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					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni	167.700.000	7.686.891		7.686.891	55,11%
Da oltre 5 a 7 anni	135.100.000	6.260.600		6.260.600	44,89%
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	302.800.000	13.947.491		13.947.491	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	227.500.000				

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.

II.5. Crediti

Non sono stati effettuati investimenti in crediti.

II.6. Depositi bancari

Alla data della presente Relazione, 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 84.651.227, si riferisce interamente alla liquidità disponibile sul conto corrente aperto presso il Depositario e sui conti correnti accesi presso altre banche (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 420434 proventi	59.418.101
	BNL c/c 420432 riserva	6.000.000
	CACEIS c/c operativo 89294	5.899.127
	BNL c/c 420431 capex	5.155.950
	CREDIT AGRICOLE c/c 15916	3.853.016
	BNL c/c 420433 canoni	3.374.289
	BNL c/c 420436 erogazione	842.650
	BPM deposito vincolato 2221	63.533
	CREDIT AGRICOLE c/c 89553	38.934
	BNL c/c 15548	3.436
	CREDIT AGRICOLE c/c 89452	1.654
	BNL c/c 420435 iva	537
F1.	Liquidità disponibile	84.651.227
	Totale	84.651.227

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 10.907.676, è rappresentata principalmente dai crediti da locazione per fatture scadute al netto delle svalutazioni effettuate conformemente alla *policy* aziendale in vigore, dai crediti per fatture emesse a fine semestre 2022 ma di competenza del semestre successivo, da fatture da emettere al 30 giugno 2022 nonché dal credito nei confronti della società partecipata Vive S.r.l. derivante dal versamento effettuato in favore della stessa da parte del Comparto per consentirle di far fronte ai propri costi di gestione ed operativi:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi - commissioni e oneri su finanziamento BNL	453.452
	Risconti Attivi	230.607
G2.	Ratei e risconti attivi	684.059
	PC6 - ATA HOTELS S.P.A.	4.476.903
	PC30 - VIA DELL UMILTA 36 SRL	3.471.225
	Crediti per fatture da emettere	2.420.303
	PC69 - SDS HOSPITALITY GROUP S.R.L.	1.978.683
	Crediti per fatture da emettere canoni	1.260.945
	PC7 - JAM S.R.L.	1.219.038
	PC45 - TH GESTIONI S.P.A.	1.188.460
	Crediti verso Vive Srl	200.000
	Depositi cauzionali	127.310
	PC23 - UNIONE DI BANCHE ITALIANE SPA	120.002
	CLIENTI VILLORESI	64.621
	Crediti da cessione sublocazioni	33.217
	PC3 - MIDA S.R.L.	27.607
	PC10 - VALTUR S.P.A.	19.096
	Crediti vs Fondazione ENPAM per pagamento indennità ATA	17.024
	Crediti vs Erario	12.000
	Credito verso SGR per IVA	649
	PC4 - BANCA SELLA S.P.A.	54
	Fondo svalutazione crediti	-6.413.520
G4.	Altre attività	10.223.617
	Totale	10.907.676

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 periodo 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 alla data di chiusura del periodo in commento debiti verso partecipanti del Comparto.

III.5 Composizione della voce M "Altre passività"

