

Via Giuseppe Mazzini, 9
20123 Milano
Italia

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



Global
Investors

Fondo Antirion Global
Comparto Hotel

FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL

COMPARTO HOTEL

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
di tipo chiuso riservato multicomparto

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2022

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

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

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2022 si compone di:

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

I documenti sono redatti conformemente alle previsioni del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato con provvedimento del 28 novembre 2022, con vigenza decorrente dal 30 dicembre 2022.

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

SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	5
1. IL MERCATO IMMOBILIARE.....	5
1.1 Lo scenario macroeconomico	5
1.2 Il mercato degli investimenti non residenziali in Italia.....	7
1.3 Il settore turistico.....	10
1.3.1 Andamento del mercato turistico in Italia.....	10
1.3.2 Analisi mensile del turismo in Italia.....	11
1.3.3 Andamento del mercato alberghiero dei residenti in Italia.....	12
2. INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	14
La Società di Gestione	14
Il Consiglio di Amministrazione	14
Il Collegio Sindacale	14
La Società di revisione.....	14
3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO HOTEL	15
La Scheda identificativa del Comparto	16
4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO.....	17
4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare.....	17
4.2 Arretrati	22
4.3 Capex	22
4.4 Valutazioni immobiliari	23
4.5 Finanziamento e Strumenti finanziari derivati	24
4.6 Linee Strategiche per l'attività futura	26
4.7 Rapporti intrattenuti con altre società del Gruppo di appartenenza della SGR.....	27
4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti	29
4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti.....	32
4.10 Aggiornamenti normativi.....	34
4.11 Informativa sulla sostenibilità	38
4.12 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento.....	39
5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI.....	40

5.1	Andamento delle sottoscrizioni.....	40
5.2	Performance del Fondo e distribuzioni.....	41
6.	SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	44
7.	SEZIONE REDDITUALE.....	46
8.	NOTA INTEGRATIVA.....	48
	PARTE A – Andamento del valore della quota.....	49
	PARTE B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	53
	SEZIONE I – Criteri di valutazione.....	53
	SEZIONE II – Le attività.....	56
	SEZIONE III – Le passività.....	62
	SEZIONE IV – Il valore complessivo netto.....	63
	SEZIONE V – Altri dati patrimoniali.....	64
	SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	65
	SEZIONE II – Beni immobili.....	65
	SEZIONE III – Crediti.....	66
	SEZIONE IV – Depositi bancari.....	66
	SEZIONE V – Altri beni.....	66
	SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	66
	SEZIONE VII – Oneri di gestione	67
	SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri	67
	SEZIONE IX – Imposte.....	67
	PARTE D – Altre informazioni.....	68

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

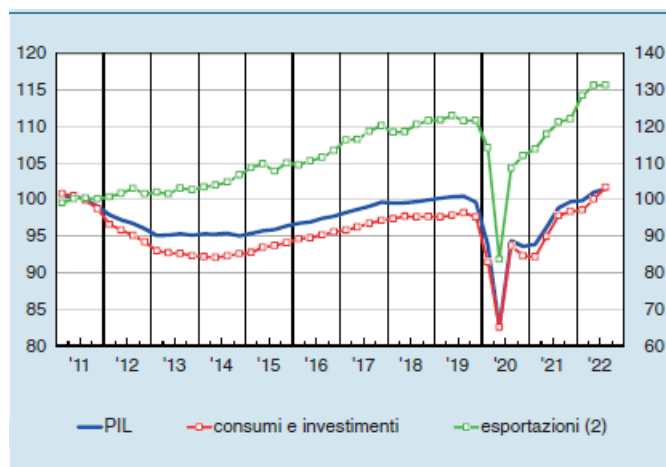
1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico¹

Nei mesi estivi il PIL è aumentato in Italia dello 0,5% sul trimestre precedente, superando di quasi 2 punti percentuali il valore rilevato prima della pandemia. La crescita è stata sostenuta dalla domanda nazionale. È continuata la forte espansione dei consumi delle famiglie; gli investimenti fissi lordi sono aumentati, seppure in misura minore rispetto al periodo precedente, per effetto della contrazione della componente delle costruzioni, osservata per la prima volta dall'inizio del 2020. Per contro l'interscambio con l'estero ha sottratto 1,3 punti percentuali alla dinamica del PIL: le esportazioni hanno ristagnato a fronte di un rialzo marcato delle importazioni.

Dal lato dell'offerta, il valore aggiunto è cresciuto nei servizi, in particolare in quelli legati alle attività ricreative e turistiche, mentre si è ridotto nell'industria.

Figura 1.1 - PIL e principali componenti della domanda¹



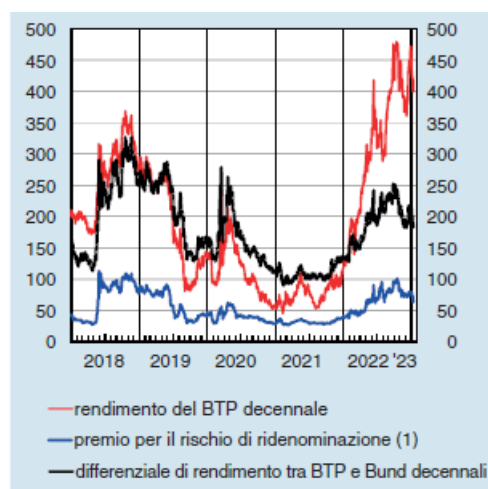
Secondo le stime dei modelli della Banca d'Italia, nel quarto trimestre l'attività economica si è indebolita nel confronto con il periodo precedente; vi avrebbero influito gli effetti del persistere di prezzi energetici elevati e l'attenuazione della ripresa dei settori più colpiti dalla pandemia, quali commercio, trasporti e servizi ricettivi. Nello stesso periodo l'indicatore *Ita-coin*, che misura la dinamica del prodotto al netto delle componenti più erratiche, si è mantenuto su valori negativi. Nel complesso del 2022 il PIL sarebbe aumentato di quasi il 4%.

¹ Fonte: Banca d'Italia

Sulla base delle nostre stime – che tengono conto sia dei più recenti dati ad alta frequenza relativi ai consumi elettrici e di gas e al traffico autostradale sia delle valutazioni espresse dalle imprese in dicembre – nel quarto trimestre la produzione industriale si è ridotta. Dall’inizio dell’estate i comparti in maggiore flessione sono quelli con il più intenso impiego di *input* energetici.

I giudizi espressi dalle imprese manifatturiere nella media del quarto trimestre indicano una flessione dell’attività, come rilevato sia dall’indice PMI sia dalle indagini dell’Istat. Continuano a pesare i livelli storicamente elevati dei prezzi energetici e l’incertezza connessa con il conflitto in Ucraina. Nei servizi gli indicatori di fiducia mostrano nel complesso un quadro più favorevole, riflettendo gli andamenti nel settore del commercio. In prospettiva indicazioni meno sfavorevoli provengono dalle inchieste della Banca d’Italia condotte tra novembre e dicembre, secondo cui i giudizi delle imprese sulla propria situazione operativa sono divenuti meno negativi rispetto al trimestre precedente. Vi sono segnali di recupero delle attese di domanda per i prossimi mesi, ma quasi la metà delle aziende manifatturiere e circa un terzo di quelle dei servizi continuano a indicare che le difficoltà legate al costo dell’energia sono analoghe o superiori nel confronto con i mesi estivi. I problemi di approvvigionamento di materie prime e di input intermedi hanno interessato circa il 30 per cento delle aziende dell’industria in senso stretto e del terziario e approssimativamente la metà di quelle delle costruzioni, in attenuazione rispetto alla rilevazione precedente.

Figura 1.2 – Rendimento dei titoli di Stato decennali e premio per il rischio²



Anche in Italia le condizioni dei mercati finanziari sono nel complesso migliorate dalla metà di ottobre. Fino alla metà di dicembre le attese di attenuazione del ritmo di rialzo dei tassi di interesse e la maggiore propensione al rischio degli investitori hanno favorito il calo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e del premio per il rischio sovrano, oltre a sospendere i corsi azionari. Dopo le riunioni delle principali banche centrali, questi andamenti hanno registrato un’inversione, che si è poi rivelata temporanea. Alla metà di gennaio il differenziale di rendimento dei titoli

² Fonte: Banca d’Italia

di Stato italiani sulla scadenza decennale rispetto ai corrispondenti titoli tedeschi si è collocato intorno ai 185 punti base, ben al di sotto dei valori massimi raggiunti nel corso del 2022.

1.2 Il mercato degli investimenti non residenziali in Italia

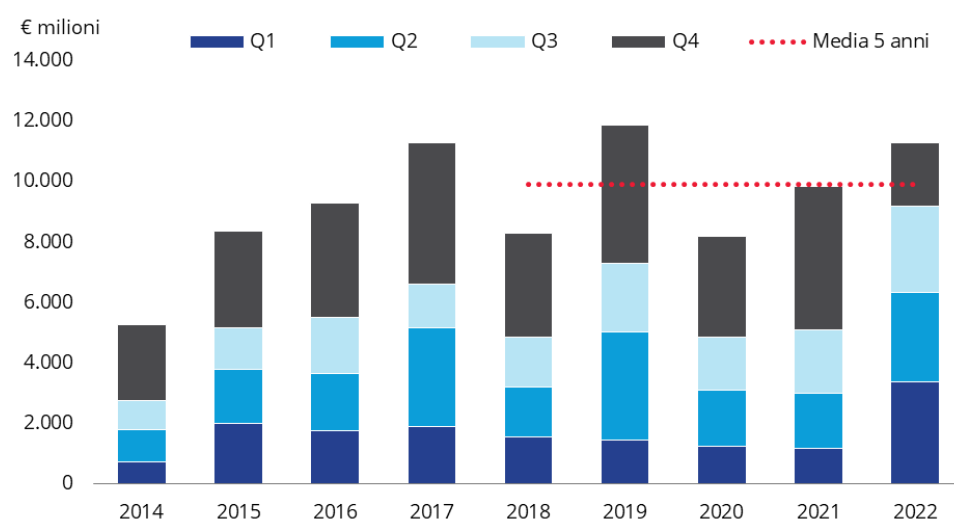
Dopo il Covid-19, l'Europa sta conoscendo un'altra crisi, legata alla guerra in Ucraina. La situazione geopolitica che si è venuta a creare sta impattando fortemente sulle condizioni macro-economiche dei Paesi europei: minor crescita del PIL, aumento dell'inflazione e dei tassi d'interesse. Questa nuova situazione sta aumentando l'incertezza e spingendo gli investitori ad essere più attendisti.

Nel corso del 2022, il volume investito è stato di 11,3 miliardi di Euro. Questo ottimo livello è stato raggiunto grazie a due primi trimestri dell'anno, superiori alle aspettative. In effetti, si è conclusa la transazione del Project Dream, pari a circa 850 milioni di Euro, ma anche per un aumento degli investimenti in tutte le asset class, in particolare negli uffici.

Nella seconda parte dell'anno, il cambiamento del quadro economico, ha fatto rallentare gli investimenti in tutte le asset class. Il volume investito nel quarto trimestre è stato inferiore del 56% rispetto allo stesso trimestre del 2021 e del 50% rispetto alla media degli ultimi cinque anni. Il rallentamento previsto a settembre si è concretizzato.

