



**FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL
COMPARTO HOTEL**

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
di tipo chiuso riservato multicomparto

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2018

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, cursive letter 'R' or similar character.

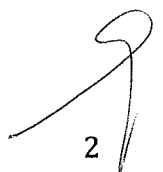
La Relazione annuale al 31 dicembre 2018 si compone di:

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

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

La Relazione e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro, senza cifre decimali ad esclusione del valore unitario della quota al 31 dicembre 2018.

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



2

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 GLI INVESTIMENTI NEL SETTORE TURISTICO-RICETTIVO.....	12
1.4 LA DOMANDA TURISTICA.....	15
1.4.1 <i>Il turismo in Europa</i>	15
1.4.2 <i>Il turismo in Italia</i>	17
1.4.3 <i>Offerta ricettiva in Italia</i>	20
2. INFORMAZIONI SOCIETARIE	22
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	22
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	22
IL COLLEGIO SINDACALE.....	22
LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	22
3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO HOTEL	23
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL COMPARTO.....	24
4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	25
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	25
4.2 ARRETRATI.....	29
4.3 CAPEX.....	29
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	29
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	30
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA	30
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR	31
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	31
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	34
4.10 AGGIORNAMENTI NORMATIVI	36
4.11 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	38
5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI	39
5.1 ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	39
5.2 PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI	39

6. SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	42
7. SEZIONE REDDITUALE	44
8. NOTA INTEGRATIVA	46
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	47
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	50
<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione.....</i>	<i>50</i>
<i>SEZIONE II – Le attività</i>	<i>51</i>
<i>SEZIONE III – Le passività.....</i>	<i>55</i>
<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto.....</i>	<i>56</i>
<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</i>	<i>57</i>
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....	58
<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....</i>	<i>58</i>
<i>SEZIONE II – Beni immobili</i>	<i>58</i>
<i>SEZIONE III – Crediti.....</i>	<i>58</i>
<i>SEZIONE IV – Depositi bancari.....</i>	<i>58</i>
<i>SEZIONE V – Altri beni.....</i>	<i>58</i>
<i>SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	<i>58</i>
<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione</i>	<i>59</i>
<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri.....</i>	<i>61</i>
<i>SEZIONE IX – Imposte.....</i>	<i>62</i>
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	62



RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico¹

La crescita rimane solida nelle principali economie avanzate, ma è significativamente rallentato il commercio mondiale; sono in aumento i rischi globali che discendono dalle possibili ripercussioni delle misure protezionistiche sull'attività delle imprese e da un eventuale accentuarsi delle tensioni finanziarie nei paesi emergenti.

In questi ultimi paesi, l'espansione dell'attività si è rafforzata in India ed è rimasta sostenuta in Cina; per quest'ultima i segnali più recenti indicano un moderato indebolimento della crescita. Il quadro congiunturale si è rafforzato in Russia, riflettendo i rialzi delle quotazioni petrolifere; sta peggiorando invece in Brasile, per effetto dell'acuirsi dell'incertezza politica.

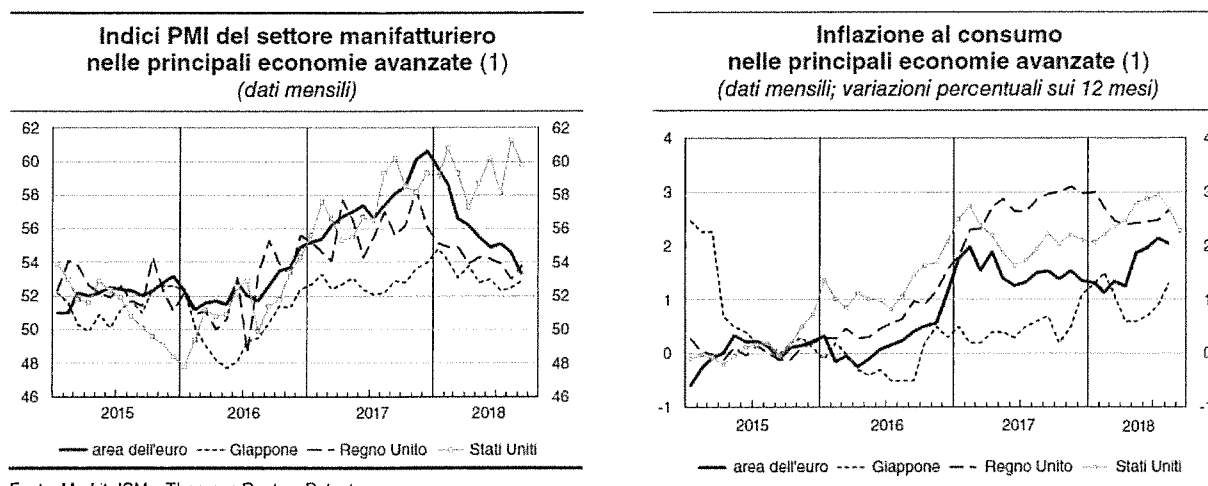
L'inflazione nelle principali economie avanzate resta moderata: in agosto nel Regno Unito e in Giappone ha raggiunto rispettivamente il 2,7 e l'1,3 per cento, sospinta dal rincaro dei beni energetici. In settembre negli Stati Uniti è scesa al 2,3 per cento.

Nel complesso diversi fattori contribuiscono a un aumento dei rischi per le prospettive dell'economia mondiale. Le ripercussioni delle tensioni commerciali innescate dalle misure protezionistiche attuate o annunciate dagli Stati Uniti e delle ritorsioni provenienti dai partner potrebbero essere amplificate qualora a un deterioramento della fiducia sugli ordini esteri facesse seguito una revisione delle decisioni di investimento delle imprese.

L'inasprimento delle condizioni finanziarie nei paesi emergenti, a seguito del procedere della normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti, potrebbe accentuarsi e dar luogo a più ampi deflussi di capitale da queste economie, anche se finora non sono emersi segnali di contagio generalizzato. Resta infine elevata l'incertezza sull'evoluzione dei rapporti economici fra il Regno Unito e l'Unione europea (UE), in seguito alle difficoltà del governo britannico emerse nell'iter di approvazione del trattato di uscita del Regno Unito dalla UE (Brexit).

¹ Fonte: Banca d'Italia

Figura 1.1: Indici PMI e Inflazione al consumo



Fonte: Markit, ISM e Thomson Reuters Datastream.
 (1) Indici di diffusione desumibili dalle valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese (*purchasing managers' index*, PMI) e relativi all'attività economica nel settore manifatturiero.

Fonte: Thomson Reuters Datastream.
 (1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito prezzi al consumo armonizzati.

Nella prima metà del 2018 l'attività economica nell'Area Euro ha cominciato a rallentare. L'inflazione si è mantenuta attorno al 2,0 per cento, sostenuta dalle componenti più volatili. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha ridotto gli acquisti mensili di titoli e ha ribadito l'intenzione di terminare il programma alla fine del 2018, pur riaffermando la necessità di mantenere a lungo un ampio grado di accomodamento monetario.

Nel secondo trimestre del 2018 il PIL dell'Area Euro è salito dello 0,4 in termini congiunturali, come nei primi tre mesi dell'anno. La domanda interna ha continuato a fornire il principale sostegno alla crescita, mentre la forte decelerazione del commercio mondiale è stata accompagnata da un indebolimento della domanda estera. Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano un'espansione moderata dell'attività anche nel trimestre estivo, di poco inferiore a quella dei due periodi precedenti.

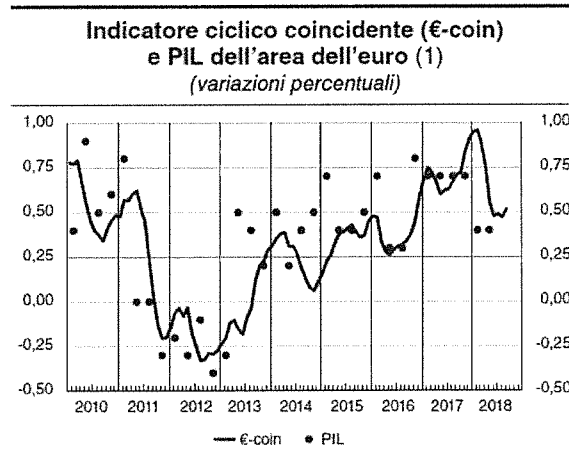
L'inflazione si è mantenuta attorno al 2,0 per cento nel trimestre estivo ed è salita al 2,1 in settembre, trainata principalmente dalla componente energetica e da quella alimentare.

Nel corso del terzo trimestre i rendimenti dei titoli pubblici decennali sono aumentati in tutte le principali aree economiche. Negli Stati Uniti sono cresciuti di circa 30 punti base, sospinti dall'andamento di occupazione e salari migliore delle attese. Nel Regno Unito sono saliti dello stesso ammontare, mentre in Giappone di oltre 10 punti, a seguito della decisione della Banca centrale di adottare maggiore flessibilità nel controllo dei tassi di interesse a lungo termine. I rendimenti dei titoli di Stato decennali tedeschi sono aumentati di 20 punti base, allo 0,50 per cento. In connessione con le tensioni sui titoli di Stato italiani i premi per il rischio sovrano dei paesi dell'Area Euro ritenuti maggiormente vulnerabili hanno registrato oscillazioni durante il trimestre, collocandosi a metà ottobre su valori poco più elevati di quelli di fine giugno.

Figura 1.2: Crescita del PIL e Aspettative di inflazione

Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (punti percentuali)				
PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2017	2018 1° trim. (1)	2018 2° trim. (1)	2018 settembre (2)
Francia	2,2	0,2	0,2	2,5
Germania	2,2	0,4	0,5	2,2
Italia	1,6	0,3	0,2	1,5
Spagna	3,0	0,6	0,6	2,3
Area dell'euro (3)	2,4	0,4	0,4	2,1

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.
 (1) Serie trimestrali destagionalizzate e corrette per i giorni lavorativi; variazioni percentuali sul periodo precedente, non rapportate ad anno. –
 (2) Variazione rispetto al periodo corrispondente. – (3) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 19 paesi.



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat.
 (1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. il riquadro: *€-coin e la congiuntura dell'area dell'euro*, in *Bollettino economico*, 57, 2009. Dettagli sull'indicatore sono disponibili sul sito della Banca d'Italia: *Indicatore €-coin: settembre 2018*. Per il PIL, dati trimestrali; variazioni sul trimestre precedente. Per €-coin, stime mensili della variazione del PIL sul trimestre precedente, depurata dalle componenti più erratiche.

Per quanto riguarda la situazione in Italia, l'attività economica nel secondo trimestre ha continuato a crescere a un ritmo moderato, lievemente inferiore al periodo precedente. Una forte espansione degli investimenti ha più che compensato il contributo negativo dell'interscambio con l'estero. Secondo le indicazioni congiunturali più recenti l'attività avrebbe rallentato nel trimestre estivo.

In primavera il PIL è salito dello 0,2 per cento in termini congiunturali, in lieve rallentamento rispetto ai mesi invernali. Nel terzo trimestre la crescita ha fatto registrare una diminuzione, nonostante segnali moderatamente positivi nel settore dei servizi e delle costruzioni.

Nei mesi estivi l'inflazione è aumentata, anche se la dinamica della componente di fondo rimane modesta; nei sondaggi sono cresciute le attese espresse dalle imprese.

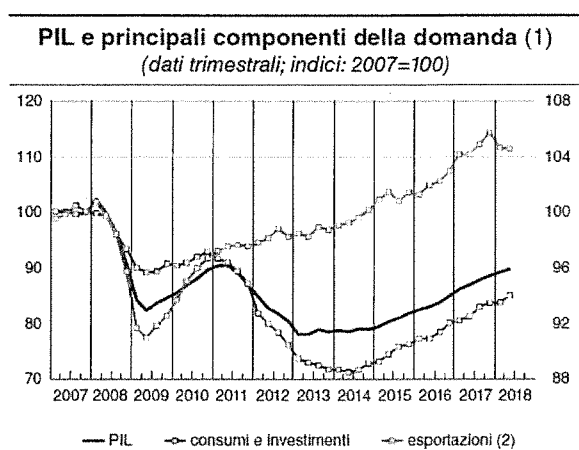
Il credito erogato a imprese e famiglie cresce moderatamente, sostenuto da una contenuta espansione della domanda. La qualità dei prestiti alle imprese ha continuato a migliorare; le condizioni di offerta sono rimaste nel complesso distese, ma hanno registrato un lieve peggioramento nel corso dell'estate. Le tensioni sui mercati finanziari si sono riflesse sui premi per il rischio delle obbligazioni bancarie; il tasso medio sui nuovi prestiti alle imprese, sebbene resti su valori molto bassi nel confronto storico, è lievemente aumentato.

Secondo le valutazioni degli intermediari italiani intervistati nell'ambito dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (Bank Lending Survey), nel secondo trimestre del 2018 le politiche di offerta per i prestiti, sia alle imprese sia alle famiglie, sono rimaste accomodanti. Sulla base delle indagini più recenti condotte in settembre presso le imprese, nel terzo trimestre le condizioni di accesso al credito bancario sarebbero tuttavia lievemente peggiorate.

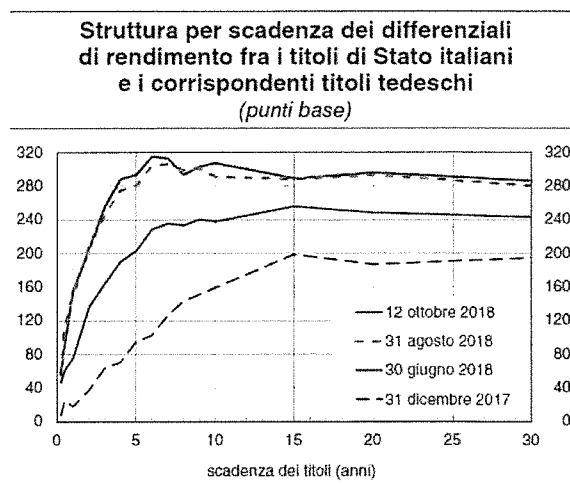
Sui mercati finanziari italiani è rimasta elevata la volatilità che ha riflesso, oltre agli andamenti internazionali, l'incertezza degli investitori sull'orientamento delle politiche economiche. Nelle ultime settimane del 2018 sono riemerse tensioni sul mercato dei titoli di Stato, che si sono estese anche ad altri comparti. I premi per il rischio sui titoli obbligazionari sovrani e bancari restano su livelli molto più elevati rispetto ai valori di inizio anno.