La voce si compone come di seguito:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per commissioni	41.321
	Debiti verso Banca Depositaria	26.631
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	67.952
	Risconti passivi - Locazioni e affitti	1.282.603
	Ratei passivi	50.481
	Risconti Passivi	31.852
	Ratei passivi su depositi cauzionali	11.852
	Risconti passivi - oneri accessori	1.500
M3.	Ratei e risconti passivi	1.378.288
	Fornitori	8.623.829
	Debiti verso fondo HEVF2 per IVA	6.228.789
	Fatture da ricevere	4.356.434
	Deb. per Ritenute Garanzia 10%	3.260.437
	EXECUTIVE - Incasso contenzioso ATA	2.285.839
	Altri debiti	1.427.566
	Debiti verso Fondo Urban Living I per IVA	140.663
	Debiti verso Fondo CitizenM per IVA	109.750
	Debiti verso fondo Provincia di Roma per IVA	73.096
	Fatture da ricevere revisione	12.862
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	9.300
	Debiti verso Fondo Smart Stay per IVA	8.851
	Fatture da ricevere - IVA indetraibile	8.423
	Debiti v/SGR per IVA	4.286
	Erario c/rit. su redd.lav.autonomo	659
	Debiti v/SGR per anticipi	89
	Clienti c/anticipi	67
	Anticipi a Fornitori	-138.475
M4.	Altre	26.412.465
	Depositi per cauzioni ricevute	1.525.890
M5.	Depositi per cauzioni ricevute	1.525.890
	Totale	29.384.595

La voce, pari a complessivi Euro 29.384.595, è principalmente composta da (i) ratei e risconti passivi per Euro 1.378.288 riferibili prevalentemente ai canoni di locazione e spese già fatturate ai conduttori, ma di competenza del semestre successivo; (ii) da debiti e fatture da ricevere inerenti all'attività di gestione del portafoglio immobiliare per Euro 12.980.263 (anche relativi alle CapEx in corso sugli asset di proprietà); (iii) dal debito per IVA nei confronti del fondo HEVF Italy 2 C generatosi a seguito della vendita degli immobili siti in via Roncaglia 8, via Villoresi 11, via Villoresi 13/15 e via Trivulzio6/8 e via Parmigianino 13/15; (iv) dagli accantonamenti effettuati in anni precedenti e 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; (v) depositi cauzionali ricevuti dai *tenant* a titolo di garanzia per Euro 1.525.890.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 30 giugno 2022, è pari ad Euro 574.874.309. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 9.764,897. Il valore unitario della quota risultante dalla Relazione Semestrale è pari a Euro 58.871,518.

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	93.823.442	18,01%
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	-1.728.360	-0,33%
I. Oneri di gestione complessivi	-27.572.329	-5,29%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-6.437.281	-1,24%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-4.341.937	
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	58.170.326	11,16%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2022	574.874.309	110,33%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		0,000%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		2,33%

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 Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A. per Euro 41.321, dovuti a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del primo semestre 2022.
- 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 5.255.500 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 detiene una partecipazione di controllo nella società Vive S.r.l. Trattandosi del primo anno di investimento, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia la partecipazione è stata valutata al suo costo di acquisto, non determinando pertanto alcun impatto economico, derivante dalla valutazione, alla data della presente Relazione Semestrale.

SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico negativo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 2.193.143, esposto alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili alberghi	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	7.985.092				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	233.985				
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	-911.603				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	-6.609.034				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.891.583				
di cui: IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI	-2.010.003				
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	-2.193.143	-	-	-	-

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

La voce "Utile/perdita da realizzazioni" include il risultato positivo o negativo derivante dalla vendita degli immobili siti in via Roncaglia 8, via Villorosi 11, via Villorosi 13/15 e via Trivulzio6/8 e via Parmigianino 13/15.

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

Gli "Oneri per la gestione dei beni immobili", comprendono l'IMU, le commissioni di *property management*, le spese assicurative, le imposte di registro ed i costi di gestione degli immobili, che risultano essere a carico del Comparto, di competenza del periodo.