Ci troviamo quindi alla fine di un ciclo di mercato e per la prima volta l'Italia sta reagendo in maniera piuttosto simmetrica rispetto ai mercati maturi come la Germania, la Francia e la Spagna. Il processo di reazione è stato accelerato dal fatto che gli investitori attivi in Italia, stranieri o locali che siano, nella maggior parte dei casi operino su diversi Paesi. L'impressione è che stiamo uscendo dalla fase di blocco del mercato, tipica del nostro Paese, che portava spesso a un appiattimento della curva di rendimento con un quasi azzeramento dei volumi. L'impatto sui volumi dei prossimi trimestri ci sarà, ma la sensazione è che l'Italia stia reagendo da mercato maturo, per quanto non confrontabile con Gran Bretagna e Stati Uniti.

Figura 1.3 - Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare

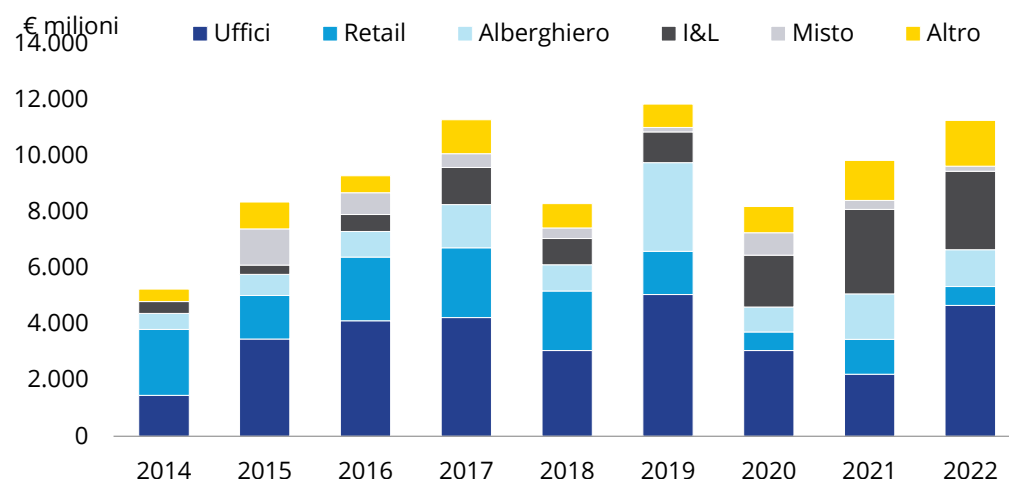


Con 4,7 miliardi di Euro investiti, rispetto ai 2,2 miliardi di Euro del 2021, gli uffici sono tornati a essere il prodotto preferito del mercato italiano da parte degli investitori.

Se da una parte le operazioni core sono quelle preferite, si osservano anche operazioni *value-add*. La qualità dei prodotti è molto importante per i conduttori e gli investitori stanno continuando a guardare ai nuovi prodotti da portare sul mercato nel corso dei prossimi due anni, ossia quando questa crisi dovrebbe essere finita.

Per quanto riguarda le altre *asset class*, l'interesse per la logistica rimane, anche se il volume è leggermente inferiore a quello del 2021. Gli investimenti riguardano mercati secondari del Nord-Italia ma sempre maggiormente del Centro e del Sud. Finalmente, tutta l'Italia viene considerata e analizzata da parte degli investitori. Questo è il risultato, in particolare, dell'aumento dei prezzi nei mercati del Nord.

Figura 1.4 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia

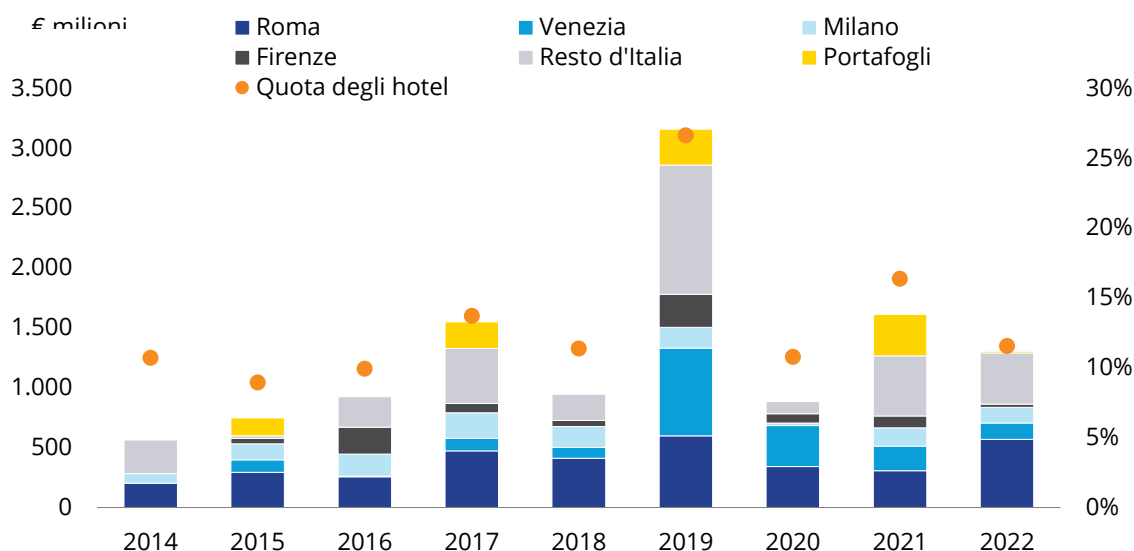


Fonte: Colliers Italia - Research

Con 1,3 miliardi di Euro investiti, gli investimenti nel settore alberghiero si confermano importanti, anche se in misura inferiore rispetto al 2021. Rispetto al volume totale investito in Italia, l'asset class alberghiera rimane nella forchetta 10-15% del mercato, confermando la tendenza osservata dal 2016 (il 2019 è stato un anno atipico grazie a delle transazioni di portafogli atipici).

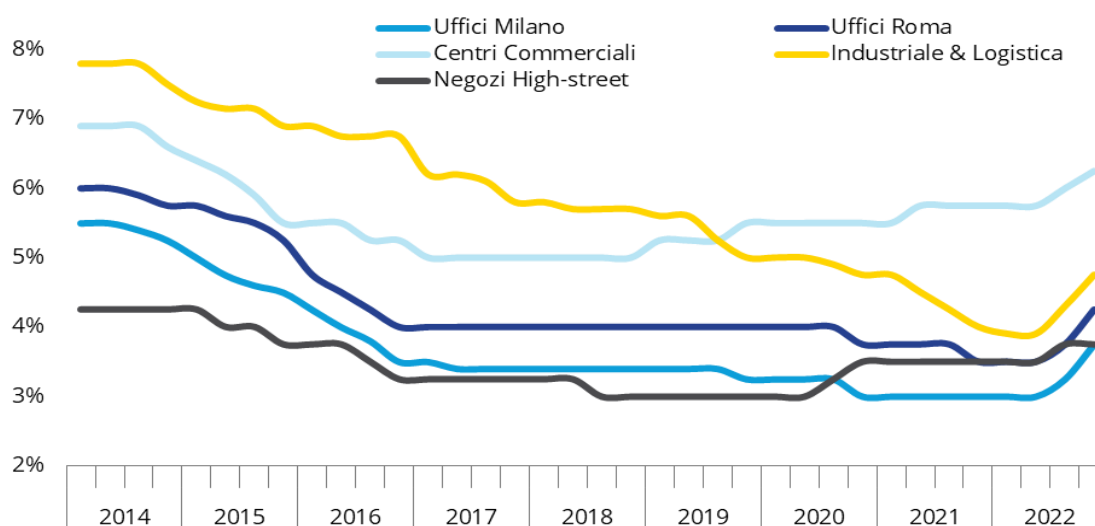
I prodotti *vacation*, ossia fuori dalle quattro città del Grand Tour, continuano ad attirare gli investitori. È da segnalare a Roma la vendita del nuovo hotel W, un immobile comprato nel 2017, riconvertito da ufficio e aperto nel 2022. Questo tipo di operazioni dovrebbero proseguire nei prossimi anni.

Figura 1.5 – Investimenti in hotel in Italia | Investimenti per città³



In termini di rendimenti, l'aumento dei tassi di interesse e il maggior rischio della situazione macroeconomica hanno spinto al rialzo i rendimenti dalla metà del 2022. I rendimenti *prime* sono aumentati di 85 punti basi per la logistica e di 75 punti per gli uffici (a Milano e Roma). Le aspettative sono di ulteriori aumenti nel corso della prima parte del 2023 e una loro stabilizzazione durante l'estate.

Figura 1.6 – Rendimenti iniziali prime in Italia



³ Fonte: Colliers Italia - Research

1.3 Il settore turistico⁴

1.3.1 Andamento del mercato turistico in Italia

Nel periodo gennaio-settembre 2022 aumentano sia gli arrivi negli esercizi ricettivi italiani (+45,8%) che le presenze (+39,9%) rispetto allo stesso periodo del 2021. Le componenti della domanda turistica mostrano però un andamento sostanzialmente diverso, caratterizzato da un aumento molto elevato degli arrivi e delle presenze dei clienti stranieri (rispettivamente +102,5% e +91,0%) e da una crescita più contenuta per i clienti residenti (+16,8% di arrivi e +11,7% di presenze) rispetto al 2021, quando avevano avuto una performance molto positiva.

Il bilancio dei primi nove mesi del 2022 si chiude con circa 174 milioni di presenze di clienti italiani e 164 milioni di clienti stranieri, con un sostanziale riequilibrio delle due componenti della domanda, che negli anni 2020 e 2021 avevano registrato una netta prevalenza della clientela domestica dovuta alle limitazioni della mobilità delle persone da e per l'estero.

I primi segnali di ripresa dei flussi e il ritorno della clientela estera si erano intravisti già nel 2021. Gli arrivi e le presenze totali negli esercizi ricettivi nel nostro Paese erano risaliti rispettivamente a 78,7 milioni (+41,2% rispetto al 2020) e 289,2 milioni (+38,7%). Le presenze della clientela straniera erano aumentate del 62,2% e quelle dei residenti italiani del 28%.

Rispetto al 2020 l'incremento delle presenze turistiche in Italia nel 2021 è risultato di 10 punti percentuali superiore alla media dei 27 paesi dell'Unione Europea (+37,8% contro +28,1%), segno che l'Italia ha anticipato rispetto agli altri Paesi il percorso di ripresa post-Covid. Per quanto riguarda l'Europa sembra che la ripresa dei flussi si stia concretizzando soprattutto nel 2022 (+56,3% le presenze nei primi nove mesi del 2022 rispetto allo stesso periodo del 2021 e -5,9% rispetto allo stesso periodo del 2019).

A fronte di questi segnali di ripresa, il bilancio consuntivo dei primi nove mesi del 2022 risulta positivo ma non ancora al passo con i livelli pre-pandemici: rispetto allo stesso periodo del 2019 mancano ancora all'appello circa 39 milioni di presenze, con un saldo negativo pari a -10,3% (in particolare -13,8% la clientela estera e -6,7% per quella italiana).

⁴ Fonte: Istat

Figura 1.7 – Arrivi, presenza e permanenza media⁵

	Valori assoluti 2022			Var. % 2022/2021 (differenza per PM)			Var. % 2022/2019 (differenza per PM)		
	Arrivi	Presenze	Permanenza media	Arrivi	Presenze	Perman. media	Arrivi	Presenze	Perman. media
ESERCIZI ALBERGHIERI									
Residenti	34.201	109.439	3,20	20,1	17,6	0,80	-14,7	-7,9	0,23
Non residenti	27.227	92.354	3,39	118,7	116,4	0,16	-30,0	-21,7	0,36
Totale	61.429	201.793	3,29	50,1	48,6	0,19	-22,2	-14,8	0,29
ESERCIZI EXTRA-ALBERGHIERI									
Residenti	12.960	64.528	4,98	8,8	3,1	-2,26	-4,6	-4,7	-0,01
Non residenti	14.625	71.572	4,89	77,9	65,9	-6,14	-5,4	-0,8	0,22
Totale	27.585	136.099	4,93	37,0	28,7	-0,06	-5,0	-2,7	0,12
TOTALE									
Residenti	47.162	173.967	3,69	16,8	11,7	0,55	-12,1	-6,7	0,21
Non residenti	41.852	163.925	3,92	102,5	91,0	-0,49	-23,0	-13,8	0,42
Totale	89.014	337.892	3,80	45,8	39,9	0,12	-17,6	-10,3	0,31

1.3.2 Analisi mensile del turismo in Italia

Nei primi nove mesi del 2022 la dinamica mensile dei flussi turistici mostra una variazione tendenziale particolarmente elevata nel mese di aprile, probabilmente sostenuta dalla fine dello stato di emergenza (31 marzo) e dalla Pasqua che ha rappresentato l'occasione per utilizzare per finalità turistiche la sostanziale fine delle restrizioni alla mobilità.

Il picco stagionale delle presenze mensili negli esercizi ricettivi risulta essere, anche per l'anno 2022, nel mese di agosto con più di 80 milioni di presenze (+1,4% sul 2021), seguito dal mese di luglio con circa 70 milioni (+12,5%).

In entrambi i mesi, però, la crescita è da attribuire esclusivamente alla componente straniera, perché la componente domestica è diminuita del 10,1% ad agosto e del 6,3% a luglio. Settembre si chiude con una crescita totale delle presenze rispetto al 2021 (+9,8%) con una dinamica differenziata tra italiani e stranieri: -8,3% per i primi e +28,2% per i secondi.

Le variazioni positive delle presenze totali nei primi nove mesi del 2022 sono determinate dalle restrizioni dovute alla pandemia da Covid, ancora vigenti nel 2021, che avevano penalizzato specialmente la mobilità internazionale e il turismo inbound. Non appena è stato possibile tornare a viaggiare, gli stranieri sono ritornati nel nostro Paese, determinando la forte ripresa dei flussi turistici dall'estero. Di contro, le variazioni negative dei clienti italiani possono essere spiegate dalla ripresa, nel 2022, dei viaggi verso destinazioni estere; al contrario, nelle stagioni estive 2020 e 2021, a causa delle restrizioni dei viaggi all'estero, gli italiani avevano preferito trascorrere le vacanze nel proprio paese.

⁵ Fonte: Istat

Dalle stime dell'Indagine Viaggi e Vacanze, si evidenzia infatti che nel 2022, i flussi dei residenti verso l'estero (outbound) hanno registrato una significativa ripresa: i viaggi (per vacanza o lavoro) dei residenti all'estero mostrano nel 2022 una crescita del +287,6% rispetto al 2021, con una crescita dei pernottamenti del 162,5%; le stesse variabili, però, confrontate con il 2019 mostrano come siano ancora lontani i valori fatti registrare prima della pandemia (viaggi outbound per vacanza o lavoro dei residenti -36% e notti -31,5%).

In conclusione, rispetto all'anno pre-Covid, le variazioni tendenziali mensili del 2022 degli arrivi e delle presenze negli esercizi ricettivi evidenziano chiaramente che, mese dopo mese, le divergenze si stanno riducendo progressivamente (dal -29,7% delle presenze di gennaio 2022 sul 2019 a -1,7% di settembre). Questa dinamica fa ben sperare per la stagione autunnale e invernale 2022/2023, in particolare per quanto riguarda il turismo inbound.

Se l'andamento registrato nei primi tre trimestri del 2022 dovesse essere confermato anche per l'ultimo trimestre, a fine anno il numero complessivo di presenze turistiche negli esercizi ricettivi potrebbe avvicinarsi a 420 milioni di unità; un valore che, sebbene ancora inferiore ai 437 milioni di presenze del 2019, indicherebbe che l'effetto della pandemia sui livelli dei flussi turistici sarebbe quasi del tutto superato.

1.3.3 Andamento del mercato alberghiero dei residenti in Italia

Nel trimestre luglio-settembre 2022 le presenze turistiche sono state il 4,7% in meno delle presenze del 2019, quando avevano raggiunto circa 205 milioni.

Analizzando i trimestri estivi degli ultimi anni, tra luglio e settembre 2020 si registra un picco negativo di 134 milioni di presenze. Nel quadriennio 2019-2022, le presenze della clientela domestica sono rimaste sempre sullo stesso ordine di grandezza, con il valore maggiore nell'estate 2021 con circa 112 milioni di presenze. La clientela straniera nel trimestre estivo 2022 ritorna a sfiorare i livelli pre-Covid (-5,7% le presenze rispetto al trimestre estivo del 2019).

Nei primi nove mesi del 2022, i viaggi con pernottamento effettuati dai residenti negli esercizi collettivi in Italia sia per lavoro che per vacanze crescono di circa un quinto rispetto allo stesso periodo del 2021. La ripresa si concentra soprattutto nel primo semestre dell'anno, quando il venir meno delle restrizioni alla mobilità dovute alla pandemia contribuisce all'aumento dei flussi turistici, che si raddoppiano rispetto allo stesso periodo del 2021, ma sono ancora il 70% degli spostamenti dei primi sei mesi del 2019. Nel trimestre estivo (luglio-settembre) i viaggi si mantengono essenzialmente stabili e sui livelli del 2019.

La ripresa degli spostamenti turistici nei primi nove mesi del 2022 è trainata dalle vacanze, in particolare da quelle brevi (1-3 notti), che registrano un incremento del 46,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Le vacanze lunghe, invece, confermano il recupero sul 2019 già osservato lo scorso anno per i mesi da luglio a settembre.

I viaggi svolti per motivi di lavoro nei primi nove mesi del 2022 sono circa 1,8 milioni; si assiste a un aumento degli spostamenti per partecipare a congressi, convegni e seminari che, nel periodo considerato, raggiungono il 13,5% e, dopo aver registrato per due anni una forte contrazione (erano circa il 7% nel biennio 2020-2021), si avvicinano ai viaggi per riunioni d'affari (14,4%), che si confermano la motivazione più frequente per spostarsi per lavoro.

Nel periodo considerato il settore alberghiero beneficia della ripresa in misura maggiore rispetto agli alloggi extra-alberghieri, segnando una crescita degli spostamenti di circa il 27% rispetto allo stesso periodo del 2021, grazie soprattutto all'aumento dei viaggi nel primo semestre. Gli alberghi stanno progressivamente recuperando quanto perso a causa della pandemia; anno dopo anno, le divergenze rispetto al periodo pre-Covid si stanno riducendo: da -34,7% registrato nei primi nove mesi del 2020 sul 2019 a -17,2% dello stesso periodo del 2022 sul 2019.

2. INFORMAZIONI SOCIETARIE

La Società di Gestione

Colliers Global Investors Italy Società di Gestione del Risparmio per Azioni

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

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

Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.

Rea di Milano n. 1916983

Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

Il Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando	Presidente e Consigliere
Dott. Ofer Arbib	Amministratore Delegato
Dott.ssa Giulia Longo	Consigliere
Dott.ssa Marzia Morena	Consigliere
Dott. Christopher Ross McLernon	Consigliere
Dott. Davoud R. Amel-Azizpour	Consigliere
Dott. Zachary Jean Michaud	Consigliere

Il Collegio Sindacale

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

La Società di revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO HOTEL

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

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

Il Comparto HOTEL (il "Comparto"), è stato costituito ed avviato in data 15 dicembre 2015, per accogliere un portafoglio immobiliare composto da edifici a destinazione alberghiera, apportati tutti dal quotista unico, Fondazione ENPAM, nell'ambito di un'operazione di *reverse solicitation* che ha tratto origine dalla volontà dell'investitore di trasferire, in capo ad un gestore specializzato, la riqualificazione e la gestione di tale patrimonio.

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

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

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

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

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

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

quotista la porzione di quota corrispondente al valore di apporto della porzione immobiliare oggetto della condizione sospensiva, pari ad Euro 13.900.

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

Infine, in data 17 giugno 2021 è stato siglato con il Fondo HEVF 2 Italy C un contratto preliminare di acquisto per i quattro complessi immobiliari siti in Milano, e rispettivamente via Roncaglia 8, via Villoresi 11, via Villoresi 13/15 e via Trivulzio6/8 e via Parmigianino 13/15. L'atto definitivo di compravendita, inizialmente previsto entro il 31 marzo 2022, è stato poi prorogato al 30 giugno e finalizzato in data 28 giugno 2022.

Il Comparto, alla data del 31 dicembre 2022, risulta pertanto sottoscritto per complessivi Euro 521.045.920.

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Comparto:

La Scheda identificativa del Comparto

DENOMINAZIONE DEL COMPARTO	Fondo immobiliare Antirion GLOBAL - Comparto HOTEL
DATA DI AVVIO OPERATIVITÀ	15 dicembre 2015
MODALITÀ DI COSTITUZIONE	Mista
TIPOLOGIA DI COLLOCAMENTO	Riservato
PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO	Value Added / Core
DURATA DEL COMPARTO	17 anni + 3 (allineata alla scadenza del comparto Core)
AMMONTARE DEL COMPARTO	Minimo 100 milioni - Massimo 700 milioni
INVESTITORI TARGET	Enti previdenziali privati/pubblici, Fondi pensione, assicurazioni
SOTTOSCRIZIONE MINIMA	Euro 50.000
ESERCIZIO CONTABILE	31 dicembre
SOCIETÀ DI REVISIONE	Deloitte & Touche S.p.A.
BANCA DEPOSITARIA	Caceis Bank - Italy Branch
ESPERTO INDIPENDENTE	Euroconsultancy - RE di Concept Design 95 Ltd.

4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

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

Il Comparto detiene ad oggi un portafoglio di otto asset, con una capacità ricettiva di circa 3.241 camere a regime. Il numero di immobili è diminuito rispetto al 31 dicembre 2021 in quanto in data 28 giugno 2022 è stata perfezionata la vendita di n. 4 immobili ubicati a Milano in via Roncaglia 8, via Villoresi 11, via Villoresi 13/15 e via Trivulzio6/8 e via Parmigianino 13/15.