I rendimenti dei titoli di Stato sono aumentati in misura marcata anche sulle scadenze più brevi, influenzati soprattutto dall'incertezza circa le politiche economiche e finanziarie; sulla scadenza decennale tali rendimenti si collocano a metà ottobre al 3,58 per cento, circa 90 punti base in più rispetto alla fine di giugno; il premio per il rischio sovrano, misurato dal differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato italiani e tedeschi, è aumentato nello stesso periodo di 70 punti base, portandosi a metà ottobre a oltre 300 punti base.

Figura 1.3: PIL e Differenziali di rendimenti dei titoli di Stato



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
 (1) Quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. - (2) Scala di destra.



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

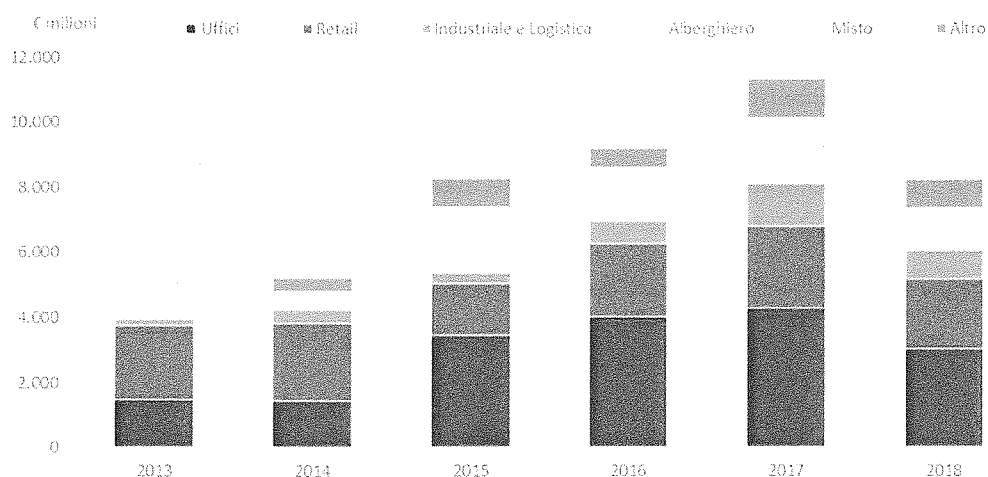
1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

A fine 2018 si sono registrati 8,2 miliardi di Euro di transazioni in Italia, in diminuzione del 27% rispetto al 2017. Tuttavia, il 2017 era stato un anno eccezionale durante il quale per la prima volta si era superato il limite dei 10 miliardi di Euro di transazioni. Guardando al volume delle transazioni nel periodo 2013-2016, ossia gli anni di ripresa del mercato, escludendo il punto minimo (2012) e il punto massimo (2017), il mercato italiano ha fatto registrare un volume superiore del 18%. L'attività degli investimenti ha quindi iniziato un soft landing verso dei volumi più in linea con la realtà del mercato italiano.

Nell'insieme, tutti i comparti hanno fatto registrare una diminuzione. Tuttavia, è il settore alberghiero a mostrare le riduzioni più accentuate con -40%. Gli investitori stanno cercando di sviluppare o riconvertire esistenti strutture ma i processi sono lunghi e di non facile successo. L'interesse per il mercato italiano rimane elevato, soprattutto alla luce dell'andamento del settore turistico sia nazionale che internazionale.

Il settore retail ha fatto registrare 2,1 miliardi di Euro di transazioni, in diminuzione del 15%. Il settore ha sempre rappresentato la seconda asset class del mercato italiano, dopo gli uffici. Nel corso del 2017, gli investimenti in questa asset class si erano rivolti verso l'high-street o in negozi in-town. Nel 2018, invece, si è assistito a un ritorno degli investimenti in centri commerciali (+63%). Tuttavia, nessuna transazione *prime* è stata registrata e vi sono al momento molti punti di domanda per questo prodotto, soprattutto alla luce dello sviluppo degli acquisti on-line.

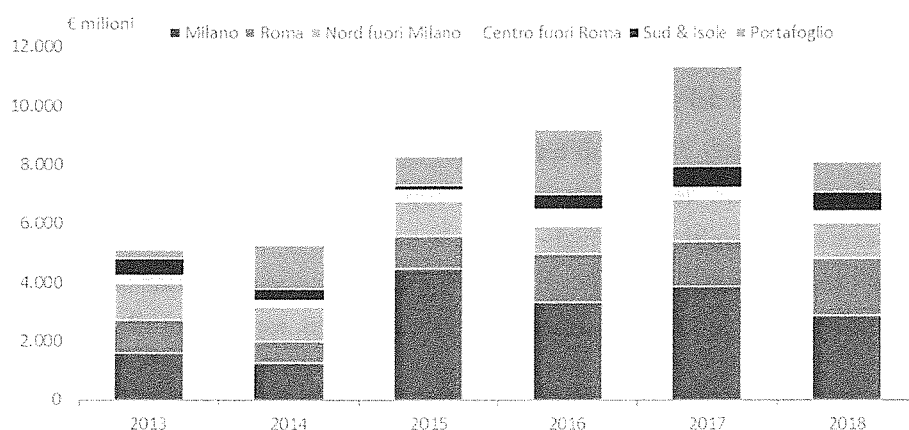
Figura 1.4 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

La logistica, infatti, e soprattutto quella chiamata dell'ultimo miglio, ha visto registrare un forte interesse da parte degli investitori. Il centro logistico di Amazon di Passo Correse (Rieti), al nord di Roma, ha visto la competizione di un elevato numero di investitori che ha portato il rendimento a raggiungere un 5,1% lordo, un livello molto basso e anomalo per il mercato italiano. Il conduttore, Amazon, è una società primaria che ha firmato un lungo contratto di locazione.

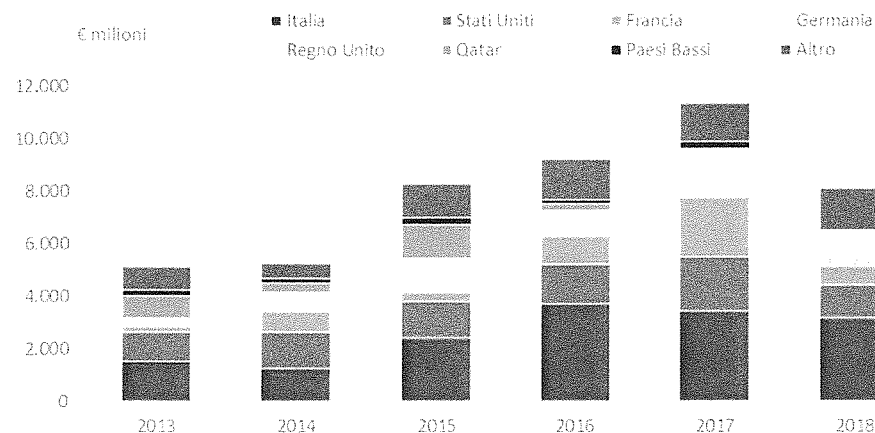
Figura 1.5 – Investimenti Italia | Investimenti per localizzazione in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

In termini di città, a causa della scarsità di prodotto, Milano, pur restando la prima destinazione italiana, ha registrato una diminuzione dei volumi (-26%). Al contrario, Roma ha visto un aumento dei volumi transati del 25%, grazie soprattutto a un buon quarto trimestre. Da segnalare la transazione del portafoglio di BNL per circa 270 milioni di Euro, l'operazione più significativa di tutto il mercato italiano del 2018.

Figura 1.6 – Investimenti Italia | Provenienza degli investitori in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

Come illustrato nella figura sotto, i principali attori sul mercato italiano rimangono stranieri, anche se in misura minore rispetto agli anni precedenti, essendo diminuiti dal 67% al 57% del volume transato. Nel corso dell'anno, l'interesse dell'Italia è rimasto alto, pur in presenza di un'incertezza politica che non mostra segni di diminuzione. Anzi, alcune transazioni hanno permesso a nuovi investitori di realizzare le loro prime operazioni sul mercato italiano.

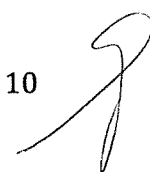
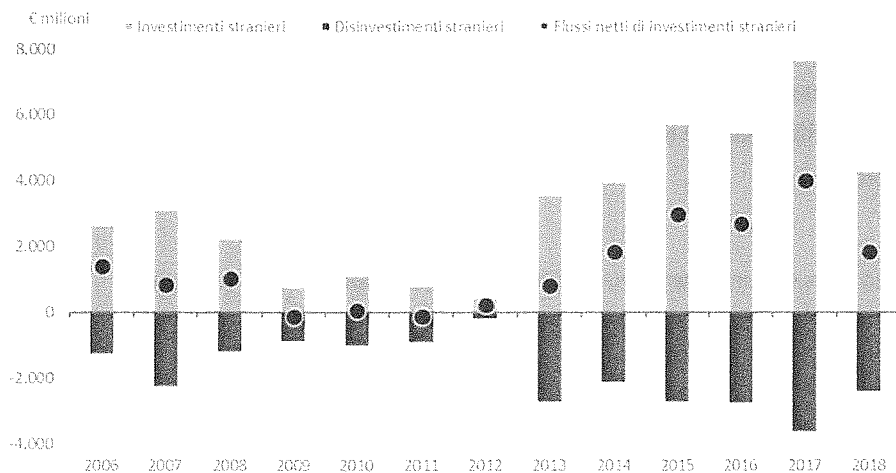


Figura 1.7 – Investimenti Italia | Flussi netti degli investitori in Italia

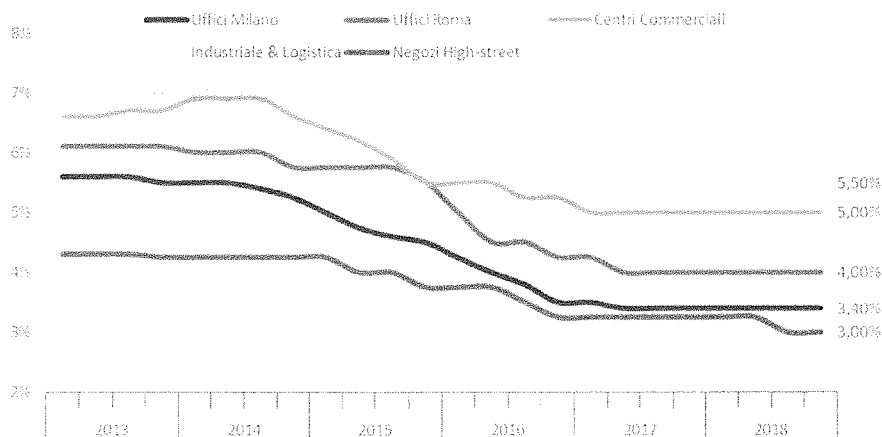


Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

L'andamento dei rendimenti netti *prime* illustrato nella figura 1.8 evidenzia come il mercato italiano abbia raggiunto dei livelli molto bassi per gli uffici e i centri commerciali, mentre i negozi high-street e la logistica hanno visto un'ulteriore compressione dei rendimenti grazie a delle importanti transazioni. Ormai il differenziale tra la logistica e i centri commerciali si attesta a soltanto 50 punti base.

Per quanto riguarda il settore uffici, la mancanza di prodotti *prime* e la costante competizione da parte degli investitori continua a mantenere i rendimenti su livelli del 4% a Roma e sotto al 3,5% a Milano.

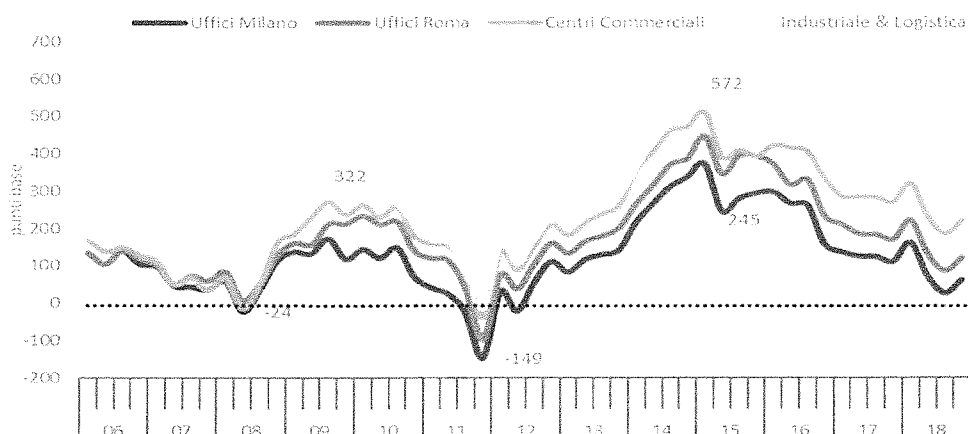
Figura 1.8 – Investimenti Italia | Rendimenti netti prime iniziali



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Guardando al differenziale con i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni, si osserva come negli ultimi trimestri il valore si è avvicinato allo zero. La situazione sui mercati finanziari si è momentaneamente stabilizzata e l'approvazione della manovra finanziaria da parte del Governo non ha provocato grandi turbolenze sui mercati. Tuttavia, le incertezze che provengono dall'estero (Brexit e rallentamento della crescita economica) aggiunte a quelle interne potrebbero portare il differenziale in una situazione negativa, il quale potrebbe avere un impatto negativo sul mercato immobiliare.

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



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

1.3 Gli investimenti nel settore turistico-ricettivo

Il volume degli investimenti nel settore alberghiero si è notevolmente ridotto rispetto al 2017 (-40%), attestandosi a 900 milioni. Tuttavia, dall'analisi dei dati emerge come il 2017 possa essere considerato un anno anomalo e nel 2018 si è registrato un trend migliore rispetto al passato.