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 173.763, liquidati per la quota di competenza alla data del 30 giugno 2022;
 - altri oneri finanziari per Euro 228.344 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		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	2.357	0,41%	0,38%			0,00%	0,00%	
	provvigioni di base		0,00%				0,00%	0,00%	
2)	Costo per il calcolo del valore della quota	25	0,00%				0,00%		
3)	Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4)	Compenso del depositario - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	27	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
5)	Spese di revisione del fondo	13	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	9	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8)	Oneri di gestione degli immobili	2.892	0,50%	0,46%		109	0,02%	0,02%	
9)	Spese legali e giudiziarie	159	0,03%				0,00%		
10)	Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo		0,00%				0,00%		
11)	Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	105	0,02%				0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)		5.587	0,97%			109	0,02%		
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	402			0,00%				0,00%
15)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)		5.989	1,04%			109	0,02%		

Dettaglio "altri oneri gravanti sul Fondo":

Altri oneri gravanti sul fondo	Importo
Compensi comitato consultivo	48.887
Consulenze tecniche	19.509
Consulenze amministrative e fiscali	12.769
Spese e commissioni bancarie	12.066
Spese grafiche e tipografiche	5.630
Outsourcing amministrativo	2.785
Consulenze notarili	1.445
Spese varie	937
Commissioni su fidejussioni	571
Bolli e spese postali	315
Imposta di bollo fatture elettroniche	100
Sanzioni e Ammende	14
Totale	105.028

Si riporta di seguito un ulteriore dettaglio:

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	2.357.071
Costo per il calcolo del valore della quota	24.733
Commissioni depositario	26.632
Oneri per esperti indipendenti	9.300
Altri oneri di gestione	277.649
Totale	2.695.385

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 2.357.071 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 24.733 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 26.632 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 9.300 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente in relazione alle valutazioni degli asset del Comparto al 30 giugno 2022.

Altri oneri di gestione

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

Descrizione	Importo
Consulenze legali e professionali	159.759
Compensi comitato consultivo	48.887
Consulenze tecniche	19.509
Compensi società di revisione	12.862
Consulenze amministrative e fiscali	12.769
Spese e commissioni bancarie	12.066
Spese grafiche e tipografiche	5.630
Outsourcing amministrativo	2.785
Consulenze notarili	1.445
Spese varie	937
Commissioni su fidejussioni	571
Bolli e spese postali	315
Imposta di bollo fatture elettroniche	100
Sanzioni e Ammende	14
Totale	277.649

VII.2 Provvigioni di incentivo

Il regolamento di gestione del Fondo non prevede commissioni 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 e successivi aggiornamenti, si segnalano le

seguenti informazioni relative al periodo dal 1° gennaio 2022 al 30 giugno 2022 (il “Periodo”) con riferimento alla remunerazione del personale della Società di Gestione del Fondo:

- il personale medio del Periodo è stato pari a 36 dipendenti e 7 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dalla SGR al personale della medesima è stata pari a € 2.416.156 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 1.368.156;
 - ✓ componente variabile: € 1.048.000;
- non si segnalano parti di utile di FIA gestiti dalla SGR percepite dal personale per la gestione dei FIA stessi (c.d. “*carried interest*”);
- la remunerazione totale del personale coinvolto nell’attività di gestione del FIA è stata pari a € 212.102 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 131.566;
 - ✓ componente variabile: € 80.537;
- 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	€ 611.250
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 869.525
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 67.445
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 285.401
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 5 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 19%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

L’importo della voce “Altri ricavi ed oneri” accoglie al 30 giugno 2022 principalmente i) le svalutazioni crediti pari ad Euro 953.769, in accordo con la procedura di svalutazione della SGR; ii) le sopravvenienze passive,

pari ad Euro 415.584, 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	863
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	863
	Sopravvenienze attive	189.488
	Arrotondamenti attivi	2
L2.	Altri ricavi	189.490
	Interessi passivi bancari	-3.186
	Interessi passivi su depositi cauzionali	-9.649
	Arrotondamenti passivi	-1
	Accantonamento svalutazione crediti	-953.769
	IVA indetraibile	-35.097
	Sopravvenienze passive	-415.584
L3.	Altri oneri	-1.417.286
Totale	Totale	-1.226.933

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 1,0887 calcolata con il metodo degli impegni e pari a 0,9414 calcolata con il metodo lordo.

Milano, 27 luglio 2022

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando