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

Di seguito una fotografia del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2022:

Immobile	Superficie lorda [mq]	Locata [mq]	Vacant [mq]	Vacancy [%]	Tipologia	Destinazione principale	Conduttore principale	Decorrenza contratto conduttore principale	Tipologia	Canone 2022* [min. C]
ROMA - VIA DELL'UMILTÀ'	6.565	6.565	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Via dell'Umiltà 36 srl	01/01/2018	12+9	2,49
ROMA - HOTEL VILLA PAMPHILI	7.904	7.904	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/01/2021	9+9	1,82
MILANO - HOTEL QUARK	9.024	9.024	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/03/2022	18+9	0,00
ROMA - VITTORIO VENETO	26.700	26.700	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Vi.Ve. srl	01/09/2024	25	0,00
VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	36.120	36.120	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Voihotels spa	16/11/2020	6	7,84
LA THUILE - HOTEL PLANIBEL	15.040	15.040	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Th Gestioni srl	03/05/2016	-	1,82
PIEVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTI	32.060	32.060	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/10/2020	9+9	1,99
MILANO - HOTEL TOCQ	4.410	4.410	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Fattore Italia srl	01/03/2021	9+9	1,77
TOTALE	137.823	137.823	0	0%						17,78

Nuove acquisizioni avvenute nel periodo

Non risultano essere state perfezionate acquisizioni nel corso del periodo.

Dismissioni avvenute nel periodo

Il Comparto ha firmato in data 17 giugno 2021 un contratto preliminare con il Fondo HEVF 2 Italy C per la vendita avente ad oggetto il portafoglio di immobili in trasformazione residenziale composto dagli immobili siti in Milano in via Trivulzio 6/8 e Parmigianino 13/15, via Villoresi 11, 13 e 15 e via Roncaglia 8 a fronte di un prezzo di acquisto di Euro 53,50 milioni; alla firma di tale contratto preliminare, il promissario acquirente ha versato un ammontare pari al 10% del prezzo totale in un *escrow account* a titolo di acconto prezzo. L'atto definitivo di compravendita si è perfezionato in data 28 giugno 2022, contestualmente al saldo del prezzo e al relativo trasferimento delle proprietà.

Nella tabella sottostante si riepilogano le *performance* degli *asset* venduti nel corso dell'esercizio.

Cespiti	Indirizzo	Data Acquisizione	Valore di apporto	Costo Storico 31.12.2022 (a)	Capex 2022 (b)	Prezzo di vendita (c)	Valutazione 31.12.2021 (d)	minusvalenza anno 2022 (d-c-b)	Plus/minus cumulate realizzate (c-a)	% plus minus realizzate (c-a/c)
Residence De Angeli	Via Trivulzio - Milano	23/12/2015	10.900.000	14.058.607	542.030	19.500.000	19.500.000	-542.030	5.441.393	28%
Via Roncaglia	Via Roncaglia - Milano	05/12/2019	15.900.000	16.883.664	304.076	13.000.000	13.000.000	-304.076	3.883.664	-30%
Via Villorosi 11	Via Villorosi 11 - Milano	05/12/2019	4.200.000	5.164.019	-	5.900.000	5.900.000	0	735.981	12%
Via Villorosi 13,15	Via Villorosi 13,15 - Milano	05/12/2019	10.754.000	11.899.342	65.497	15.100.000	15.100.000	-65.497	3.200.658	21%
	Totale		41.754.000	48.005.633	911.603	53.500.000	53.500.000	-911.603	5.494.367	31,7%

Attività di commercializzazione

Per tutti gli immobili a destinazione ricettiva inclusi nel perimetro del Comparto sono stati sottoscritti contratti di locazione di lungo periodo. In particolare, gli immobili Residence Ripamonti, Hotel Tocq, Hotel Villa Pamphili e l'Hotel in Roma via dell'Umiltà risultano operativi alla data del 31 dicembre 2022.

A dicembre 2022 sono state concluse le opere di riqualificazione dell'Hotel Planibel e da gennaio 2023 è in vigore il nuovo canone di locazione come previsto dall'Accordo Lavori sottoscritto tra il Locatore e il Conduttore. Entro la fine di aprile 2023 sarà risolto il contratto in essere di breve periodo e sarà sottoscritto il nuovo contratto di locazione di lungo periodo, già negoziato tra le parti e allegato all'Accordo Quadro, che avrà efficacia a decorrere dal 1° maggio 2023.

Relativamente all'Hotel Quark sono in fase di finalizzazione le opere di riqualificazione dell'immobile che sarà consegnato al conduttore, entro fine marzo 2023. In questo caso il contratto di locazione di lungo periodo è vigente e dal 1° aprile 2023 avrà inizio la decorrenza onerosa del canone di locazione.

Il Tanka Village è attualmente oggetto di interventi di completa riqualificazione; i lavori, tuttavia, non compromettono l'operatività della struttura che viene normata da un contratto di locazione *short term*. Al termine della realizzazione delle opere avrà decorrenza il contratto di locazione di lungo periodo già condiviso e allegato ad un accordo quadro sottoscritto tra le parti. Ad oggi sono state realizzate le prime *mock up room* ed è stata selezionata l'impresa di costruzione per la realizzazione delle opere di riqualificazione.

Infine, in merito all'Hotel sito in Roma via Veneto 119 è stato sottoscritto un contratto di locazione di lungo periodo che avrà decorrenza al termine della riqualificazione prevista per l'estate del 2024. I lavori procedono secondo quanto previsto dal cronoprogramma ed è in corso la gara per l'assegnazione delle opere generali.

Altri fatti rilevanti inerenti all'attività di gestione

- A) Con riferimento al giudizio di opposizione (Trib. Cagliari – R.G. 10079/2016) promosso dalla SGR avverso il decreto ingiuntivo n. 1755/2016 ottenuto dal Gruppo Una S.p.A. (già Atahotels S.p.A.) per il pagamento dell'indennità di avviamento integrativa relativa al complesso alberghiero **Hotel Tanka Village** per Euro 13.700.000, con provvedimento del 17/12/2018, il Giudice ha concesso la provvisoria esecutorietà del decreto ingiuntivo opposto limitatamente all'importo di Euro 12.278.131,60 oltre interessi.

Il Comparto ha quindi provveduto, avendo ricevuto la provvista dal quotista ai sensi dell'accordo di indennizzo stipulato in sede di apporto, ad eseguire suddetto pagamento in favore del Gruppo Una nel mese di gennaio 2019.

Con l'opposizione proposta, il Comparto ha contestato il credito avanzato dal Gruppo UNA rideterminando il calcolo dell'indennità di avviamento dovuta ed ha domandato la condanna del Gruppo UNA al pagamento di (i) Euro 1.329.339,72 per maggior indennità di avviamento versata ed (ii) Euro 1.863.493,92 per indennità di occupazioni e penali per ritardo nel rilascio dell'immobile.

Nel costituirsi nel giudizio di opposizione il Gruppo UNA ha domandato in via riconvenzionale il pagamento della somma di Euro 1.142.278,95 a titolo di penale contrattuale per mancata ripresa in consegna dell'immobile da parte della SGR.

Con ordinanza in data 17/05/2021 il Tribunale ha rigettato le istanze istruttorie rinviando la causa per udienza di discussione finale e decisione del 06/10/2023.

B) Con riferimento, invece, ai giudizi di opposizione promossi dal Gruppo UNA contro i decreti ingiuntivi ottenuti dal Comparto per il pagamento delle indennità di occupazione e delle penali per la ritardata consegna dei complessi alberghieri ed i connessi/collegati giudizi avviati da Gruppo UNA per ottenere l'accertamento della nullità delle scritture private integrative dei contratti di locazione (che prevedevano una maggiorazione del canone rispetto a quanto convenuto nel contratto originario) e la conseguente restituzione dei canoni/indennità di occupazione versati in eccesso, oltre al pagamento di penali per la ritardata presa in consegna (ex art. 13 dei contratti di locazione) degli Hotel asseritamente imputabile alla SGR, si rileva quanto segue:

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

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

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

Il Gruppo UNA ha proposto giudizio di appello avverso tale sentenza. L'appello è stato respinto con sentenza in data 16/12/2020 ed è stata confermata la sentenza di primo grado con condanna di Gruppo UNA al pagamento delle spese legali.

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

- **Hotel Quark e De Angeli**: il Tribunale di Milano con sentenza n. 13636/19 ha: (i) rigettato le domande di nullità delle scritture integrative dei contratti di locazione e le collegate domande di restituzione dei canoni ed indennità di occupazione avanzate dal Gruppo UNA (ii) rigettato la domanda del Gruppo UNA di pagamento della penale per la ritardata riconsegna del Quark, (iii) rigettato la domanda del Comparto per il pagamento di indennità di occupazione e penali relative al Quark pari ad Euro 244.000,00 per ritardata riconsegna dell'immobile, (iv) condannato il Gruppo UNA al pagamento di indennità di occupazione dal 01/01/2016 al 15/02/2016 relativa all'Hotel De Angeli per Euro 17.164,78 oltre interessi moratori, e alle spese legali per Euro 19.000,00 oltre accessori.

Il Gruppo UNA ha promosso il giudizio di appello, respinto con sentenza del 13/01/2021 che ha confermato la sentenza di primo grado con condanna di Gruppo UNA al pagamento delle spese di lite. Il Gruppo UNA nel 2021 ha proposto ricorso in Cassazione, ad oggi in attesa di fissazione dell'udienza.

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

Il Gruppo UNA ha promosso il giudizio di appello, respinto con sentenza del 14/10/2020 che ha confermato la sentenza di primo grado con condanna di Gruppo UNA al pagamento delle spese di lite.

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

- C) Infine, il Gruppo UNA ha promosso un giudizio ordinario per responsabilità precontrattuale nei confronti del Comparto, Fondazione ENPAM ed Enpam Real Estate S.r.l. domandando al Tribunale di Roma di:

- accertare la responsabilità ex art. 1337 c.c. delle convenute ciascuna per quanto di propria ragione, e se del caso in via solidale tra loro, per l'ingiustificata interruzione della trattativa in essere con Atahotels S.p.A. (ora Gruppo UNA S.p.A.) volta al raggiungimento di un accordo per la sottoscrizione di nuovi contratti di locazione degli alberghi "Hotel Executive", "Residence De Angeli", "Ripamonti Residence", "Villa Pamphili" e "Quark Hotel";

- condannare le convenute, per quanto di propria ragione e se del caso in via solidale tra loro, a risarcire a Gruppo UNA i danni patiti per l'ingiustificata interruzione delle trattative, quantificati in Euro circa 45.000.000.

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

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

- D) la SGR, a seguito dei ripetuti tentativi (tutti purtroppo falliti) di recuperare in via bonaria almeno una parte dell'ingente credito vantato nei confronti della ex-conduttrice Jam S.r.l. nonché di Jsh Group S.p.A. quale garante, ha agito in giudizio innanzi al Tribunale di Milano per ottenere il pagamento di: (i) Euro 1.214.669,53 (995.655,35+IVA) a titolo di conguaglio canone di locazione dovuto sulla base del fatturato annuo ai sensi degli artt. 5.1. e 5.2. del Contratto di Locazione dal mese dal 18 febbraio 2019 al 17 febbraio 2020; b) Euro 566.300,76 a titolo di penale da ritardo nella riconsegna dell'immobile ai sensi dell'art.15.4 del Contratto di Locazione dovuta dal 16/06/2020 al 01/10/2020.