Le transazioni più importanti hanno riguardato immobili ad uso ufficio a Roma che verranno riconvertiti in hotel. Si tratta di due immobili, uno in Piazza Augusto Imperatore ed il secondo in Piazza San Marcello, quindi in centro storico ma fuori dalle classiche vie che ospitano gli hotel di lusso. Il primo si affaccerà sulla piazza, dove si trova il mausoleo del primo imperatore romano. I cambiamenti in atto nella piazza la potranno rendere una destinazione interessante e piacevole. Il secondo si trova su Via del Corso, vicino ad un altro immobile, un boutique hotel, in fase di riqualificazione dall'inizio del 2017.

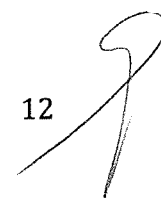
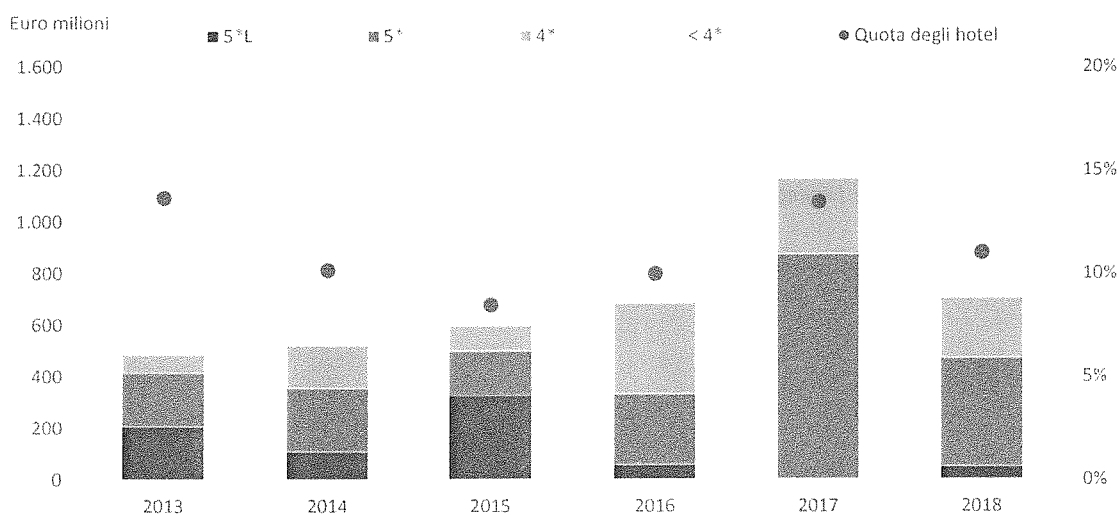


Figura 1.10 – Investimenti in hotel per prodotto e % sul totale degli investimenti



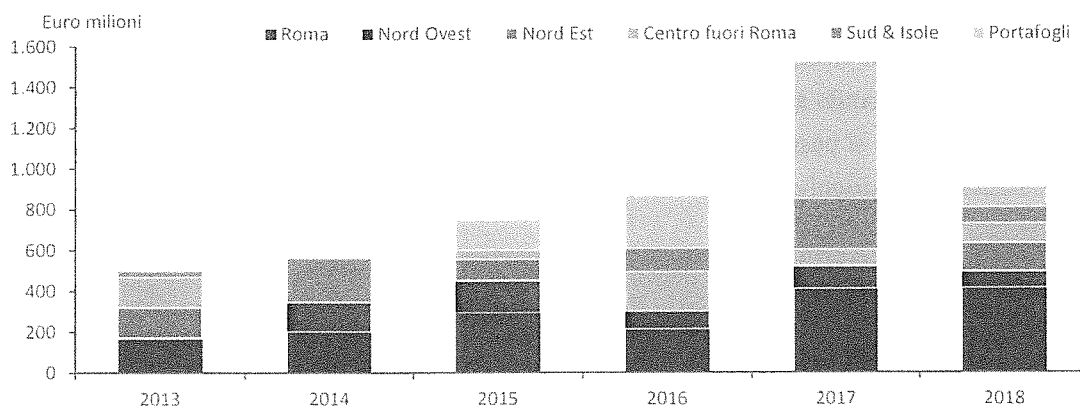
Fonte: Colliers International Italia – Research

Grazie a queste transazioni, la città di Roma mantiene il primato come prima destinazione alberghiera in Italia, sia per i turisti italiani che per quelli stranieri, con risultati sempre in crescita negli anni.

Anche per quanto riguarda il volume di investimenti si registra un trend di lieve crescita rispetto al 2017.

Non si registrano invece transazioni importanti relativamente ai portafogli di asset alberghieri che passano da 670 milioni di Euro a soli 100 milioni di Euro. L'unico portafoglio oggetto di transazione rilevato nel periodo riguarda due asset, a Milano e Venezia, relativi a due hotel MGallery della società LaGare.

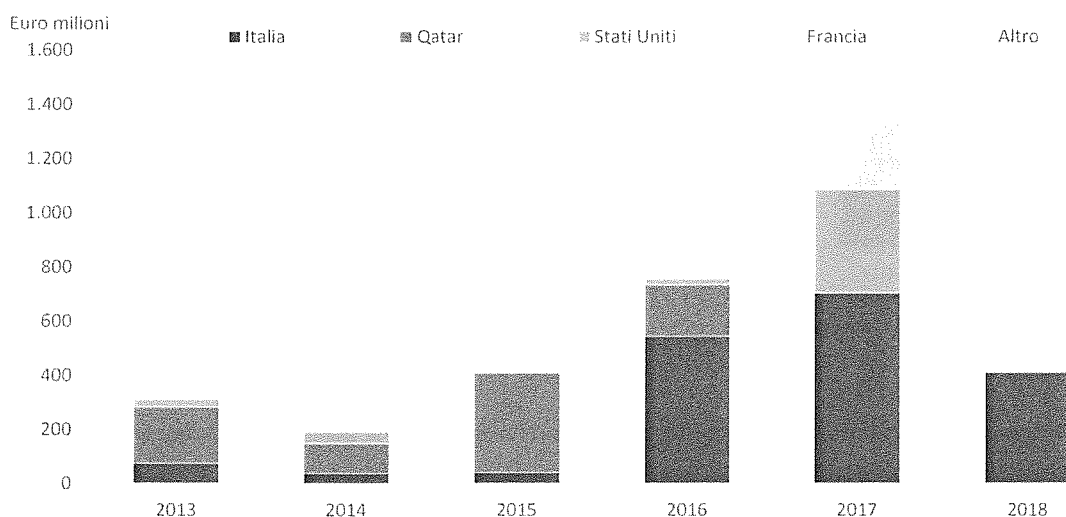
Figura 1.11 – Distribuzione degli investimenti per macro regioni



Fonte: Colliers International Italia – Research

Le quattro grandi piazze per l'hotellerie: Roma, Venezia, Milano e Venezia rimangono le principali destinazioni per gli investitori, stranieri e non. Principalmente gli investitori ricercano due tipologie di prodotti: hotel esistenti da ristrutturare e riposizionare, ma anche immobili da riconvertire in hotel. Il focus degli operatori rimane principalmente su Roma.

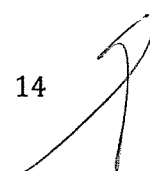
Figura 1.12 – Provenienza degli investitori



Fonte: Colliers International Italia – Research

Gli investitori nel mercato alberghiero rimangono in prevalenza stranieri. Dopo gli italiani che hanno rappresentato il 45% del mercato, seguono i britannici con il 17% ed i francesi con il 13%. L'interesse del mercato rimane elevato, sia da parte degli investitori che dei gestori che intendono incrementare la loro presenza sul territorio. Questo trend sta riducendo la frammentarietà della componente gestionale in molti piccoli operatori, fattore che ha caratterizzato il mercato fino ad oggi.

L'aumento del numero di catene alberghiere è un fattore positivo per l'industria alberghiera in generale, visto che la concorrenza sta aumentando anche attraverso nuove forme legate al digitale. Airbnb ne è l'esempio migliore, in quanto due privati si possono mettere in contatto direttamente attraverso una piattaforma web che permette di selezionare soluzioni ovunque.



1.4 La domanda turistica

1.4.1 Il turismo in Europa

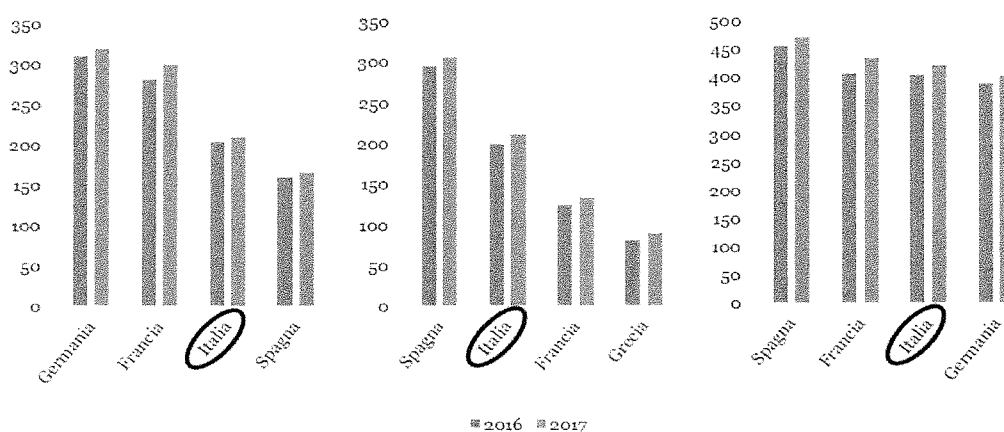
I dati del 2017 pubblicati da Eurostat confermano il continuo trend di crescita del turismo in Europa. Secondo tali dati, infatti, in Europa le presenze totali registrate in tutti i tipi di esercizi (alberghieri ed extra-alberghieri) sono aumentate di circa il 3%, mentre la variazione percentuale degli arrivi tra il 2016 e il 2017 è stata in media del 3,4%.

Più nel dettaglio, in termini di presenze complessive nelle prime quattro posizioni della classifica europea troviamo nell'ordine: Spagna, Francia, Italia e Germania. Secondo i dati Eurostat del 2017, infatti, sono questi i quattro Paesi che riescono ad attrarre il numero maggiore di turisti in Europa, confermando ciò che era già stato registrato nel 2016. Tuttavia si deve tener presente che la posizione in classifica varia se si analizza il turismo nazionale o internazionale.

L'Italia si posiziona al terzo posto per presenze domestiche, con un distacco importante però da Germania e Francia, due Paesi che anche per il 2017 confermano di avere un turismo interno importante e molto sviluppato. Tuttavia la variazione percentuale registrata tra il 2016 e il 2017 è più alta in Italia rispetto agli altri Paesi (con la sola eccezione della Francia che nel 2016 aveva probabilmente scontato gli effetti degli attacchi terroristici degli anni più recenti).

In termini di presenze internazionali, invece, l'Italia riesce a raggiungere il secondo posto confermando, ancora una volta, di essere un Paese con un mercato turistico sviluppato e soprattutto di essere in grado di attrarre un volume interessante di turisti internazionali. Anche in questo caso, però, si registra un sensibile scarto tra la Spagna (saldamente al primo posto dal 2014 con oltre 300 milioni di arrivi internazionali) e l'Italia. Anche la Grecia dimostra di saper attrarre un volume importante di turisti internazionali, ma, a causa di un volume ridotto di turismo interno non riesce a entrare nel top-four in termini di presenze totali.

Figura 1.13 – Presenze Nazionali, Internazionali, Totali – 2016/2017



Fonte: Eurostat

Tra il 2016 e il 2017 l'Italia ha fatto registrare anche un interessante trend di crescita in termini di arrivi totali. La variazione percentuale nel biennio analizzato, infatti, è stata circa del 5,4%, ben al di sopra di Spagna e Germania (+4,7% e +4,0% rispettivamente), inferiore solamente al trend registrato in Francia (+6,1%).

Analizzando la provenienza dei flussi, le variazioni percentuali del turismo internazionale di Spagna e Italia sono più o meno allineati (+6,3% e +6,6% rispettivamente). In Francia, invece, la variazione è stata più importante (è arrivata quasi al 9%), mentre resta indietro la Germania (+5,4%).

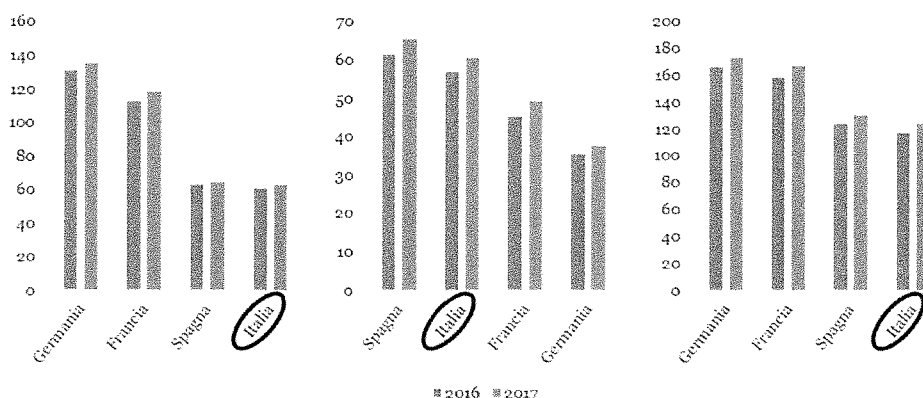
In termini di arrivi nazionali, infine, la variazione è stata molto più elevata in Italia (oltre il 4,2%), soprattutto rispetto alla Germania (+3,7%) e ancora di più alla Spagna (+3,2%), con la Francia sempre in testa anche in termini di crescita del turismo domestico nel biennio (+5,0%).

I dati 2017 pubblicati dall'Eurostat, più nel dettaglio, collocano l'Italia al quarto posto della classifica europea in termini di arrivi nazionali (poco meno di 63 milioni), subito dopo la Spagna ma con un sensibile distacco rispetto agli arrivi registrati in Francia e alla Germania. Sia l'Italia che la Spagna, quindi – così come era stato evidenziato per le presenze – anche sotto il profilo degli arrivi sono caratterizzate da un turismo domestico ancora poco sviluppato.

Se si passa ad analizzare gli arrivi internazionali, invece, l'Italia si colloca al secondo posto della classifica, appena dietro la Spagna e con un importante margine rispetto a Francia e Germania. L'Italia, quindi, conferma anche per il 2017 la sua capacità di attrarre turisti "stranieri". Il trend della componente internazionali degli arrivi, quindi, si conferma positivo e in continua crescita a partire dal 2009.

Nel complesso, quindi, l'Italia non riesce a superare il quarto posto, anche a causa di un turismo interno poco sviluppato o comunque caratterizzato da un volume di turisti ridotto. La variazione (sia percentuale che in termini assoluti) che ha fatto registrare l'Italia nel biennio 2016-2017 – ossia un incremento percentuale del 5,4% in un solo anno superando quota 123 milioni – è ben più elevato rispetto agli altri paesi analizzati. Per comprendere se sia un nuovo trend che apporterà un buon margine di crescita si dovranno attendere i dati dell'anno appena concluso.

Figura 1.14 – Arrivi Nazionali, Internazionali, Totali – 2016/2017



Fonte: Eurostat

1.4.2 Il turismo in Italia

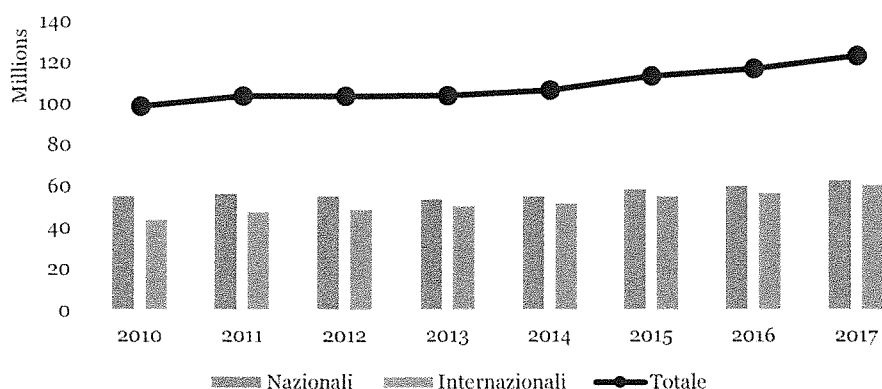
Tra il 2010 e il 2014, il mercato turistico italiano ha vissuto una fase di stabilità durante la quale il volume totale degli arrivi si è mantenuto pressoché costante. Successivamente, a partire dal 2014 gli arrivi turistici in Italia hanno ripreso ad aumentare, facendo registrare un trend molto positivo caratterizzato da un tasso di crescita annuale importante.

Il grafico che segue (figura 1.15) mostra l'andamento degli arrivi, sia totali che per provenienza. Come è possibile notare, le due componenti hanno seguito due trend differenti nel corso del periodo analizzato, contribuendo in modo differente al mercato turistico italiano. Ciò che emerge è la crescita importante dei turisti internazionali: al 2011 erano circa 44 milioni gli arrivi di turisti stranieri nelle strutture ricettive, mentre al 2017 sono arrivati alla soglia dei 60 milioni. La variazione percentuale su tutto il periodo, quindi, è stata di oltre il 68% contribuendo in modo importante allo sviluppo e alla crescita del turismo in Italia. La crescita, infatti, non si è mai arrestata negli anni: anche tra il 2012-2013, biennio caratterizzato da una generalizzata battuta d'arresto per l'industria turistica per questioni di natura economico-finanziaria che hanno interessato tutta l'Europa, il turismo internazionale ha comunque fatto registrare un trend positivo.

L'andamento descritto dagli arrivi domestici, invece, presenta numerose differenze rispetto a quello fin qui descritto per il turismo internazionale. In questo caso, infatti, la crescita registrata su tutto il periodo analizzato è stata di poco inferiore al 14%. Al di là della variazione in termini percentuali, emerge il periodo di stabilità che in questo caso è stato molto più lungo: tra il 2011 e il 2014 gli arrivi registrati sono addirittura diminuiti e si è dovuto attendere il 2014 per vedere di nuovo aumentare il volume di arrivi domestici.

La diretta conseguenza di questi due differenti trend è che nel corso degli anni si è andato profondamente modificando il peso percentuale delle due componenti: se nel 2010 il 56% degli arrivi era rappresentato da turisti italiani, al 2017 le due componenti sono arrivate ad avere praticamente lo stesso peso percentuale, con gli arrivi internazionali che hanno ormai raggiunto quota 49% del totale.

Figura 1.15 – Arrivi totali e per provenienza – 2010/2017



Fonte: ISTAT

L'analisi del trend storico delle presenze mostra un andamento estremamente simile a quello già descritto per gli arrivi. Tra il 2011 e il 2013 si è registrato un calo nei flussi, dovuto soprattutto alla componente domestica. A partire dal 2013, invece, i flussi hanno ricominciato a crescere, con una variazione percentuale complessiva nei quattro anni del 11,6%.

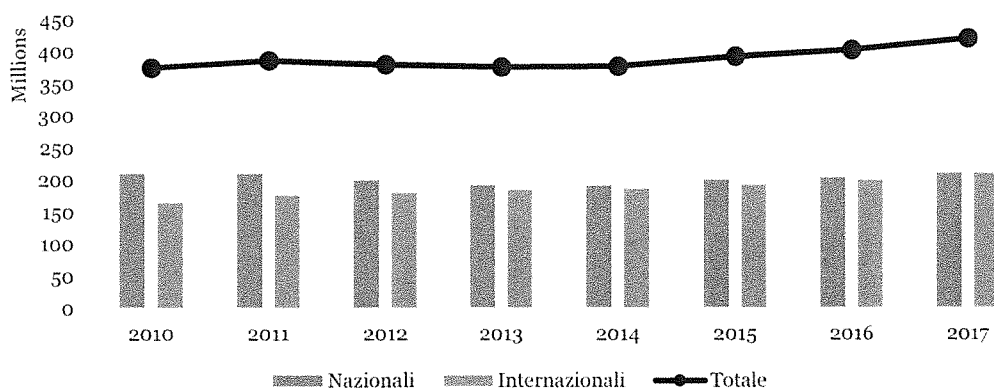
L'analisi per provenienza delle presenze turistiche, però, mostra anche in questo caso delle importanti e profonde differenze tra le due componenti dei flussi.

Il turismo domestico ha mostrato, nel corso degli anni, dei trend poco incoraggianti. Se si guarda la variazione percentuale complessiva su tutto il periodo, il trend sembra essere negativo (-0,2% tra il 2010 e il 2017). In realtà è possibile individuare due periodi con trend differenti: il primo è quello che ha caratterizzato gli anni 2010-2014 e il secondo che va dal 2014 al 2017. Tra il 2010 e il 2014 il volume delle presenze nazionali è diminuito di oltre il 9%, arrivando nel 2014 a superare a fatica la soglia dei 190 milioni di presenze. Successivamente, a partire dal 2014 il trend si è invertito e i volumi sono ricominciati ad aumentare: al 2017, infatti, le presenze sono arrivate a circa 210 milioni. In termini di variazione percentuale negli ultimi 3 anni le presenze nazionali sono aumentate di circa il 10%, riuscendo a tornare ai livelli del 2010.

Il turismo internazionale, invece, ha fatto registrare un continuo trend di crescita su tutto il periodo. In valore assoluto, al 2010 il volume era di circa 165,2 milioni di presenze internazionali mentre nel 2017 si sono registrate circa 211 milioni di presenze. In termini di variazioni percentuali tale aumento corrisponde a un +27,5% su tutto il periodo analizzato. È soprattutto nei bienni 2010-2011 e 2016-2017 che si rileva la variazione percentuale più interessante: +6,8% e +5,6% rispettivamente corrispondente a un incremento di oltre 11 milioni di presenze internazionali in un solo anno in entrambi i casi.

Il risultato complessivo, così come è stato già evidenziato per gli arrivi, è un importante cambiamento nella composizione dei flussi turistici in Italia. Se al 2010, infatti, il 56% dei flussi era rappresentato dalla componente domestica, il 2017 ha visto praticamente invertirsi il peso percentuale, con la componente internazionale che ha superato il 50% delle presenze totali.

Figura 1.16 – Presenze totali e per provenienza – 2010/2017



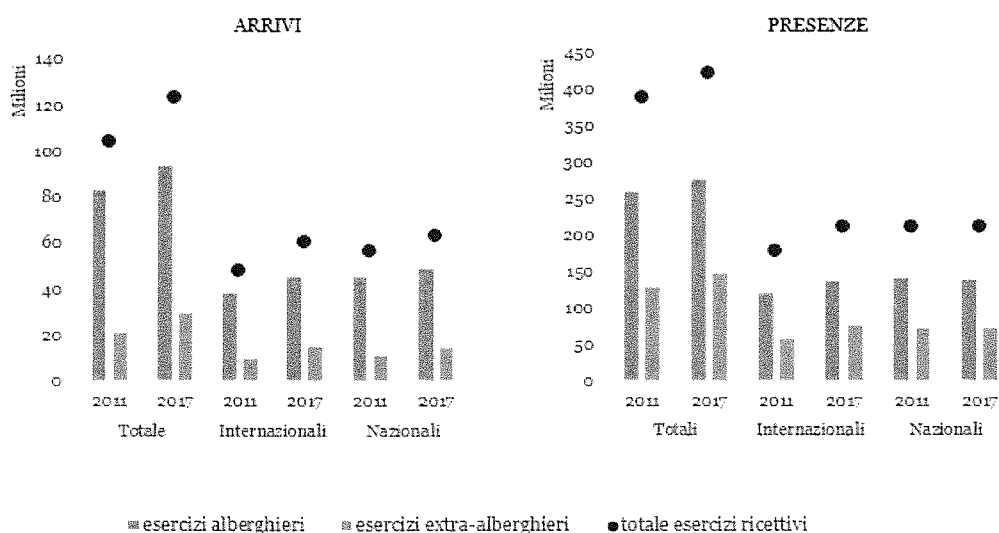
Fonte: ISTAT

La domanda turistica, infine, può essere analizzata in base al segmento o tipologia di esercizio al quale si rivolge. Tra il 2011 e il 2017, gli arrivi totali negli esercizi ricettivi alberghieri sono aumentati di circa il 13%. Non hanno seguito lo stesso tasso di crescita le presenze, che sono aumentate di circa il 6%. Ciò implica una riduzione della permanenza media nelle strutture ricettive di tipo alberghiero. Nel 2011, infatti, la durata media di un soggiorno era di circa 3,1 notti mentre nel 2017 la permanenza media si è fermata a 2,9 notti. Negli esercizi extra-alberghieri, invece, il tasso di crescita è stato molto più sostenuto. In questo caso, infatti, gli arrivi sono aumentati di oltre il 42% mentre le presenze hanno fatto registrare un incremento percentuale del 14,6%. Anche in questo caso, quindi, la permanenza media si è ridotta notevolmente passando da oltre 6 notti per soggiorno nel 2011 a una permanenza inferiore alle 5 notti nel 2017.

Andando a scomporre arrivi e presenze registrate nelle diverse tipologie di esercizio per provenienza emerge che a contribuire alla crescita dei flussi turistici delle strutture alberghiere è stata soprattutto la componente internazionale. Gli arrivi, infatti, sono aumentati del 19,4% tra il 2011 e il 2017 mentre le presenze sono incrementate del 13,4%. Trend ancora più positivo per i flussi registrati nelle strutture extra-alberghiere: circa +60% di arrivi e +32% di presenze internazionali.

Il trend descritto dai flussi domestici è chiaramente differente. Partendo dall'analisi dei dati inerenti le strutture alberghiere, la variazione percentuale negli arrivi è stata più modesta rispetto a quella degli arrivi internazionali, ossia del 7,4%. Per quanto riguarda le presenze, invece, in questo caso la variazione percentuale è addirittura negativa, ovvero del -0,6%. Nel caso delle strutture extra-alberghiere, invece, l'incremento percentuale degli arrivi è stato del 27,3% - quindi anche in questo caso più contenuto rispetto alla componente internazionale - mentre gli arrivi si sono mantenuti quasi costanti (+0,6%).

Figura 1.17 – Arrivi e presenze per tipologia di esercizio – 2011/2017



Fonte: ISTAT

1.4.3 Offerta ricettiva in Italia

Al 2011 l'offerta alberghiera disponibile in Italia era composta per il 22% da esercizi di tipo alberghiero che avevano una dimensione media di circa 32 camere per strutture. Nel corso degli ultimi anni sono stati registrati alcuni importanti fenomeni che hanno interessato e modificato l'offerta.

Il primo riguarda la composizione. I dati più recenti (gli ultimi dati pubblicati dall'ISTAT mostrano la fotografia dell'Italia al 2017) evidenziano una sensibile crescita della quota percentuale degli esercizi di tipo extra alberghiero. A fine 2017, infatti, la categoria – composta di circa 172 mila unità – è arrivata a rappresentare quasi il 84% dell'offerta ricettiva totale. La categoria, infatti, ha fatto registrare una variazione percentuale del +43,5% in soli 6 anni. L'offerta alberghiera, al contrario, ha subito una sensibile contrazione nel numero di esercizi (più di 1.000 unità): tra il 2011 e il 2017 la variazione percentuale è stata del -2,7% portando l'offerta alberghiera esistente sotto la soglia delle 33 mila unità.

Il secondo interessante fenomeno riguarda la dimensione media delle strutture alberghiere. Così come è stato messo in evidenza per gli esercizi, anche il numero di camere è diminuito nel periodo analizzato. Tuttavia, in questo caso non si tratta di una variazione percentuale importante considerando che non si raggiunge neanche il punto percentuale. In termini di valori assoluti si tratta della "perdita" di circa 10 mila camere in 6 anni. Questo differente trend di decrescita registrato per le camere e gli esercizi ha inevitabilmente comportato un aumento della dimensione media delle strutture ricettive alberghiere. Se nel 2011, infatti, tale valore si attestava poco sopra le 32 camere per strutture, al 2017 si è arrivati a circa 33 camere per strutture.

La tabella sottostante riassume la situazione al 2011 e al 2017 dell'offerta ricettiva in Italia suddivisa per macro-categoria (alberghiera ed extra-alberghiera) e mette in evidenza le variazioni percentuali per numero di esercizi, camere e dimensione media (per le strutture alberghiere).