Con sentenza n. 3750/2022, emessa in data 27 aprile 2022, il Tribunale di Milano ha accolto le domande della SGR ed ha condannato in via solidale Jam S.r.l. e Jsh Group S.p.A. a corrispondere i seguenti importi:

- a) Euro 1.214.669,53 (Euro 995.655,35, oltre IVA), a titolo di conguaglio canone oltre interessi;
- b) Euro 283.150,38, a titolo di penale contrattuale, oltre interessi;
- c) Euro 1.713,00 per esborsi, Euro 7.500,00 per spese legali, oltre al 15% per rimborso forfetario spese generali, IVA e CPA.

In forza della sentenza è stata avviata la procedura di pignoramento presso terzi nei confronti di Jam S.r.l. che si è conclusa con ordinanza di assegnazione del 12/10/2022 con cui il Tribunale di Milano ha ordinato al terzo pignorato Aries Group S.r.l. (debitore di Jam S.r.l.) di corrispondere in favore della SGR la somma di Euro 25.000,00 trimestralmente maturata e maturanda - dichiarata dalla Aries Group S.r.l. con la dichiarazione del terzo del 06/7/2022 - sino alla concorrenza ed al totale soddisfacimento del credito vantato dal Fondo determinato in Euro 1.611,077,52 come da precetto, oltre ad Euro 3.700,00 a titolo di spese legali più CPA ed IVA, e spese generali pari al 15% oltre registrazione.

In riferimento al il periodo in commento, si segnala che Aries Group S.r.l. sta versando regolarmente gli importi dovuti al Fondo in ottemperanza dell'ordinanza di assegnazione.

Sono state eseguite indagini patrimoniali per tentare azione esecutiva in forza della sentenza anche nei confronti del garante JSH Group S.p.A., tuttavia, tale società è risultata incapiente.

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

4.2 Arretrati

I canoni di locazione fatturati nel corso del 2022 risultano prevalentemente incassati nel corso dell'esercizio e nei primi mesi del 2023 ad eccezione dei canoni di locazione relativi all'immobile di Roma, via dell'Umiltà 36. Si segnala che la SGR sta negoziando un piano di rientro dello scaduto con il conduttore.

Con riferimento agli importi non incassati (in parte anche di competenza dell'esercizio 2021), la SGR ha attivato tutte le iniziative volte alla gestione dello scaduto e, laddove necessario, ha provveduto alla svalutazione dei crediti in ottemperanza alle procedure e *policy* interne adottate dalla SGR.

Per quanto riguarda le fatture scadute relative a canoni di locazione di competenza dell'anno 2021, il Comparto, in risposta alle difficoltà lamentate da alcuni conduttori a causa dell'impatto dell'emergenza sanitaria, ha sottoscritto in data 4 aprile 2022 un accordo con il conduttore Aries Group srl (Residence Ripamonti) che prevede l'azzeramento dei canoni di locazione per i mesi di novembre e dicembre 2021. Similmente, nel corso dei primi mesi dell'anno 2023, la SGR ha proceduto a siglare due accordi transattivi rispettivamente con: i) Aries Group S.r.l. (conduttore dell'immobile di Villa Pamphili) che ha previsto la riduzione del canone di locazione relativo all'anno 2021 per un importo pari a 2,5 mensilità, equivalenti ad euro 251.388,90 oltre IVA e ii) con Via dell'Umiltà 36 S.r.l. (conduttore dell'immobile di Roma sito in Via dell'Umiltà) che ha previsto la riduzione del canone di locazione relativo all'anno 2021 di un importo pari a 2 mensilità, equivalenti ad euro 316.666,67 oltre IVA. Il totale degli sconti canoni relativi all'anno 2021 ammonta al 7% dei canoni di locazione totali.

4.3 Capex

L'immobile di via dell'Umiltà 36 è stato consegnato a dicembre 2017 al conduttore, il quale ha eseguito i lavori di riqualificazione; come stabilito nell'accordo lavori del 27 dicembre 2017 e nel successivo *addendum* del 10 dicembre 2020, il Comparto ha provveduto a riconoscere al conduttore un contributo pari ad Euro 10 milioni in ragione dei lavori eseguiti. Le attività di riqualificazione sono state concluse e la struttura è stata aperta al pubblico nel primo semestre del 2022.

Per quanto concerne il Residence Ripamonti sono state concluse le opere di riqualificazione, tra cui la messa in sicurezza e tinteggiatura delle facciate, restano da eseguire alcune attività residue inerenti alcune camere e corridoi che sono in fase di pianificazione in accordo con il conduttore. Tali attività non pregiudicano l'operatività della struttura alberghiera.

Per l'immobile di La Thuile (AO) "Hotel Planibel" sono stati conclusi i lavori di riqualificazione, sono state rispettate le tempistiche previste e tutte le camere sono state riconsegnate al conduttore.

Sono terminate le attività di consolidamento strutturale e i lavori di restauro delle facciate sia interne che su strada pubblica dell'immobile sito a Roma in Via Veneto 119; sono, inoltre, in fase di completamento le *mock up room*. Le attività proseguono in accordo con il conduttore e con l'operatore alberghiero Rosewood Hotels and Resort Netherlands B.V., assieme agli *interior designer* incaricati; è stata inoltre avviata la gara per la scelta del *general contractor* a marzo 2023.

Relativamente all'Hotel Quark, sito a Milano in via Lampedusa 11, i lavori sono in fase di ultimazione, l'immobile sarà consegnato al conduttore entro la fine di marzo 2023.

Per il complesso immobiliare "Tanka Village" di Villasimius (CA) sono state realizzate le prime *mock up room* ed è stata appaltata la prima fase dei lavori al *general contractor*.

4.4 Valutazioni immobiliari

Di seguito un prospetto riepilogativo degli *asset* acquistati e della relativa *performance* al termine del periodo di gestione al 31 dicembre 2022 da parte della SGR:

Cespite	Indirizzo	Data Acquisizione	Valore di acquis/apporto	Costo Storico 31.12.2022	Capex 2022 (a)	Valutazione 31.12.2021 (b)	Valutazione 31.12.2022 (c)	Delta da valutazione (c-b-a)	Plus/minus cumulate	% delta valutazione
Hotel Villa Pamphili	Via della Nocetta - Roma	23/12/2015	32.800.000	54.872.182	216	55.950.000	56.800.000	849.784	1.927.818	1%
Tanka Village	Viale degli Oleandri - Villasimius (CA)	23/12/2015	89.500.000	92.885.738	2.585.087	98.750.000	98.150.000	-3.185.087	5.264.262	-3%
Hotel Quark	Via Lampedusa - Milano	23/12/2015	7.100.000	27.864.194	18.426.636	15.550.000	21.600.000	-12.376.636	6.264.194	-57%
Hotel Planibel	Località Entreves - La Thuile (AO)	23/12/2015	8.800.000	35.911.822	9.820.975	28.150.000	41.950.000	3.979.025	6.038.178	9%
Residence Ripamonti	Via dei Pini - Pieve Emanuele (MI)	23/12/2015	17.300.000	20.250.276	751.008	24.400.000	24.600.000	-551.008	4.349.724	-2%
Hotel Toqueville	Via A. De Tocqueville - Milano	23/12/2015	21.500.000	27.506.937	37.170	34.400.000	35.750.000	1.312.830	8.243.063	4%
Via Dell'Umiltà	Via Dell'Umiltà - Roma	27/12/2017	35.650.000	46.434.333	5.160	54.000.000	54.950.000	944.840	8.515.667	2%
Via Vittorio Veneto	Via Vittorio Veneto	23/12/2019	190.000.000	209.977.143	5.275.815	209.950.000	211.450.000	-3.775.815	1.472.857	-2%
	Totale		402.650.000	515.702.626	36.902.067	521.150.000	545.250.000	-12.802.067	29.547.374	-2,3%

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

Per quanto concerne l'andamento delle valutazioni, il valore complessivo del portafoglio si discosta rispetto all'esercizio precedente per le seguenti ragioni:

- Tanka Village: il valore dell'asset è leggermente diminuito rispetto alla valutazione precedente; l'aumento del budget per le *capex* viene controbilanciato dall'avanzamento dello *step rent*. In questa fase preliminare l'investimento in *capex* non si riflette ancora completamente sul valore dell'immobile;
- Residence Ripamonti: il valore è rimasto pressoché stabile;
- Via Veneto l'investimento in *capex* non si riflette ancora completamente sul valore dell'immobile; si segnala che nell'arco degli ultimi 12 mesi il valore dell'asset ha visto un incremento pari a circa 1%;

- Hotel Quark: l'investimento in capex non si riflette ancora completamente sul valore dell'immobile, si prevede che le capex saranno terminate nella prima parte dell'anno 2023. Si segnala che, in ogni caso, nell'arco degli ultimi 12 mesi si è visto un aumento del valore dell'asset di circa il 40%;
- Hotel Planibel: con la conclusione dei lavori la valutazione rispecchia pienamente gli investimenti sostenuti;
- Hotel Villa Pamphili, Hotel Tocq, Via dell'Umiltà: i valori sono rimasti pressoché invariati, con un minimo incremento rispetto alla precedente valutazione.

4.5 Finanziamento e Strumenti finanziari derivati

Finanziamenti ricevuti

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

Di seguito un riepilogo delle principali condizioni.

Importo massimo	Max Euro 90 M (<i>linea Capex</i>)
Data di stipula	30 gennaio 2020
Data erogazione	Possibilità di effettuare 1 tiraggio in ciascuno dei 4 periodi che seguono: (i) entro 31 marzo 2020; (ii) tra la data del 1 aprile 2020 (inclusa) e la data del 30 giugno 2021 (inclusa), (iii) tra la data del 1 luglio 2021 (inclusa) e la data del 31 marzo 2023 (inclusa), e (iv) tra la data del 1 aprile 2023 (inclusa) e la data del 31 maggio 2023 (inclusa), (iv) tra la data del 1 giugno 2023 (inclusa) e la data del 28 luglio 2023 (inclusa).
Scadenza	29 gennaio 2025
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Margine	160 bps fino al 3 marzo 2023 225 bps dal 4 marzo 2023 fino alla data di scadenza
Tasso di interesse	Margine + Euribor (floor a zero) Richiesta di copertura con IRS o Cap per un minimo del 70% dell'importo massimo
Covenants finanziari	LTV < 35% da calcolarsi alla data di completamento dei lavori ; ICR consolidato > 300% a partire dal 31.12.2020.
Immobile a garanzia	- Roma, Via Veneto n.111 e 119 - Ipoteca di primo grado sull'immobile,
Garanzie concesse	- Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione dei seguiti immobili: Planibel & Residence, Tocqueville, Umiltà e Villa Pamphili, fino ad un ammontare annuo pari a € 4.850.000; - Versamento di € 6 milioni in un conto vincolato al servizio del debito (c.d. "Debt Service Reserve Account"). - Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi ed altri - Pegno di primo grado sui c/c accesi per la ricezione dei canoni relativi all'asset

Si segnala che ai sensi del contratto di finanziamento in essere, durante il periodo di disponibilità (ossia 36 mesi dalla data di sottoscrizione del contratto di finanziamento del 30 gennaio 2020, successivamente prorogati fino al 28 luglio 2023), non sono consentite distribuzioni. Si segnala altresì che nel corso dell'esercizio in commento sono stati effettuati due tiraggi della linea di finanziamento rispettivamente di Euro 10 milioni, contestualmente alla data di sottoscrizione del contratto di finanziamento, e di Euro 11,6 milioni in data 30 giugno 2021. Un terzo tiraggio della linea per Euro 7,0 milioni è previsto per il 24 marzo 2023.