Figura 1.18: Offerta ricettiva – 2016/2017

	2011			2017			2011-2017 Variazione percentuale		
	esercizi	camere	dim. media	esercizi	camere	dim. media	esercizi	camere	dim. media
esercizi alberghieri	33.918	1.096.540	32,3	32.988	1.086.910	32,9	-2,7%	-0,9%	1,9%
esercizi extra-alberghieri	119.805	n.a.	n.a.	171.915	n.a.	n.a.	43,5%	n.a.	n.a.
totale esercizi ricettivi	153.723	n.a.	n.a.	204.903	n.a.	n.a.	33,3%	n.a.	n.a.

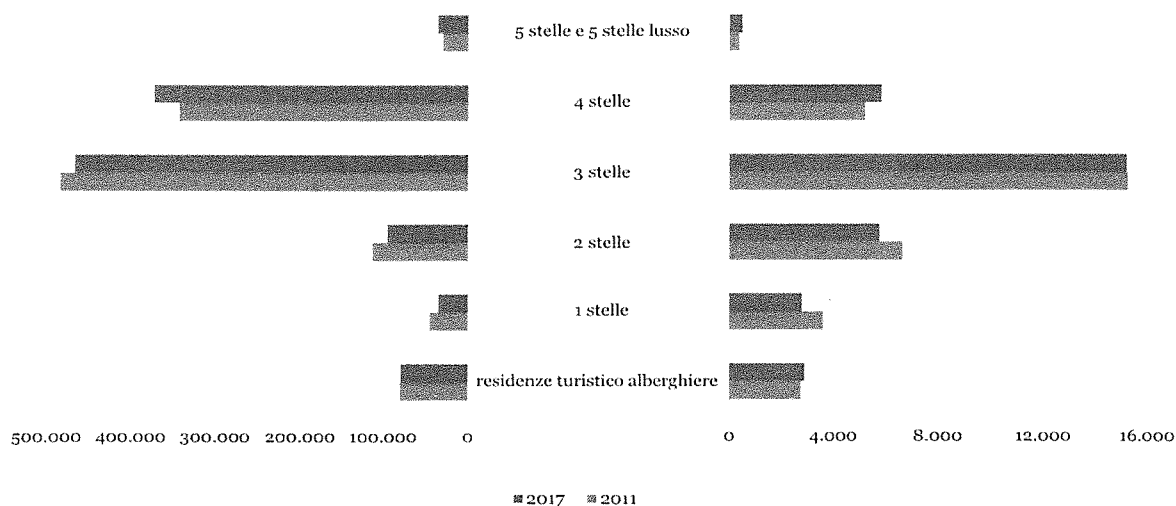
Fonte: ISTAT

Entrando nel dettaglio della composizione dell'offerta ricettiva alberghiera al 2017 è possibile evidenziare che la quota più rilevante è rappresentata dalle strutture 3 stelle che con oltre 15 mila unità rappresentano circa il 46% dell'offerta alberghiera. Gli hotel 4 stelle rappresentano invece circa il 18% degli alberghi censiti ma più

del 34% delle camere esistenti. Il segmento del lusso, con circa 500 esercizi presenti sul territorio nazionale, si ferma a quota 1,5% ma detiene oltre il 3% delle camere.

In termini di dimensione media, inoltre, quella dei 5 stelle e lusso è la categoria alberghiera con il numero di camere per struttura più elevato: al 2017 è arrivata, infatti, a oltre 72 camere per esercizio (a fronte di una media complessiva di circa 33). Segue il segmento degli hotel 4 stelle che, nel 2017, sono scesi a 64 camere per esercizio (nel 2011 il numero medio di camere era di circa 66 per strutture). Gli alberghi delle categorie più basse, infine, nel periodo analizzato hanno mantenuto costante la dimensione media, molto più bassa rispetto alle altre categorie: circa 17 camere per gli alberghi 2 stelle e quasi 13 per gli hotel 1 stella.

Figura 1.19: Offerta ricettiva alberghiera – 2011/2017



Fonte: ISTAT

Un'analisi dell'evoluzione dei singoli segmenti dell'offerta alberghiera permette di notare trend differenti delle varie categorie nel periodo analizzato. Il segmento che comprende gli hotel 5 stelle e 5 stelle lusso è quello che hanno fatto registrare un incremento più importante: la variazione nel periodo 2011-2017 è stata di oltre il 30% arrivando quasi alle 500 strutture distribuite su tutto il territorio nazionale. Altro incremento in valore assoluto registrato è quello degli hotel 4 stelle (che sono arrivati a circa 6 mila unità) corrispondente a una variazione percentuale di quasi il 12% nel periodo analizzato. Le Residenze Turistico Alberghiere e gli hotel 3 stelle, invece, sono rimasti all'incirca costanti tra il 2011 e il 2017. A diminuire sensibilmente, infine, sono stati gli hotel delle categorie più basse, ossia 2 stelle e 1 stella che hanno visto il numero di unità ridursi del 13% e del 23% rispettivamente.

2. INFORMAZIONI SOCIETARIE

La Società di Gestione

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

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

Sede legale e amministrativa: Via Durini n. 9 – 20122 Milano

Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.

Rea di Milano n. 1916983

Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

Il Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando	Presidente e Consigliere Indipendente
Dott. Ofer Arbib	Consigliere e Amministratore Delegato
Dott.ssa Roberta Casali	Consigliere Indipendente
Avv. Marco Luigi di Tolle	Consigliere
Dott. Luigi Ginetti	Consigliere Indipendente

Il Collegio Sindacale

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

La Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO HOTEL

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

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

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

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

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

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.

La partecipazione allo stesso Comparto è dunque riservata a investitori professionali (definiti ai sensi dell'art. 6, commi 2-quinquies e 2-sexies del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), i quali devono dichiarare e comprovare, secondo le modalità richieste dalla normativa tempo per tempo vigente e dalla Società di Gestione, l'appartenenza a tale categoria.

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

Il Comparto, al pari del Fondo, ha durata di venti anni con opzione di prolungamento di ulteriori tre anni. Il patrimonio del Comparto è investito in beni immobili la cui destinazione – in termini di superficie – è principalmente ad uso alberghiero. Il patrimonio del Comparto è prevalentemente investito nel territorio della Repubblica Italiana.

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

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.

Il Comparto, alla data del 31 dicembre 2018, risulta pertanto sottoscritto per complessivi Euro 289.105.700.

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Comparto:

La Scheda identificativa del Comparto

DENOMINAZIONE DEL COMPARTO	Comparto HOTEL – FIA immobiliare Antirion GLOBAL
DATA DI AVVIO OPERATIVITÀ	15-dic-15
MODALITÀ DI COSTITUZIONE	Mista
TIPOLOGIA DI COLLOCAMENTO	Riservato
PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO	Value Added / Core
DURATA DEL COMPARTO	20 anni + 3
AMMONTARE DEL COMPARTO	Minimo 100 milioni – Massimo 700 milioni
INVESTITORI TARGET	Enti previdenziali privati/pubblici, Fondi pensione, assicurazioni
SOTTOSCRIZIONE MINIMA	Euro 50.000
ESERCIZIO CONTABILE	31-dic
SOCIETÀ DI REVISIONE	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
BANCA DEPOSITARIA	Caceis Bank – Italy Branch
ESPERTO INDIPENDENTE	Yard SpA

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 Fondo, è iniziato il Periodo di Investimento durante il quale la SGR è impegnata a costruire il portafoglio del Fondo, nel rispetto delle regole di *risk management* della SGR e secondo le linee guida presentate all'investitore.

Il Fondo detiene ad oggi un portafoglio di otto *assets*, con una capacità ricettiva di circa 3.150 camere.

In merito si precisa che sette degli immobili in portafoglio sono stati apportati dall'attuale quotista del Comparto in data 23 dicembre 2015, apporto che originariamente contava otto immobili. L'apporto si è reso così funzionale alla presa in carico di strutture sulle quali la SGR si sta progressivamente concentrando nello sviluppo di appositi progetti di riposizionamento e riqualificazione, in considerazione delle diverse opportunità offerte dal mercato turistico e alberghiero in Italia proposte da brand nazionali ed esteri.

In aggiunta si segnala che l'immobile meglio noto come "Hotel Executive" e che risultava apportato nell'ambito dell'operazione sopra illustrata, è stato ceduto al Fondo Global, Comparto Core, nel corso dell'esercizio 2017. Sempre nello stesso periodo si segnala altresì l'acquisizione di un nuovo asset in Roma, via dell'Umiltà, come meglio rappresentato nella tabella seguente.

Di seguito una fotografia del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2018:

S	Indirizzo	Tipologia tenant	N° Stanze	Decorrenza	Prima scadenza	Ultimo canone annuo applicato
Hotel Villa Pamphili	Via della Nocetta - Roma	Sottoscritto contratto di locazione subordinato al completamento dei lavori di riqualificazione	247	Febbraio 2020 - Fine lavori di riqualificazione	2029	-
Tanka Village	Viale degli Oleandri - Villasirius (CA)	Locato - monotenant	951*	27/03/2018	27/03/2019	4,5 M€
Hotel Quark	Via Lampedusa - Milano	Sottoscritto contratto di locazione subordinato al completamento dei lavori di riqualificazione	282	Gennaio 2020 - Fine lavori di riqualificazione	2029	-
Hotel Planibel	Località Entreves - La Thuile (AO)	Locato - monotenant	510**	03/05/2016	01/11/2025	1,2 M€
Residence De Angeli	Via Trivulzio - Milano	VACANT- Trasformazione residenziale	68	-	-	-
Residence Ripamonti	Via dei Pini - Pieve Emanuele (MI)	Unità comm. - locatate e pluritenant		2015	2021 - 2023	100 K - 120 K €
Residence Ripamonti	Via dei Pini - Pieve Emanuele (MI)	Locato - monotenant	916	18/02/2016	17/02/2019	1,3 M€
Hotel Toqueville	Via A. De Tocqueville - Milano	Hotel - locato - Monotenant	122	24/12/2016	19/12/2025	1,3 M€
Asset Via Dell'Umiltà	Via dell'Umiltà - Roma	Unità comm. - locatate - monotenant				80 K€
Asset Via Dell'Umiltà	Via dell'Umiltà - Roma	Locato - monotenant	48	01/01/2018	31/12/2030	-

* camere commercializzabili 901, camere non commercializzabili 50

** residence e hotel

Nuove acquisizioni avvenute nel periodo

Non risultano essere state perfezionate nuove acquisizioni nel corso dell'esercizio 2018.

Dismissioni avvenute nel periodo

Non risultano essere state perfezionate dismissioni nel corso dell'esercizio 2018.

Attività di commercializzazione

Con riferimento all'immobile sito in Villasimius denominato "Tanka Village" e con riferimento al Contratto di Locazione con il tenant Valtur S.p.A., si segnala che il conduttore avrebbe dovuto sostituire, entro il 30 gennaio 2018, la fideiussione bancaria esistente (di Euro 1 milione) con una nuova fideiussione di importo pari a Euro 3,5 milioni, a garanzia di tutte le obbligazioni assunte ai sensi del Contratto stesso.

In considerazione della mancata consegna da parte di Valtur della fideiussione bancaria e del rischio di mancata apertura del Resort per la stagione 2018, considerata la situazione finanziaria del conduttore (il quale ha, peraltro, successivamente presentato anche richiesta di Concordato "prenotativa" al tribunale di Milano), la SGR, nell'interesse del Comparto, ha raggiunto con Valtur, in data 5 marzo 2018, un accordo di risoluzione consensuale immediata del Contratto di Locazione e per l'effetto l'immobile è stato contestualmente riconsegnato. Si ricorda, in merito, che il canone di locazione è stato regolarmente pagato da parte di Valtur, in via anticipata, fino alla data del 30 aprile 2018 e che il conduttore ha, altresì, rinunciato irrevocabilmente e definitivamente alla restituzione di tale porzione di canone, pagata in anticipo rispetto all'accordo di risoluzione.

Per garantire l'apertura della stagione 2018 del Resort, la SGR, nell'interesse del Comparto, ha provveduto, altresì, in data 26 marzo 2018, a stipulare un nuovo contratto di locazione con un primario operatore del settore alberghiero, avente decorrenza dal 27 marzo 2018 (data di presa in consegna) e rinnovabile sino al 15 novembre 2019, con canone minimo garantito complessivo pari a Euro 10,5 milioni sul biennio oggetto di locazione.

Da ultimo, con riferimento all'immobile sito in La Thuile, si segnala che sono stati sottoscritti gli accordi aventi ad oggetto il prolungamento della locazione vigente, avuto riguardo dell'esecuzione delle opere di riqualificazione da realizzare sull'asset. L'attività ricettiva non sarà compromessa durante i lavori.

Altri fatti rilevanti inerenti l'attività di gestione

Con riferimento ai giudizi avviati da Gruppo Una S.p.a. (già Atahotels S.p.A.) aventi ad oggetto le richieste di pagamento di indennità di avviamento integrative maturate con riferimento ai complessi alberghieri Hotel Planibel e Tanka Village, si segnalano i seguenti aggiornamenti.

In particolare, con riferimento al giudizio pendente innanzi:

- i. al Tribunale di Aosta relativo all'Hotel Planibel (richiesta di pagamento di ATA di Euro 985.853), si rileva come dopo l'ordinanza di rigetto dell'istanza di concessione della provvisoria esecutorietà del decreto, il giudizio è proseguito con l'espletamento della fase istruttoria ed in particolare con l'assunzione della prova per testi. All'esito dell'ultima udienza del 25.1.2019 in cui si è chiusa la fase

istruttoria Gruppo Una S.p.A. ha chiesto l'emissione di ordinanza di pagamento immediatamente esecutiva ex art. 186 quater c.p.c. **Il giudice ha rigettato tale istanza rinviando l'udienza per discussione finale al 25.03.2019;**

- ii. al Tribunale di Cagliari relativo al Tanka Village (richiesta di pagamento di ATA di Euro 13.700.000), a scioglimento della riserva assunta all'udienza del 30.1.2018, con provvedimento in data 6.8.2018 il Tribunale di Cagliari ha formulato ai sensi dell'art. 185-bis c.p.c. una **proposta transattiva d'ufficio** che prevedeva il pagamento da parte di Antirion di Euro 9.822.505 a saldo e stralcio, oltre il rimborso delle spese di lite. Nel corso dell'udienza del 16.10.2018 Antirion ha manifestato la disponibilità a transigere la controversia alle suddette condizioni proposte dal Tribunale, per mero spirito conciliativo e senza riconoscimento delle avverse deduzioni. Tuttavia, Gruppo Una ha dichiarato di non aderire alla proposta del Tribunale ed ha insistito affinché fosse concessa la provvisoria esecutorietà del decreto ingiuntivo.

Il Tribunale di Cagliari con provvedimento del 17.12.2018, ha **concesso la provvisoria esecutorietà del decreto ingiuntivo opposto limitatamente all'importo di Euro 12.278.131,60 oltre interessi**, come rideterminato a seguito dell'opposizione di Antirion, rispetto all'importo originario del decreto di Euro 13.705.821, oltre interessi, rinviando la causa al 19.3.2020 per la discussione sull'ammissione dei mezzi istruttori.

Antirion ha provveduto ad eseguire suddetto pagamento in favore di Gruppo Una, ricevendo all'uopo la provvista da Fondazione Enpam.

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

- iii. al Tribunale di Roma, relativo all'Hotel Villa Pamphili, all'esito dell'udienza del 15.6.2018, il Giudice ha disposto CTU contabile rinviando l'udienza di giuramento del CTU al 23.11.2018. Tale udienza è stata rinviata al 18.1.2019 per i medesimi incumbenti. All'esito di tale udienza è stata nominata la CTU, ed ha fissato l'inizio delle operazioni peritali per il 4.2.2019. La prossima udienza è fissata al 20.9.2019 per esame relazione finale;
- iv. al Tribunale di Milano, relativo al Residence Ripamonti, all'esito dell'udienza del 19.2.2019 il Giudice ha rinviato la causa al 21.5.2019 per discussione finale e decisione, concedendo termine alle parti per deposito di note conclusive fino al 6.5.2019;

- v. al Tribunale di Milano, relativo all'Hotel Quark, all'esito dell'udienza del 24.10.2018 il giudice ha concesso termine per note difensive finali entro il 1.03.2019, rinviando la causa per discussione finale per il 15.03.2019;
- vi. al Tribunale di Milano, relativo all'Hotel Executive, all'esito dell'udienza del 31.1.2019, il Tribunale di Milano ha: (i) rigettato le domande di nullità delle scritture integrative del contratto di locazione e le collegate domande di restituzione dei canoni ed indennità di occupazione avanzate da Gruppo Una S.p.A., (ii) rigettato la domanda con cui Gruppo UNA chiedeva la condanna di Antirion al pagamento della penale per la ritardata riconsegna dell'Hotel Executive di cui all'art. 13 del Contratto 29.12.1997, (iii) **ha condannato Gruppo Una al pagamento in favore di Antirion dell'importo totale di Euro 1.985.416,87**, oltre interessi moratori sensi dell'art. 4 del D.Lgs. 231/2002 da ogni singola scadenza al saldo, a titolo di indennità di occupazione per il periodo 1.1.2016 – 15.2.2016, nonché a titolo di penale ex art. 13 del Contratto per il periodo 16.2.2016 – 23.6.2016.

A seguito della procedura di mediazione obbligatoria ai sensi del D.Lgs. 28/2010, avviata in data 8.3.2018 da Gruppo Una e conclusasi negativamente, quest'ultima ha notificato ad Antirion, in qualità di società di gestione del "Fondo Immobiliare Antirion Global – Comparto Hotel", Fondazione ENPAM ed Enpam Real Estate S.r.l. un atto di citazione con il quale ha chiesto al Tribunale di Roma:

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

La causa è stata contraddistinta con R.G. 75409/2018, assegnata alla VI sezione civile, giudice Alessio Liberati che ha fissato prima udienza per il 16.4.2019. Il termine di costituzione scade il 26.3.2019.

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 potrebbero essere riflessi, laddove ritenuto opportuno, nelle future situazioni contabili del Comparto.



4.2 Arretrati

Si sottolinea che alla data della presente relazione, le fatture per i canoni di locazione relativi all'esercizio 2018 risultano perlopiù incassate, salvo qualche fisiologico ritardo per il quale la SGR ha comunque attivato tutte le iniziative volte al recupero tempestivo delle somme.

4.3 Capex

Si segnala che sono in corso i lavori di ristrutturazione dell'immobile sito a Roma in via Della Nocetta 105, denominato "Hotel Villa Pamphili", e dell'immobile ubicato in Via Dell'Umiltà 36 a Roma.

E' in corso di redazione la progettazione integrata, finalizzata alla riqualificazione complessiva, dell'edificio sito a Milano in via Lampedusa 11, denominato "Quark", e dell'immobile sito a La Thuile (AO), denominato "Planibel".

Per la struttura ricettiva "Hotel Tocq" di Milano è in corso di svolgimento la progettazione integrata dell'intervento, mentre per il complesso immobiliari "Tanka Village" di Villasimius (CA) è in corso di elaborazione del "concept progettuale" con il quale saranno elaborate le linee guida progettuali.

Nell'edificio denominato "Ripamonti Residence" sono state avviate le attività propedeutiche volte a permettere l'esecuzione delle opere previste nel piano di riqualificazione.

La progettazione integrata, necessaria per il cambio di destinazione d'uso da ricettiva a residenziale, relativa all'immobile sito in Milano via Trivulzio 8, è in fase di completamento. Nel medesimo immobile sono iniziati i lavori di rimozione delle passività ambientali e di rimozione degli arredi.

Nel corso dell'esercizio 2018, il Comparto ha comunque sviluppato, attraverso consulenti tecnici, le progettazioni integrate e effettuato i primi interventi di manutenzione straordinaria capitalizzati sul valore degli asset in portafoglio, per un importo complessivo di Euro 2,8 milioni, principalmente ripartiti sull'immobile di via dell'Umiltà (RM), sull'immobile di Villa Pamphili (RM), sull'Hotel Planibel (La Thuile) e sull'immobile denominato "Residence De Angeli" in via Trivulzio 8 (MI).

4.4 Valutazioni immobiliari

Di seguito un prospetto riepilogativo degli assets acquistati e della relativa performance al termine del periodo di gestione al 31 dicembre 2018, da parte di Antirion SGR:

Cespite	Indirizzo	Data Acquisizione	Valore di acquisizione	Costo Storico 31.12.2018	Capex 2018	Valutazione 31.12.2017	Valutazione 31.12.2018	Delta da valutazione (*)	%
Hotel Villa Pamphili	Via della Nocetta - Roma	23/12/2015	32.800.000	34.241.212	1.388.781	33.700.000	34.200.000	-888.781	-3%
Tanka Village	Viale degli Oleandri - Villasimius (CA)	23/12/2015	89.500.000	89.552.430		93.400.000	93.900.000	500.000	1%
Hotel Quark	Via Lampedusa - Milano	23/12/2015	7.100.000	7.310.777	158.346	6.700.000	7.300.000	441.654	7%
Hotel Planibel	Località Entreves - La Thuile (AO)	23/12/2015	8.800.000	9.401.510	549.080	9.500.000	9.500.000	-549.080	-6%
Residence De Angeli	Via Trivulzio - Milano	23/12/2015	10.900.000	11.171.588	219.158	11.200.000	12.100.000	680.842	6%
Residence Ripamonti	Via del Pini - Pieve Emanuele (MI)	23/12/2015	17.300.000	17.352.430		18.900.000	19.900.000	1.000.000	5%
Hotel Tocqueville	Via A. De Tocqueville - Milano	23/12/2015	21.500.000	21.552.430		23.200.000	23.600.000	400.000	2%
Via Dell'Umiltà	Via Dell'Umiltà - Roma	27/12/2017	35.650.000	36.712.713	508.914	38.000.000	38.900.000	391.086	1%
Totale			223.550.000	227.295.092	2.824.279	234.600.000	239.400.000	1.975.721	0,8%

(*) gli importi sono calcolati come differenza tra la valutazione al 31/12/2018 e il 31/12/2017, al netto delle capex occorse nel periodo di riferimento

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

Per quanto concerne l'andamento delle valutazioni, si nota che i valori non si discostano in modo sostanziale rispetto a quanto rilevato dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2017. Si specifica per completezza, con riferimento al Residence De Angeli, che a seguito dello studio di fattibilità commerciale e tecnico, la SGR ha deciso di procedere con la trasformazione della struttura ricettiva in residenziale, al fine di realizzare appartamenti da vendere successivamente in modo frazionato; l'Esperto Indipendente ha, quindi, valutato l'immobile considerando tale nuova linea di gestione, registrando un incremento di circa il 7%. Si segnala inoltre che al 31 dicembre 2018 le perizie sono state redatte dal nuovo esperto indipendente Yard S.p.A. nominato dalla SGR, allorquando alla data del 31 dicembre 2017 l'esperto indipendente incaricato era Scenari Immobiliari.

4.5 Finanziamento e Strumenti finanziari derivati

Alla data della presente relazione di gestione non si rilevano finanziamenti in essere, così come non si rilevano strumenti finanziari derivati.

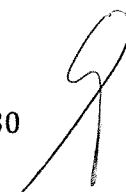
4.6 Linee Strategiche per l'attività futura

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.

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, in ottica funzionale al processo di conservazione e valorizzazione dei cespiti in portafoglio e mediante il perfezionamento di nuove operazioni di acquisizione; in merito si segnala, altresì, che sono stati anche avviati analisi e studi per individuare le migliori soluzioni di posizionamento sul mercato dei singoli *assets*, al fine di garantire una maggiore redditività del Comparto, specie con riferimento all'immobile di via Dell'Umiltà (Roma), nonché alle attività di riqualificazione previste per gli hotel "Quark" e "Villa Pamphili" ai fini della loro messa a reddito e sui quali sono in corso preliminari interventi di progettazione e lavori di manutenzione;



- iniziative volte a sostituire i contratti di locazione di breve durata attualmente vigenti con accordi di lunga durata;
- monitoraggio dello stato conservativo e qualitativo del patrimonio degli immobili locati, in particolare mediante la supervisione delle attività eventualmente svolte dai *tenant* in termini di manutenzione ordinaria e straordinaria;
- gestione dei rapporti con i vari *tenants*, nonché monitoraggio del puntuale incasso dei canoni.

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

Antirion SGR S.p.A. non ha Gruppi di appartenenza alla data del 31 dicembre 2018.

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

	Ricavi	Costi
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	383.821*
Colliers International Italia S.p.A.	-	490.000

**di cui Capex 248.643 Euro*

	Crediti	Debiti
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	128.200
Colliers International Italia S.p.A.	-	-

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

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

4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

Ai sensi di quanto previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010 e dalle Linee Guida adottate da Assogestioni 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 seguitogli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo Antirion SGR e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

L'Esperto Indipendente del Fondo Global, Comparto Hotel alla data della presente Relazione è Yard SpA, nominato quale nuovo esperto indipendente del Comparto a seguito della scadenza del mandato triennale conferito a Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l. L'esperto Yard SpA presta la sua attività di valutatore indipendente anche per il Fondo Megatrends gestito da Antirion SGR.

Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

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

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

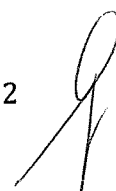
Il Regolamento attribuisce al gestore il compito di dotarsi di:

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

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

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

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



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

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

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

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

L'assetto organizzativo e procedurale della SGR disciplina, tra le altre, specifiche attività in materia di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti e valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari in armonia con quanto contenuto nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia e Consob del 29 luglio 2010 e nelle Linee Guida 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 il patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti agli esperti indipendenti da parte del Responsabile delle Valutazioni;
- analisi della relazione di stima da parte Responsabile interno delle valutazioni, volta ad accertare la congruenza dei dati ivi contenuti con quelli trasmessi, l'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli Esperti Indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente e dal mandato ricevuto, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- verifica delle relazioni di stima prodotte dal Responsabile interno delle valutazioni e dagli Esperti Indipendenti e della correttezza del metodo di valutazione applicato da parte del Risk Manager, nonché della coerenza, nel tempo, dei criteri di valutazione con gli obiettivi per cui le valutazioni sono state predisposte, con i principi definiti dalla normativa di riferimento;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle note redatte e illustrate dal Responsabile interno delle valutazioni.

4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

I fondi comuni di investimento immobiliare non sono soggetti alle imposte sui redditi ed all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP). Fatte salve le eccezioni di cui oltre, ai sensi dell'articolo 7 del D.L. 351/2001, i proventi riferibili a ciascuna quota, sia risultanti dai prospetti periodici e distribuiti in costanza di partecipazione, sia rappresentati dalla differenza positiva tra il valore di riscatto o di liquidazione della quota ed il relativo costo di sottoscrizione o di acquisto, costituiscono redditi soggetti ad una ritenuta del 26% a titolo di imposta o di acconto, a seconda della natura del soggetto percettore. L'aliquota della ritenuta è stata elevata, con decorrenza dal 1° luglio 2014, dal 20% all'attuale misura del 26% dagli articoli 3 e 4 del decreto legge 24 aprile 2014, n. 66, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 giugno 2014, n. 89. Sulla base del regime transitorio di cui all'articolo 3, comma 12 del D.L. 66/2014, sui proventi realizzati, a decorrere dal 1° luglio 2014, in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote e riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014 continua ad applicarsi l'aliquota nella misura previgente del 20%.

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

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

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

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

Con riferimento ai partecipanti non residenti, fermo restando il regime di non imponibilità dei proventi percepiti, tra gli altri, da fondi pensione ed organismi di investimento collettivo del risparmio esteri - come sopra descritto - è previsto che gli altri investitori esteri, a prescindere dalla percentuale di partecipazione

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

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

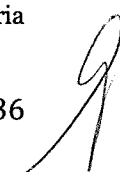
Concludendo, si ricorda infine che, ai sensi dell'articolo 13, comma 2-ter della Tariffa, Parte prima, allegata al D.P.R. n. 642/1972, le comunicazioni periodiche inviate alla clientela relative a prodotti finanziari (tra i quali, le quote di fondi immobiliari), fatte salve alcune esclusioni e limitazioni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

4.10 Aggiornamenti normativi

A partire dal 1° gennaio 2018 è direttamente applicabile il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave applicabile ai Prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati ("Regolamento PRIIPs"); tra questi, i fondi comuni di investimento. Il Regolamento PRIIPs stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento di natura precontrattuale contenente le informazioni chiave (cd. KID - Key Information Document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori al dettaglio, anche attraverso il sito internet del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della vendita, al fine di consentire a tali investitori di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs.