In relazione al contratto di finanziamento in essere si evidenzia che la SGR ha inviato alla banca finanziatrice una richiesta di *waiver* che ha previsto:

- 1) di rinunciare ad invocare l'evento rilevante consistente nel mancato rispetto - alla data di verifica del 31 dicembre 2021 - del covenant finanziario Interest Coverage Ratio ("ICR") consolidato;
- 2) di acconsentire a che il Comparto sia autorizzato a concedere riduzioni e/o sospensioni dei canoni dei contratti di locazione relativi agli immobili legati alla Soglia Canoni, con riferimento all'anno 2021;
- 3) di prestare il proprio consenso a che, per l'anno 2021, l'ammontare dei crediti derivanti da canoni relativi agli Immobili Rilevanti ceduti in garanzia a beneficio dei Finanziatori sia inferiore alla Soglia Canoni 2021 (i.e. Euro 3.700.000), ma in ogni caso, non inferiore ad Euro 3.100.000;
- 4) di rinunciare a richiedere al Fondo di integrare la differenza mediante cessione in garanzia dei canoni rivenienti da altri immobili di proprietà del Comparto;
- 5) di acconsentire a che la nuova Data di Aperura Albergo sia fissata entro la fine del mese di maggio 2024 e di rinunciare all'Evento Rilevante consistente nel mancato rispetto della Data di Apertura Albergo entro il 28 febbraio 2023;
- 6) di estendere il Periodo di Disponibilità del finanziamento;
- 7) di prendere atto dell'avvenuta erogazione da parte del Comparto di un importo pari ad Euro 200.000, le cui modalità di rimborso e remunerazione saranno regolate in un contratto di finanziamento da sottoscrivere tra il Comparto e il Conduttore Immobile Cauzionale e di voler prestare il proprio consenso alla sottoscrizione del contratto di finanziamento soci da parte del Comparto;
- 8) di prendere atto dell'avvenuto Cambio di Controllo della SGR.

Tale richiesta è stata approvata dalla banca che, in data 3 marzo 2023, ha siglato con la SGR un accordo di autorizzazione e modifica del contratto di finanziamento con il quale sono state recepite tutte le richieste. A fronte delle suddette concessioni è stato negoziato con la banca un incremento del margine da 160 a 225 punti base, avente decorrenza dalla data di sottoscrizione del presente accordo, anche in considerazione dello slittamento del periodo di disponibilità dovuto all'allungamento delle tempistiche dei lavori di riqualificazione.

Strumenti finanziari derivati di copertura.

In data 22 dicembre 2023, la SGR ha stipulato un contratto derivato di copertura del rischio di tasso d'interesse nella forma di un *interest rate CAP bullet* a nozionale incrementale a copertura del 70% dell'indebitamento. Il prezzo *strike price* è stato fissato al 3% a fronte del pagamento di un premio *up-front* pari ad Euro 640.000 e scadenza allineata a quella del finanziamento (29 gennaio 2025).

In merito è importante sottolineare che il Fondo non opera con strumenti finanziari derivati a fini speculativi. L'acquisizione del sopra descritto strumento derivato, infatti, è avvenuta esclusivamente per coprire il rischio di tasso sul finanziamento ricevuto. A titolo puramente informativo, quindi, essendo prevista dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche la deroga per i fondi immobiliari in merito alla valutazione *mark to market* dei contratti derivati a copertura del rischio tasso, si segnala che il derivato avrà efficacia a decorrere dal 31 dicembre 2022. La valutazione *mark to market* a tale data dell'*interest rate CAP* in portafoglio originerebbe una plusvalenza latente di Euro 680.000.

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 2032.

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

- alcuni progetti sono stati conclusi e gli immobili consegnati ai conduttori quali l'hotel Tocq, l'hotel Villa Pamphili e l'hotel di Roma via dell'Umiltà. I conduttori hanno sottoscritto contratti di locazione di lungo periodo che garantiscono stabilità di ricavi per il Comparto;
- tra la fine dell'anno 2022 e il primo trimestre 2023 i lavori su alcuni immobili saranno conclusi e avranno decorrenza i contratti di locazione di lungo periodo già definiti tra le parti, in particolare:
 - o sono in fase di realizzazione le opere per la riqualificazione dell'hotel Quark i cui lavori saranno conclusi entro fine marzo 2023. Per la struttura è già stato sottoscritto un contratto di locazione di lungo periodo che avrà decorrenza onerosa a partire dal 1° aprile 2023; i lavori di riqualificazione dell'hotel Planibel sono stati conclusi a dicembre 2022, in linea con quanto previsto dal cronoprogramma. L'accordo lavori sottoscritto con il conduttore ha permesso di incassare un canone di locazione durante l'esecuzione dei lavori parametrato al numero di camere disponibili alla vendita e, a decorrere da gennaio 2023, è in vigore il nuovo canone di

locazione. Entro la fine di aprile sarà risolto il contratto in essere di breve periodo e sarà sottoscritto il nuovo contratto di locazione di lungo periodo, già negoziato tra le parti e allegato all'Accordo Quadro, che avrà efficacia a decorrere dal 1° maggio 2023;

- per il residence Ripamonti e il Tanka Village proseguono l'attività in continuità. Si evidenzia che nei prossimi anni avverrà la completa riqualificazione del Tanka Village che sarà eseguita nei periodi di chiusura della struttura ricettiva in modo da non impattarne l'operatività;
- relativamente all'immobile di Roma via Veneto sono in corso le opere di riqualificazione e alla conclusione, prevista dopo l'estate 2024, avrà decorrenza il contratto di locazione di lungo periodo.

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

- prosecuzione delle attività di *asset management* e di sviluppo, in ottica funzionale al processo di conservazione e valorizzazione dei cespiti in portafoglio e mediante il perfezionamento di nuove operazioni di acquisizione;
- iniziative volte a sostituire i contratti di locazione di breve durata attualmente vigenti con accordi di lunga durata, obiettivo raggiunto per tutte le strutture del perimetro;
- monitoraggio dello stato conservativo e qualitativo del patrimonio degli immobili locati, in particolare mediante la supervisione delle attività eventualmente svolte dai *tenant* in termini di manutenzione ordinaria e straordinaria;
- gestione dei rapporti con i vari *tenant*, nonché monitoraggio del puntuale incasso dei canoni;
- diversificazione del portafoglio immobiliare del Comparto Hotel per mezzo dell'investimento anche nell'*asset class* residenziale e nell'*asset class* studentati, già previsti nel regolamento del Comparto e che presentano caratteristiche di anti ciclicità e resilienza propria/intrinseca del settore, conduttori di elevato standing, elevata qualità immobiliare, contratti di locazione di lungo periodo, in grado di garantire una diversificazione di rischio e stabilizzazione del portafoglio. In particolare, è in corso una trattativa per l'acquisizione delle quote di un fondo, di cui il Comparto Hotel sarebbe quotista unico, che detiene un immobile ad uso studentato sito in Milano in prossimità dell'università Bocconi.

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

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

S.r.l. del 60% della partecipazione in Antirion SGR S.p.A. (ora Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A.) è divenuta efficace a far data dal 1° aprile 2022.

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

	Ricavi	Costi
Colliers Property Project & Development Italy Srl	-	1.271.162*
Colliers Advisory & Transaction Italy Srl	-	-

**di cui Capex 1.056.986 Euro*

	Crediti	Debiti
Colliers Property Project & Development Italy Srl	-	731.647
Colliers Advisory & Transaction Italy Srl	-	-

I costi e relativa voce di debito, nei confronti della società Colliers Property Project & Development Italy S.r.l., si riferiscono alle attività erogate dalla stessa al Comparto per servizi di *property e project management* con riferimento agli immobili detenuti in portafoglio.

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

In particolare, con riferimento alla vendita degli immobili ubicati a Milano in via Roncaglia 8, via Villoresi 11, via Villoresi 13/15 e via Trivulzio6/8 e via Parmigianino 13/15. Al Fondo HEVF 2 Italy C, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 8 giugno 2021 ha analizzato i profili di potenziale conflitto di interessi relativi all'operazione di acquisizione, evidenziando che l'approvazione dell'operazione di vendita in esame si configura in potenziale conflitto di interessi in quanto conclusa tra fondi gestiti dalla medesima SGR. Tale fattispecie, espressamente prevista da entrambi i regolamenti di gestione dei fondi interessati, impone l'utilizzo di particolari presidi in relazione ad operazioni tra OICR gestiti dalla medesima SGR in quanto si troverebbe portatore di interessi contrapposti nel momento di formazione della decisione di perfezionamento di siffatte operazioni, assumendo contemporaneamente, la posizione di soggetto che decide da un lato la vendita e dall'altro l'acquisto e che, conseguentemente, definisce tutti i termini e condizioni dell'operazione in autonomia e in mancanza di una controparte. Nel caso di specie, si tratta tuttavia di un conflitto apparente, "sterilizzato" dal fatto che i termini contrattuali e la fissazione del prezzo di acquisto sono stati negoziati dalla SGR, esclusivamente per conto del Comparto Hotel, e dal Gruppo Hines, quotista ultimo del Fondo, quale acquirente. Fermo restando quanto sopra, si è ritenuto in ogni caso opportuno attivare i presidi procedurali per la gestione del potenziale conflitto di interessi previsti dalla procedura in materia di conflitti per le operazioni tra fondi, ed in particolare:

- acquisizione da parte dell'esperto indipendente del Comparto (Yard S.p.A.) del parere positivo relativamente del giudizio di congruità del prezzo offerto. In aggiunta, è stata acquisita una seconda opinion sul prezzo alla società Praxi S.p.A., che ha confermato la congruità del prezzo offerto;
- comunicazione della fattispecie di potenziale conflitto d'interessi alla Funzione di controllo di conformità alle norme ai fini dell'annotazione della stessa nel Registro dei conflitti di interesse;
- assunzione della delibera del Consiglio di Amministrazione, previa acquisizione del parere del Comitato degli Amministratori Indipendenti della SGR e del Collegio Sindacale. In particolare, si segnala come il Comitato degli Amministratori Indipendenti della SGR tenutosi in data 26 maggio 2021 abbia espresso parere favorevole in merito alla dismissione degli immobili da parte del Comparto ritenendo adeguati e correttamente applicati i presidi in materia di conflitto di interessi adottati;
- acquisizione del parere favorevole vincolante da parte del Comitato Consultivo del Comparto in data 16 giugno 2021.

4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

Ai sensi di quanto previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010 e dalle Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 27 maggio 2010 (prot. 58/10/C) e da ultimo modificate con circolare del 14 giugno 2016 (prot. 64/16/C) (le "Linee Guida Assogestioni") si indicano di seguito gli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Comparto e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

Il Consiglio di Amministrazione della SGR del 10 novembre 2021 ha nominato Euroconsultancy - RE di Concept Design 95 Ltd. quale Esperto Indipendente del Fondo per un periodo di tre anni. Si precisa che Euroconsultancy - RE presta la sua attività di valutatore indipendente anche per altri fondi gestiti dalla medesima 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 dalla stessa gestite siano oggetto di una valutazione corretta e indipendente, effettuata sulla base di procedure adeguate ed uniformi.