Il 3 gennaio 2018 è entrata in vigore la nuova direttiva MiFID II (2014/65/EU) che, insieme alla MiFIR o Markets in *financial instruments regulation* (regolamento EU n. 600/2014) ha preso il posto della precedente regolamentazione europea. Contestualmente sono entrati in vigore i Regolamenti comunitari delegati dalla MiFID II - MiFIR, anch'essi direttamente applicabili in Italia e le modifiche al D. Lgs. 58/1998 apportate dal D. Lgs. 129/2017. Nell'ambito del processo di recepimento della disciplina contenuta nella MiFID II, la Consob ha approvato, tra l'altro, il 15 febbraio 2018, con delibera n. 20307, il nuovo Regolamento Intermediari redatto in base agli esiti delle consultazioni con il mercato avviate nel secondo semestre del 2017. Il Regolamento è entrato in vigore il 20 febbraio 2018.

In linea con l'approccio seguito dal Regolamento Intermediari previgente e al fine di garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri ovvero alla commercializzazione di OICR gestiti da soggetti terzi), la Consob ha esteso la disciplina MiFID II in materia



di “trasparenza informativa”, “product governance” e di “conoscenza ed esperienza del personale a diretto contatto con la clientela” anche ai gestori collettivi che svolgono l’attività di commercializzazione di OICR propri o di terzi.

Il 29 dicembre 2017 è entrata in vigore la Legge n. 179/2017 contenente disposizioni per la tutela degli autori di segnalazioni di reati o irregolarità di cui siano venuti a conoscenza nell’ambito di un rapporto di lavoro pubblico o privato (c.d. Legge whistleblowing). Obblighi specifici di whistleblowing sono anche previsti dall’ordinamento bancario e finanziario. Tale sistema intende consentire ai soggetti che prestano la propria attività lavorativa presso banche e altri intermediari finanziari di segnalare l’eventuale esistenza di violazioni della disciplina di riferimento. In ambito finanziario, lo strumento del whistleblowing è stato recepito all’interno del TUF. Sono state individuate due modalità di segnalazione delle violazioni:

- Segnalazione interna all’intermediario (whistleblowing interno) - art. 4-undecies;
- Segnalazione diretta all’Autorità di vigilanza competente (whistleblowing esterno) - art. 4-duodecies.

Al riguardo, in tema di *wistleblowing* “esterno”, nel corso del 2018 la Consob e la Banca d’Italia hanno comunicato le caselle di posta elettronica e la modulistica specifica per le segnalazioni di propria competenza.

Un ulteriore sistema di segnalazioni è quello previsto dal comma 2-bis dell’art. 6 del D. Lgs. 231/2001 (in tema di responsabilità amministrativa degli enti), entrato in vigore il 29 dicembre 2017.

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

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

Il Decreto Antiriciclaggio è in vigore dal 4 luglio 2017. L’articolo 9 del d.lgs. 90/2017 contiene alcune norme transitorie sull’applicazione della nuova disciplina e delle relative disposizioni di attuazione.

Nel corso del 2018, la Banca d’Italia ha provveduto a porre in consultazione i provvedimenti che contengono le disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela, le 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 e le disposizioni specifiche per la conservazione e l’utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio.


Le disposizioni emanate dalle autorità di vigilanza di settore, ai sensi di norme abrogate o sostituite per effetto del Decreto, continueranno a trovare applicazione nei termini rappresentati da Banca d'Italia con apposita comunicazione fino all'entrata in vigore della nuova normativa di attuazione.

La legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021" (c.d. Legge di Bilancio 2019), in vigore dal 1° gennaio 2019, ha modificato l'art. 16 del Decreto 5 marzo 2015, n. 30 relativo agli esperti indipendenti incaricati della valutazione di beni non negoziati in mercati regolamentati nei quali è investito il patrimonio degli OICR, con particolare riferimento alla gestione sui conflitti di interessi che potrebbero incidere sull'indipendenza della valutazione. La modifica normativa risolve, altresì, alcuni dubbi interpretativi sorti con riferimento al previgente quadro normativo.

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

Si veda quanto rappresentato al paragrafo 4.1, con riferimento al proseguo dei contenziosi in essere con l'ex conduttore Atahotels (oggi Gruppo UNA SpA). A tal proposito si riferisce che:

- (i) in data 2 gennaio 2019, Antirion SGR in nome e per conto del Comparto Hotel, ha corrisposto, in ottemperanza alla ordinanza del Tribunale di Cagliari del 17 dicembre 2018, che ha autorizzato la provvisoria esecutività del Decreto Ingiuntivo emesso in favore di Atahotels per l'indennità di avviamento integrativa relativa all'immobile Tanka Village, la somma di Euro 13,5 milioni (comprensiva di interessi), in favore del medesimo ex conduttore – somma ricevuta dal Comparto da parte dell'apportante, in forza degli accordi di indennizzo stipulati in sede di apporto;
- (ii) in data 21 febbraio 2019, il Comparto ha incassato Euro 2.307.971 da parte di Gruppo UNA, ad esito della sentenza del Tribunale di Milano del 31 gennaio 2019.



5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

5.1 Andamento delle sottoscrizioni

In data 15 dicembre 2015 è stato raggiunto l'“Ammontare Minimo” delle sottoscrizioni (*First Closing*) avendo l'SGR raccolto impegni di sottoscrizione per Euro 244,4 milioni e iniziando peraltro a decorrere i termini relativi alla durata del Fondo (art. 3.1 del Regolamento). Inoltre, 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.

Sottoscrittori	Sottoscrizioni		Richiamo		Richiamo		Totale richiamato	
	Euro	%	15/12/2015		21/12/2017		Euro	% richiamata
			Euro	% richiamata	Euro	% richiamata		
FONDAZIONE ENPAM	244.400.000	100,00%	244.400.000	100%	44.705.700	100%	289.105.700	100%
Totale	244.400.000	100,00%	244.400.000	100%	44.705.700	100%	289.105.700	100%

Considerata la sottoscrizione di un numero di quote pari a 807,183, in data 21 dicembre 2017, il totale delle quote sottoscritte e versate risultano, dunque, pari a 5.695,183 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 20/12/2017	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

La variazione del valore della quota del Fondo, al 31 dicembre 2018, rispetto alla data del 31 dicembre 2017, è da attribuire all'ammontare del reddito generato nel periodo di competenza.

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

5.2 Performance del Fondo e distribuzioni

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

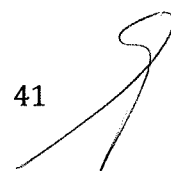
Conto Economico (€)	31-dic-18
Risultato gestione strumenti finanziari	0
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	12.918.554
B2. Utili/perdite da realizzo	0
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	1.975.721
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-3.436.817
B6. Imposte sugli immobili	-3.548.293
Risultato gestione beni immobili	7.909.166
D1. Interessi attivi su depositi bancari	15.318
Risultato gestione investimenti	7.924.484
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	7.924.484
H. Oneri finanziari	0
Risultato netto della gestione caratteristica	7.924.484
I1. Provvigione di gestione SGR	-3.173.502
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-28.739
I3. Commissioni banca depositaria	-30.753
I4. Oneri per esperti indipendenti	-36.500
I6. Altri oneri di gestione	-443.806
L. Altri ricavi ed oneri	-350.367
Risultato netto della gestione prima delle imposte	3.860.818
M. Imposte	0
Utile/perdita dell'esercizio	3.860.818

Al 31 dicembre 2018, il Comparto chiude il periodo di competenza con un risultato contabile economico positivo per circa Euro 3,9 milioni. A tal proposito occorre tuttavia segnalare che tale risultato include plusvalenze nette da valutazione per complessivi Euro 1,97 migliaia. Inoltre, il risultato include principalmente: (i) ricavi da locazione ed altri proventi per Euro 12,9 milioni (ii) costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 6,9 milioni circa, di cui IMU e TASI per Euro 3,5 milioni; (iii) altri oneri di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 3,7 milioni circa; (iv) altri ricavi ed oneri per circa Euro 350 migliaia.

Pertanto, sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 27 marzo 2019:

- ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, come di volta in volta modificato, all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione del Fondo";
- considerato che le disponibilità di cassa (inclusi i depositi bancari a vista) presenti al 31 dicembre 2018 sono relative prevalentemente: (i) per Euro 8,5 milioni, alla cassa già richiamata all'investitore, in occasione dell'ultima sottoscrizione effettuata in relazione all'acquisizione dell'immobile di Via dell'Umiltà, allo scopo di eseguirne le previste opere di miglioria, le quali sono appunto iniziate nel corso del 2018; (iii) agli incassi per Euro 75 milioni provenienti dalla dismissione dell'Hotel Executive, avvenuta nel corso del 2017 e destinata all'esecuzione delle altre capex già previste e programmate sull'intero portafoglio immobiliare;
- considerato che il risultato distribuibile di competenza dell'intero esercizio 2018, risulta pari ad Euro 1.885.097,

ha deliberato di procedere, entro il 30 aprile 2019, alla distribuzione del 100% dell'ammontare distribuibile maturato nel corso dell'esercizio 2018, ovvero di una somma complessiva di Euro 1.885.097, pari a Euro 330,998 per quota, a titolo di proventi.

A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and a long, sweeping tail that extends downwards and to the right.

6. SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	239.400.000	70,01%	234.600.000	72,46%
B1. Immobili dati in locazione	159.000.000	46,50%	156.200.000	48,24%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	80.400.000	23,51%	78.400.000	24,22%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	60.014.833	17,55%	30.000.000	9,26%
D1. A vista	60.014.833	17,55%	30.000.000	9,26%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	38.692.401	11,31%	57.526.975	17,76%
F1. Liquidità disponibile	38.692.401	11,31%	57.526.975	17,76%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	3.849.518	1,13%	1.713.831	0,52%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	224.077	0,07%	241.848	0,07%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	3.625.441	1,06%	1.471.983	0,45%
TOTALE ATTIVITA'	341.956.752	100,00%	323.840.806	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2018	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	20.429.336	6.174.208
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	8.319	-
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	176.746	2.132.431
M4. Altre	18.950.271	1.987.777
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	1.294.000	2.054.000
TOTALE PASSIVITA'	20.429.336	6.174.208
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	321.527.416	317.666.598
Numero delle quote in circolazione	5.695,183	5.695,183
Valore unitario delle quote	56.456,029	55.778,120
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	-	-
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	-	-
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Controvalore delle quote da richiamare	-	-

7. **SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
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	7.909.165		31.200.385	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	12.918.554		11.172.301	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI			23.400.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.975.721		3.296.201	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.436.817		-2.859.108	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-3.548.293		-3.809.009	
Risultato gestione beni immobili		7.909.165		31.200.385
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		-		-
D. DEPOSITI BANCARI	15.318		1.019	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	15.318		1.019	
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		7.924.483		31.201.404

	Relazione al 31/12/2018		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		7.924.483		31.201.404
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		7.924.483		31.201.404
I. ONERI DI GESTIONE	-3.713.300		-3.442.946	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-3.173.502		-2.893.765	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-28.739		-24.061	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-30.753		-24.367	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-36.500		-22.100	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-443.806		-478.653	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-350.365		-5.060.318	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1		61	
L2. ALTRI RICAVI	17.566			
L3. ALTRI ONERI	-367.932		-5.060.379	
Risultato della gestione prima delle imposte		3.860.818		22.698.140
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		3.860.818		22.698.140

8. NOTA INTEGRATIVA

Parte A – Andamento del valore della quota

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III - Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

Parte D – Altre informazioni

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota alla fine del periodo chiuso al 31 dicembre 2018

Il Comparto Hotel del Fondo Antirion GLOBAL (di seguito “il Comparto”) ha avviato l’operatività il 15 dicembre 2015 a seguito della chiusura parziale anticipata del periodo di sottoscrizione aperto in occasione dell’istituzione del Comparto e all’approvazione del Regolamento di gestione da parte del Consiglio di Amministrazione il 12 ottobre 2015. Il Comparto è stato sottoscritto in forma mista per complessivi Euro 244.400.000, importo superiore al valore minimo fissato dal Regolamento (Euro 100 milioni) per consentire l’avvio dell’operatività. Esso è costituito per Euro 243.600.000 dal valore degli immobili in apporto e per Euro 800.000 dall’importo sottoscritto per cassa. Quest’ultimo è stato interamente richiamato e versato da parte del quotista unico del Fondo – Fondazione ENPAM in data 23 dicembre 2015. In pari data si è perfezionato il conferimento degli immobili per il sopra richiamato controvalore di Euro 243.600.000. Il valore nominale ed unitario della quota, in occasione del primo collocamento, è fissato dal Regolamento in Euro 50.000,00 (cinquantamila/00). Le fasi di sottoscrizione quote e richiamo degli impegni sono dettagliate nella tabella sottostante. In aggiunta è stato perfezionato un altro richiamo in data 22 dicembre 2017, per complessivi 44.705.700; l’importo totale degli importi sottoscritti e richiamati alla data della presente Relazione risulta dunque pari a Euro 289.105.700.

Alla data del 31 dicembre 2018, il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 56.456,029.

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

Principali eventi

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

Distribuzione di proventi e rimborsi di capitale

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

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

La funzione di gestione del rischio

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

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

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

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

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

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

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

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

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

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

Profilo di rischio del FIA

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

Leva finanziaria

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

- il metodo degli impegni: 106,35%
- il metodo lordo: 75,65%

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

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

Al 31 dicembre 2018 non risulta violato nessun limite regolamentare.

Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

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

- Stress test - Liquidità

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

- Stress test - Mercato

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Principi e criteri contabili

I criteri di valutazione adottati per la redazione della Relazione di Gestione del periodo chiuso al 30 giugno 2018 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Si forniscono di seguito i principali riferimenti dei criteri di valutazione adottati.

BENI IMMOBILI

I beni immobili sono iscritti, alla loro acquisizione, al loro costo di acquisto incrementato degli oneri e costi di diretta imputazione; con periodicità semestrale i beni sono poi valutati al loro valore corrente. Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, con periodicità semestrale, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali. Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione; più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria. In ottemperanza a quanto stabilito dal D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 la società, nella determinazione del valore corrente, si avvale di apposite relazioni di stima redatte da Esperti Indipendenti secondo le modalità ed i criteri definiti dal vigente Regolamento della Banca d'Italia. Il processo valutativo degli immobili e il flusso informativo relativo alla verifica dei valori, è inoltre disciplinato dalle procedure interne e validato dalle funzioni di controllo aziendali.

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

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

CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ

I crediti verso i locatari degli immobili del Fondo e le altre attività, sono iscritti a valore di presumibile realizzo. In particolare, per far fronte al potenziale rischio di inesigibilità dei crediti viene istituito un apposito fondo

svalutazione. Tale fondo rettificativo viene stimato sulla base dei criteri previsti all'interno della policy adottata dalla SGR nell'ambito della valutazione di detti crediti.

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

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

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

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

ALTRE PASSIVITÀ

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

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

RICAVI E COSTI

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

SEZIONE II – Le attività

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

II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

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

Il totale della voce in esame risulta pari a Euro 239.400.000.

Composizione di valore degli immobili	
Apporti 2015	243.600.000
Acquisti 2017	35.650.000
Vendite 2017	-55.700.000
Oneri acquisitivi capitalizzati	920.813
Capital expenditures immobili cumulate	2.824.279
Rivalutazioni nette cumulate	12.104.908
Valore degli immobili al 31/12/2018	239.400.000

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 (*)	Ipotecche	Ulteriori informazioni	Numero camere	
						Canone per mq / mc **	Canone per mq / mc ***	Tipo contratto	Scadenza contratto					Locatario
1	ROMA - VIA DELL'UMILTA'	ROMA (RM) - Via dell'Umiltà	TURISTICO-RICETTIVA	1992	6.565	€ 0	€ 0	Locazione	01/10/2026	JCA 2016 S.r.l.	36.712.713			48
2	ROMA - HOTEL VILLA PAMPHILI	ROMA (RM) - Via Nocera, 103	TURISTICO-RICETTIVA	1972	7.904	€ 0	€ 0	Locazione	31/12/2037	JAN2 S.r.l.	34.241.212			247
3	VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	VILLASIMIUS (CA) - Via Degli Oleandri, 7	TURISTICO-RICETTIVA	1971	36.120	€ 166	€ 166	Locazione	29/06/2019	Valtur	89.552.430			901
4	MILANO - HOTEL QUARK	MILANO (MI) - Via Lampedusa, 11/A	TURISTICO-RICETTIVA	1982	9.024	€ 0	€ 0	Locazione	31/12/2037	JAN2 S.r.l.	7.310.777			282
5	LA THUILE - HOTEL PLANIBEL	LA THUILE (AO) - Rez. Entreves, 15b	TURISTICO-RICETTIVA	1974	15.040	€ 93	€ 93	Locazione	31/12/2027	Compal srl	9.401.510			470
6	MILANO - RESIDENCE DEANGELI	MILANO (MI) - Via Trivulzio, 8	TURISTICO-RICETTIVA	1980	4.391	€ 0	€ 0	Fitto			11.171.588			68
7	PIEVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTI	MILANO (MI) - Via del Pio, 3	TURISTICO-RICETTIVA	1980	32.060	€ 62	€ 0	Locazione	17/02/2019	Jam S.r.l.	17.352.430			916
8	MILANO - HOTEL TOCG	MILANO (MI) - Via Tecquesville, 7/D	TURISTICO-RICETTIVA	1968	4.410	€ 336	€ -	Locazione	31/12/2032	UNA S.p.A.	21.552.430			122
Totali											227.295.092			3054

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

* dato stimato in base al numero di camere

** canone al mq solo per la parte ricettiva

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

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

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Comparto

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

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

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

Informazioni sulla redditività degli immobili all’attivo

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull’importo totale canoni
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni	135.400.000	11.554.462		11.554.462	89,44%
Da oltre 3 a 5 anni	23.600.000	1.364.092		1.364.092	10,56%
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	159.000.000	12.918.554		12.918.554	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	80.400.000				

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 dell’esercizio 2018. 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, inclusi nella voce B1 della sezione reddituale.

Il valore dei beni immobili locati è stato ripartito per fasce di scadenza contrattuale, usando come criterio la durata del contratto, in base alla prima finestra d’uscita contrattuale prevista 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

Competenze a fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Credit Agricole		30.000.000			30.000.000
BPM				30.014.833	30.014.833
Totali		30.000.000		30.014.833	60.014.833

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Credit Agricole					
- versamenti		30.000.000			30.000.000
- prelevamenti		-30.000.000			-30.000.000
BPM					
- versamenti				30.014.833	30.014.833
- prelevamenti					
Totali					
- versamenti		30.000.000		30.014.833	60.014.833
- prelevamenti		-30.000.000			-30.000.000

La voce accoglie:

- il *Time Deposit* intrattenuto presso Crédit Agricole Cariparma S.p.A per Euro 30 milioni depositati nell'apposito conto in data 1/03/2018, per la durata di sei mesi rinnovabili e smobilizzabili con 32 giorni di preavviso senza penali;
- il contratto di deposito *Evergreen*, presso Banco BPM, per Euro 30 milioni depositati nell'apposito conto in data 5/10/2018, per la durata di 24 mesi, al tasso dello 0,2% e smobilizzabili con 35 giorni di preavviso senza penali

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 38.692.401, si riferisce interamente alla liquidità disponibile sul conto corrente aperto presso la Banca Depositaria e sui conti correnti accesi presso le banche custodi Credito Valtellinese e Credit Agricole, nel rispetto della normativa vigente ai sensi della Direttiva Europea sui fondi alternativi (AIFMD).

Sottovoce	Descrizione	Importo
	CACEIS c/c 89294	31.150.834
	CREDITO VALTELLINESE c/c pegno 18770	39.678
	CREDITO VALTELLINESE c/c pegno 18769	-574
	CREDIT AGRICOLE c/c 15916	7.502.463
F1.	Liquidità disponibile	38.692.401
	Totale	38.692.401

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 3.849.518 è quasi interamente rappresentata da crediti da locazione, per fatture emesse a finire del semestre, ma di competenza del periodo successivo, o fatture da emettere al 31 dicembre 2018:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi	224.077
G2.	Ratei e risconti attivi	224.077
	Totale	224.077

Sottovoce	Descrizione	Importo
	ATA HOTELS S.P.A.	5.022.186
	Crediti per fatture da emettere canoni	1.905.562
	COMPAL S.R.L.	742.559
	JAM S.R.L.	714.333
	FATTORE ITALIA S.R.L.	109.441
	Credito da Dichiarazione IVA	69.345
	MIDA S.R.L.	52.460
	Depositi cauzionali	47.785
	BANCA SELLA S.P.A.	42.130
	UNIONE DI BANCHE ITALIANE SPA	35.740
	Altri crediti	26.881
	VALTUR S.P.A.	19.096
	ALPITOUR WORLD HOTELS & RESORTS SPA	14.847
	Crediti vs Erario	12.000
	Crediti vs Fondo Retail per IVA	4.511
	Erario c/IVA versata in eccesso	1.001
	Credito verso SGR per IVA	202
	Fondo svalutazione crediti	-5.194.638
G4.	Altre attività	3.625.441
	Totale	3.849.518

SEZIONE III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

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 in esame.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Non sussistono.

III.5 Composizione della voce M “Altre passività”

La voce è pari a Euro 20.429.336, di cui Euro 14.886.105 a fronte di debiti liquidati in data 2 gennaio 2019, in favore dell'ex conduttore Atahotels, in ottemperanza all'ordinanza del Tribunale di Cagliari del 17 dicembre 2018, oltreché debiti per fatture ricevute e da ricevere inerenti all'attività di gestione del portafoglio immobiliare per Euro 3.928.408 ed Euro 1.294.000 per depositi ricevuti dai tenant a titolo di garanzia.

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per commissioni	8.319
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	8.319
	Risconti passivi	129.084
	Ratei passivi	47.662
M3.	Ratei e risconti passivi	176.746
	Fatture da ricevere ATA per indennità di perdita avviamento	12.248.530
	Debiti vs ATA per interessi di mora	2.637.575
	Fornitori	2.198.562
	Fatture da ricevere	1.729.846
	Deb. per Ritenute Garanzia 10%	61.538
	Deb. per ritenute garanzia 10% via dell'Umiltà	43.000
	Fatture da ricevere revisione	16.275
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	10.900
	Erario c/rit. su redd.lav.autonomo	5.730
	Altri debiti	1.048
	Clienti c/anticipi	89
	Anticipi a Fornitori	-2.822
M4.	Altre passività	18.950.271
M5.	Depositi per cauzioni ricevute	1.294.000
	Totale	20.429.336

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 31 dicembre 2018, è pari ad Euro 321.527.416. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 5.695,183. Il valore quota risultante dalla Relazione è pari a Euro 56.456,029.

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:

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (15/12/2015)
FINO AL 31/12/2018**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	289.105.700	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	289.105.700	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	48.687.608	16,84%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	16.337	0,01%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-10.870.788	-3,76%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-5.411.441	-1,87%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	32.405.379	11,21%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2018	321.527.416	111,21%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		3,98%

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 esercizio il Comparto vede iscritti debiti nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 8.319, dovute a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del secondo semestre 2018.
- 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 i contratti di locazione, risultano pari ad Euro 4.280.010 alla data della presente Relazione.
- 6) Alla data di chiusura del periodo in esame non sono presenti ipoteche sugli immobili del Comparto.

PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

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

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

SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 7.909.165, esposti alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili alberghi	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	12.918.554				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	-				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	1.975.721				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-6.985.110				
di cui: IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI E TASI	-3.548.293				
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	7.909.165	-	-	-	-

SEZIONE III – Crediti

Il Comparto non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

SEZIONE IV – Depositi bancari

La voce accoglie Euro 15.318 di interessi attivi maturati al 31 dicembre 2018, con riferimento ai depositi bancari in essere, come rappresentato al paragrafo "II.6. Depositi bancari" della presente Nota.

SEZIONE V – Altri beni

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

SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

SEZIONE VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi del periodo sono descritti di seguito:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	3.174	0,99%	0,93%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%				0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	29	0,01%				0,00%		
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	31	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo	42	0,01%				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	37	0,01%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	6.985	2,19%	2,04%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	215	0,07%				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)	185	0,06%				0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	10.698	3,35%				0,00%		
12) Provvigioni di Incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo				0,00%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	10.698	3,35%				0,00%		

Dettaglio "altri oneri gravanti sul fondo"

Descrizione	Importo
Consulenze tecniche	110.213
Compensi comitato consultivo	44.623
Consulenze amministrative e fiscali	10.522
Spese varie	7.903
Outsourcing amministrativo	5.425
Consulenze notarili	2.447
Spese e commissioni bancarie	1.418
Sanzioni e Ammende	1.319
Commissioni su fidejussioni	800
Totale	184.670

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	3.173.502
Costo per il calcolo del valore della quota	28.739
Commissioni depositario	30.753
Oneri per esperti indipendenti	36.500
Altri oneri di gestione	443.806
Totale	3.713.300

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 3.173.502 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per l'esercizio 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 28.739 si riferisce alla commissione spettante alla società Previnet Spa per la quota parte dei servizi relativi al calcolo del valore della quota del Fondo, con riferimento all'esercizio 2018.

Commissioni Banca Depositaria

Il valore esposto di Euro 30.753 si riferisce alla commissione spettante alla Banca Depositaria ai sensi dell'art.13 del Regolamento del Comparto.

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto di Euro 36.500 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente Yard SpA, in relazione alle valutazioni degli *asset* del Comparto al 31 dicembre 2018.

Altri oneri di gestione

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

Descrizione	Importo
Consulenze legali e professionali	217.096
Consulenze tecniche	110.213
Compensi comitato consultivo	44.623
Compensi società di revisione	42.040
Consulenze amministrative e fiscali	10.522
Spese varie	7.903
Outsourcing amministrativo	5.425
Consulenze notarili	2.447
Spese e commissioni bancarie	1.418
Sanzioni e Ammende	1.319
Commissioni su fidejussioni	800
Totale	443.806

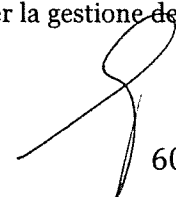
VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste provvigioni di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

In relazione alle informazioni richieste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emesso con Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, si segnala quanto segue:

- il personale medio dell'esercizio 2018 è stato pari a 23 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nell'esercizio 2018 dal gestore al personale della SGR è stata pari a € 2.211.189 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 1.904.539;
 - ✓ componente variabile: € 306.650.
- non si segnalano parti di utile di un FIA gestito dalla SGR percepite dal personale per la gestione del FIA stesso (c.d. "carried interest");



- la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del FIA è stata pari a € 304.425 è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 261.504;
 - ✓ componente variabile: € 42.920;
- 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	€ 251.599
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 1.095.368
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	Non applicabile ²
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 537.700
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 18%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

L'importo della voce "Altri ricavi ed oneri" è di seguito dettagliata:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Interessi attivi	1
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	1
	Sopravvenienze attive	17.563
	Arrotondamenti attivi	2
	Abbuoni attivi	1
L2.	Altri ricavi	17.566
	Svalutazione crediti	-172.453
	Interessi passivi bancari	-165.180
	Interessi passivi su depositi cauzionali	-2.503
	Interessi passivi di mora	-69
	Sopravvenienze passive	-27.727
L3.	Altri oneri	-367.932
Totale	Totale	-350.365

² I responsabili delle funzioni di revisione interna, conformità e gestione dei rischi sono tutti esternalizzati al 31 dicembre 2018.

SEZIONE IX – Imposte

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

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

PARTE D – Altre informazioni

- Il Fondo 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 Fondo non ha stipulato contratti di finanziamento, di conseguenza la leva finanziaria è pari a uno.

Milano, 27 marzo 2019

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando