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

Il Regolamento attribuisce al gestore il compito di dotarsi di:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

L'impianto procedurale mira a regolamentare:

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

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

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

4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

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

La ritenuta è applicata a titolo di acconto nel caso di percettori imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate, società ed enti indicati nelle lettere a) e b) del comma 1 dell'articolo 73 del TUIR (tra cui, in primis, le società di capitali), nonché stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto comma.

Si ricorda che la ritenuta non è applicata sui proventi percepiti, inter alia, dai fondi pensione di cui al D.lgs. 252/2005 e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio, istituiti in Italia e disciplinati dal Testo Unico della Finanza (D.lgs. 58/1998) od istituiti in Stati o territori cd. *white list*, aventi caratteristiche e finalità di investimento assimilabili a

quelle degli analoghi soggetti italiani e soggetti (direttamente ovvero in capo al proprio gestore) a vigilanza prudenziale.

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

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

- lo Stato o enti pubblici;
- gli organismi di investimento collettivo del risparmio;
- le forme di previdenza complementare, nonché gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i medesimi soggetti e patrimoni sopra indicati, costituiti all'estero in Paesi o territori cd. *white list*;
- gli enti privati residenti in Italia che 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%, ovvero ad una ritenuta con la minore aliquota prevista dalla Convenzione contro le doppie imposizioni eventualmente stipulata dall'Italia con il Paese di residenza degli investitori.

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

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

4.10 Aggiornamenti normativi

I principali aggiornamenti normativi applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, il "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate: (i) dal D.L. n. 50 del 17 maggio 2022, convertito con modificazioni dalla L. n. 91 del 15 luglio 2022, in vigore dal 16 luglio 2022 contenente misure urgenti in materia di politiche energetiche nazionali, produttività delle imprese e attrazione degli investimenti, nonché in materia di politiche sociali e di crisi ucraina (c.d. "decreto aiuti"); (ii) dal D. lgs. 113 del 1° agosto 2022, entrato in vigore il 23 agosto 2023 di recepimento del regolamento (UE) 2017/1991 relativamente ai poteri di Banca d'Italia e Consob ed alla semplificazione del processo di istituzione e commercializzazione (iii) dal D. lgs. 131 del 3 agosto 2022, entrato in vigore dal 3 settembre 2022 il recante l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/2402, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e definisce i poteri delle autorità di vigilanza.

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

- Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari"), da ultimo modificato con delibera n. 22430 del 28 luglio 2022 che: (i) ha recepito le modifiche al TUF derivanti dalla Direttiva (UE) 2021/338 che, nell'ambito del *Capital Markets Recovery Package*, ha modificato la Direttiva MiFID II (Dir. 2014/65/UE) introducendo alcune semplificazioni in relazione alla trasparenza dei costi, alla valutazione di adeguatezza, alla disciplina sui rendiconti ed alle disposizioni applicabili alle controparti qualificate; (ii) ha allineato lo stesso Regolamento agli atti delegati di implementazione delle direttive MiFID II (Reg. delegato (UE) 2017/565, dir. Delegata (UE) 2017/593), UCITS, AIFMD (Reg. delegato (UE) 231/2013) e IDD (Reg. delegati (UE) 2017/2358 e 2359) in tema di finanza sostenibile relativamente alla product governance, agli obblighi di *due diligence*, alla gestione dei conflitti di interesse e dei rischi ed alle regole di organizzazione; (iii) ha previsto alcune misure di semplificazione e razionalizzazione ed ha recepito le novità introdotte

dalla Direttiva (UE) 2019/2034 (IFD) per quanto concerne le condizioni per la prestazione dei servizi di investimento da parte delle imprese non UE su esclusiva iniziativa dei clienti;

- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “Regolamento Emittenti”), da ultimo aggiornato con: (i) la delibera n. 22274 del 24 marzo 2022, in vigore dall'11 aprile 2022 contenente l'adeguamento agli Orientamenti ESMA34-39-992 in materia di commissioni di performance degli OICVM e di alcuni tipi di FIA; (ii) la delibera n. 22422 del 28 luglio 2022, in vigore dal 21 ottobre 2022 sulla shareholders identification; (iii) la delibera n. 22423 del 28 luglio 2022, entrata in vigore il 20 agosto 2022, che recepisce alcune modifiche al regolamento prospetti (Reg. (UE) 2017/1129); (iv) la delibera n. 22437 del 6 settembre 2022, entrata in vigore il 4 ottobre 2022 che recepisce le novità introdotte dal c.d. CBDF Package (cross-border distribution of funds package, in tema di distribuzione transfrontaliera degli OICR (Regolamento UE 2019/1156 e Direttiva UE 2019/1160) e dai Regolamenti SFDR (Reg. (UE) 2088/2019) e Tassonomia (Reg. (UE) 2020/852) in tema di obblighi di informativa precontrattuale previsti in capo ai gestori di OICR; (v) della delibera n. 22551 del 22 dicembre 2022, in vigore dal 30 dicembre 2022 contenente disposizioni di adeguamento della disciplina sulle informazioni chiave per gli investitori di OICVM e di FIA alla Direttiva (UE) 2021/2261 e al Regolamento (UE) 2021/2259;
- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015, attuativo, tra gli altri, dell'art. 6, comma 1, del TUF, come modificato da ultimo con il Provvedimento del 26 novembre 2022 (4° aggiornamento) finalizzato a coordinare - modificare il Titolo VI “Operatività transfrontaliera” - il Regolamento con le novità introdotte nel TUF dal D.lgs. del 5 novembre 2021, n. 191, che prevedono l'adeguamento alla normativa CBDF Package, ossia alla Direttiva (UE) 2019/1160 sulla distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e del Regolamento (UE) 2019/1156, intesi a semplificare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo;
- Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30, come modificato da ultimo dal decreto del MEF del 13 gennaio 2022, pubblicato sulla G.U. il 15 marzo 2022, che ha previsto la possibilità di commercializzazione di FIA riservati a investitori non professionali;
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016, con delibera n. 20197 del 22 novembre 2017 e con delibera n. 20841 del 7 marzo 2019;
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lett. a) e c.bis) (di attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR, e che ha abrogato il provvedimento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione

collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob il 29 ottobre 2007 e s.m.), come modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2022, che ha dato attuazione alla normativa IFD/IFR per le SIM e coordinato con la normativa sull'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. Le modifiche entrano in vigore il 1° aprile 2023, ad eccezione di quelle sulle politiche di remunerazione, che devono essere recepite dagli intermediari entro il 30 giugno 2023;

- il Regolamento delegato (UE) 231/2013 ("AIFMR"), che integra la Direttiva 2011/61/UE, per le parti non espressamente richiamate dai predetti provvedimenti attuativi del TUF, come modificato dal Regolamento delegato (UE) 2021/1255 del 6 aprile 2021, in vigore dal 1° agosto 2022, che ha incluso i rischi di sostenibilità nei processi dei GEFIA di due diligence, organizzativi e di gestione dei rischi e dei conflitti di interesse.

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

Successivamente all'entrata in vigore, a partire dal 10 marzo 2021, del c.d. SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*, Reg. (UE) 2019/2088) che ha introdotto specifici requisiti di *reporting* verso il mercato dei processi di investimento ESG in capo ai partecipanti ai mercati finanziari (cosiddetti financial market participants, tra cui le SGR) sia a livello aziendale sia di prodotto, la Commissione Europea ha proseguito l'attività legislativa riferita alla c.d. "piano per la finanza sostenibile 2018" approvando, il 18 giugno 2020 il c.d. Regolamento Tassonomia (Reg. (UE) 2020/852), ed il 6 aprile 2021 le norme tecniche di regolamentazione relative alle modalità e contenuto delle informazioni da divulgare da parte dei "partecipanti ai mercati" quando viene fornita la *disclosure* sulla sostenibilità (Reg. delegato (UE) 2022/1288, le cui disposizioni entrano in vigore dal 1° gennaio 2023).

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

La cornice legislativa antiriciclaggio è oggi rappresentata dal decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, aggiornato con le modifiche apportate dal D.L. n. 50 del 17 maggio 2022 ("D.L. Aiuti"), convertito con modificazioni dalla L. n. 91 del 15 luglio 2022, in vigore dal 16 luglio 2022 contenente misure urgenti in materia di politiche energetiche nazionali, produttività delle imprese e attrazione degli investimenti, nonché in materia di politiche sociali e di crisi ucraina pubblicato.

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

- in data 26 marzo 2019, le nuove "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volte a prevenire l'utilizzo degli intermediari bancari e finanziari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo";

- in data 30 luglio le nuove "Disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo";
- in data 25 marzo 2020 le nuove "Disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo".

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

In data 14 giugno 2022 l'EBA ha pubblicato gli orientamenti sulle politiche e le procedure relative alla gestione della conformità e al ruolo e alle responsabilità del responsabile antiriciclaggio ai sensi dell'articolo 8 e del capo VI della direttiva (UE) 2015/849. Tali orientamenti prevedono uno specifico ruolo per l'organo di gestione. In data 25 novembre 2022 la Banca d'Italia ha comunicato che intende recepire tali orientamenti ed a tal fine modificherà le Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni antiriciclaggio del 26 marzo 2019, che risultano già in larga misura conformi agli Orientamenti.

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

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

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

Infine, lo scorso 25 maggio è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale il D.M. 11 marzo 2022, n. 55 (di seguito anche il "Decreto") con cui il Ministero dell'Economia e delle Finanze detta disposizioni in materia di comunicazione, accesso e consultazione dei dati e delle informazioni relativi alla titolarità effettiva di imprese dotate di personalità giuridica, di persone giuridiche private, di trust produttivi di effetti giuridici rilevanti ai fini fiscali e di istituti giuridici affini al trust (c.d. Registro dei titolari effettivi). Il Decreto, entrato in vigore il 9 giugno 2022, detta disposizioni, da attuarsi con modalità esclusivamente telematiche:

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

Entro 60 giorni dall'entrata in vigore del Decreto è prevista la pubblicazione del provvedimento del Ministero delle Imprese e del Made in Italy (MIMIT) che certifichi l'operatività del sistema di comunicazione dei dati e delle informazioni sul titolare effettivo. Le comunicazioni sulla titolarità effettiva devono essere effettuate entro i 60 giorni successivi alla pubblicazione del provvedimento del MIMIT.

4.11 Informativa sulla sostenibilità

Il 27 novembre 2019 è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (la "*Sustainable Finance Disclosure Regulation*" o "SFDR"). La SFDR mira a fornire una maggiore trasparenza, nelle informazioni fornite agli investitori, per quanto riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei processi di investimento e nella comunicazione di informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari. La profondità dell'informativa resa agli investitori dipende dalla tipologia del prodotto offerto ed è tanto più estesa e profonda tanto più la politica di investimento è orientata alla promozione delle caratteristiche ambientali e sociali e/o verso investimenti sostenibili.

In tal senso, il FIA, in quanto prodotto finanziario, non promuove espressamente caratteristiche ambientali o sociali e non ha espressi obiettivi di investimento sostenibile. Inoltre, gli investimenti sottostanti il Fondo non tengono conto dei criteri dell'Unione Europea per le attività economiche ecosostenibili dal punto di vista ambientale come definito dal Regolamento (UE) 2020/852 (la "Tassonomia UE").

Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A., ha tuttavia intrapreso un percorso che ha portato l'azienda ad attivarsi verso la progressiva integrazione degli obiettivi ESG in tutti gli aspetti chiave previsti dalle normative SFDR.

La SGR in coerenza con la sua Policy di Sostenibilità, il Codice Etico e il suo Manifesto di Sostenibilità opera nel mercato del *real estate* promuovendo i fattori ESG con l'obiettivo di generare valore per l'azienda e per tutti i suoi *stakeholders*. La politica di investimento della SGR ha l'obiettivo di creare un impatto positivo sul contesto in cui si inserisce. Nel

processo di scelta e valutazione degli investimenti, adatta un approccio che integra l'analisi delle performance economico-finanziarie con la valutazione di criteri ambientali, sociali e di governance (ESG), valutando attentamente opportunità che possano rappresentare un rischio elevato di sostenibilità e riservandosi di escluderle.

L'approccio della SGR in tal senso copre tutte le fasi del processo di investimento, dalla creazione di nuovi prodotti alla valutazione e due diligence, riqualificazione, occupazione, manutenzione e gestione fino alla fase di disinvestimento, in coerenza con la sua politica di investimento responsabile. I principi guida in ottica ESG sono integrati nelle procedure, codici e prassi operative della SGR.

Per quanto attiene all'integrazione dei rischi per la sostenibilità nel processo di investimento della Società di Gestione si rimanda a quanto illustrato nella sezione "Sistemi di gestione dei rischi utilizzati" della Nota Integrativa.

Ulteriori informazioni sulle politiche di sostenibilità adottate dalla SGR si rimanda a quanto illustrato sul sito web della SGR al link <https://www.colliersglobalinvestors.it/sustainable-finance-disclosure/>.

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

Si segnala che in data 3 marzo 2023 il Comparto ha stipulato un accordo di autorizzazione e modifica del contratto di finanziamento concesso da Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. in data 30 gennaio 2020 con il quale sono state apportate una serie di modifiche volte a derogare a e modificare taluni termini e condizioni del contratto di finanziamento rese necessarie a causa dello slittamento dei lavori di riqualificazione dell'immobile di Via Veneto a Roma e delle difficoltà finanziarie riscontrate dai conduttori del Fondo a causa dell'emergenza Covid-19. Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 4.5 della presente Relazione.

Sempre in relazione al contratto di finanziamento bancario stipulato con Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., si segnala che a seguito dell'invio alla banca finanziatrice della richiesta di utilizzo datata 17 marzo 2023, è in corso di erogazione la *terza* tranche per complessivi Euro 7 milioni prevista in data 24 marzo 2023. Tale erogazione è finalizzata al sostenimento degli impegni di cassa del Comparto relativi al progetto di riqualificazione dell'immobile sito a Roma in Via Vittorio Veneto.

Inoltre, in data 10 marzo 2023 il CDA della SGR, coerentemente con la politica di investimento del Comparto Hotel, ha deliberato l'acquisto del 100% delle quote del Fondo Living 2.0, fondo di investimento alternativo italiano – istituito e gestito da Savills Investment Management SGR S.p.A. e sottoscritto interamente dalla società Blu Noble Giovenale SCSp per un prezzo massimo non superiore a Euro 140.000.000. Il Fondo Living 2.0 è proprietario di un immobile prevalentemente ad uso studentato sito in Milano, Via Col Moschin 16 angolo Via Giovenale 13-15 e della Giovenale S.r.l., società cui è locata la maggior parte dell'immobile e che gestisce lo studentato. Si segnala che, a seguito dell'acquisizione, con decorrenza 1° aprile 2023 la SGR subentrerà nella gestione del Fondo Living 2.0. Il perfezionamento dell'acquisizione delle quote del Fondo Living 2.0 è previsto in data 30 marzo 2023, contestualmente

al pagamento del prezzo. La SGR, ai sensi di quanto previsto dal contratto di finanziamento stipulato con la BNL S.p.A., ha inviato alla banca una *consent letter* in data 9 marzo 2023. Tale richiesta risulta essere al vaglio degli organi deliberanti della banca.

Propedeuticamente alla finalizzazione di tale acquisizione, il CDA della SGR del 10 marzo 2023 ha proposto alcune modifiche del Regolamento della Gestione del Comparto, volte principalmente a modificarne i limiti di investimento e a modificarne le modalità di calcolo delle commissioni di gestione della SGR. Dette modifiche sono state approvate dall'assemblea dei partecipanti e dal comitato consultivo del Comparto ai sensi di quanto previsto dal regolamento di gestione in data 21 marzo 2023.

5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

5.1 Andamento delle sottoscrizioni

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

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

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

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

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

ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA			
	Totale (€)	N. quote	Valore Unitario
Quote Sottoscritte 15/12/2015	244.400.000	4.888,000	50.000,000
Richiamo degli Impegni 15/12/2015	244.400.000	4.888,000	50.000,000
Relazione Annuale al 31/12/2015	244.678.337	4.888,000	50.056,943
Relazione Annuale al 31/12/2016	250.262.758	4.888,000	51.199,419
Quote Sottoscritte 21/12/2017	44.705.700	807,183	55.384,829
Relazione Annuale al 31/12/2017	317.666.598	5.695,183	55.778,120
Relazione Annuale al 31/12/2018	321.527.416	5.695,183	56.456,029
Quote Sottoscritte 05/12/2019	31.940.220	560,434	56.991,738
Richiamo degli Impegni 05/12/2019	30.854.000	541,375*	56.991,738
Richiamo degli Impegni 09/12/2019	1.086.220	19,059	56.991,738
Quote Sottoscritte 19/12/2019	200.000.000	3.509,280	56.991,738
Relazione Annuale al 31/12/2019	567.063.239	9.764,654	58.073,050
Relazione Annuale al 31/12/2020	559.979.841	9.764,897	57.346,211
Relazione Annuale al 31/12/2021	581.391.877	9.764,897	59.538,967
Relazione Annuale al 31/12/2022	571.488.123	9.764,897	58.524,747

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

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

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

(*) al lordo della ritenuta fiscale

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

5.2 Performance del Fondo e distribuzioni

Si riporta di seguito una tabella di sintesi della sezione reddituale del Comparto per il periodo di competenza sino al 31 dicembre 2022:

Conto Economico (€)

	31-dic-22
A4. Strumenti finanziari derivati	-1.680
Risultato gestione strumenti finanziari	-1.680
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	18.124.614
B2. Utili/perdite da realizzi	-911.603
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	-12.802.067
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-3.076.224
B6. Imposte sugli immobili	-3.683.552
Risultato gestione beni immobili	-2.348.832
D1. Interessi attivi su depositi bancari	0
Risultato gestione investimenti	-2.350.512
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	-2.350.512
H. Oneri finanziari	-835.718
Risultato netto della gestione caratteristica	-3.186.230
I1. Provvigione di gestione SGR	-4.721.058
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-49.614
I3. Commissioni banca depositaria	-53.344
I4. Oneri per esperti indipendenti	-18.600
I6. Altri oneri di gestione	-589.388
L. Altri ricavi ed oneri	-1.285.520
Risultato netto della gestione prima delle imposte	-9.903.754
M. Imposte	0
Utile/perdita dell'esercizio	-9.903.754

Al 31 dicembre 2022, il Comparto chiude il periodo di competenza con una perdita di Euro 9.903.754. A tal proposito occorre segnalare che tale risultato include minusvalenze nette da valutazione per complessivi Euro 12.802.067 e perdite da realizzo per Euro 911.603. Il risultato di esercizio è stato inoltre determinato da: (i) ricavi da locazione ed altri proventi per Euro 18.124.614 (ii) costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 3.076.224, di cui IMU per Euro 3.683.552 (iii) oneri finanziari, altri oneri di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 5.432.004; (iv) altri oneri (al netto di altri ricavi) per Euro 1.285.520.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni illustrate nel paragrafo 4.5 legate al finanziamento in essere, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 22 marzo 2023:

- ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, come di volta in volta modificato, all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione di ciascun Comparto";
- considerato che nel corso dell'esercizio sono maturati proventi distribuibili per complessivi Euro 8.392.679, composti per Euro 2.898.312 dal risultato netto della gestione e per Euro 5.494.366,56 dalla plusvalenza cumulata realizzata a seguito della vendita degli immobili di ubicati a Milano in via Roncaglia 8, via Villoresi 11, via Villoresi 13/15 e via Trivulzio6/8 - via Parmigianino 13/15, perfezionatasi in data 28 giugno 2022;

- considerato che i ricavi di locazione effettivamente percepiti nel corso degli anni 2020 e 2021 sono stati inferiori ai costi di gestione e che tale situazione ha generato un'erosione delle disponibilità di cassa al 31 dicembre 2022 che porta il distribuibile cumulato alla data del 31 dicembre 2022 ad Euro 4.008.357;
- considerato il divieto temporaneo di distribuzione di dividendi per tutto il periodo di disponibilità del finanziamento in essere con BNL, ossia fino al 28 luglio 2023;

non procederà alla distribuzione dei proventi. Si precisa che il Comitato Consultivo del Comparto Hotel in occasione della riunione del 22 marzo 2023 ha espresso il proprio parere favorevole di natura consultiva ai sensi dell'14.15(ii) del Regolamento di gestione del Fondo, in merito alla non distribuzione dei proventi derivanti dalla gestione del Comparto relativi all'anno 2022.

6. SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	638.321	0,10%	1	0,00%
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo	1	0,00%	1	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
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	638.320	0,10%		
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	545.250.000	88,03%	574.650.000	91,36%
B1. Immobili dati in locazione	333.800.000	53,89%	321.050.000	51,04%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	211.450.000	34,14%	253.600.000	40,32%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	62.856.461	10,16%	38.172.922	6,07%
F1. Liquidità disponibile	62.856.461	10,16%	38.172.922	6,07%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	10.626.884	1,71%	16.193.420	2,58%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	460.856	0,07%	853.011	0,14%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	10.166.028	1,64%	15.340.409	2,44%
TOTALE ATTIVITA'	619.371.666	100,00%	629.016.343	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2022	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	21.600.000	21.600.000
H1. Finanziamenti ipotecari	21.600.000	21.600.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	26.283.543	26.024.466
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	38.303	89.791
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	1.415.415	1.369.508
M4. Altre	23.304.825	17.657.951
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	1.525.000	6.907.216
TOTALE PASSIVITA'	47.883.543	47.624.466
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	571.488.123	581.391.877
Numero delle quote in circolazione	9.764,897	9.764,897
Valore unitario delle quote	58.524,747	59.538,967
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	-	-
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	762,387	762,387
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Controvalore delle quote da richiamare	-	-

7. SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2022		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzati				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzati				
A2.3 plus/minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzati				
A3.3 plus/minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-1.680		0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI				
Risultato gestione beni immobili		-2.348.832	26.634.405	26.634.405
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzati				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-2.350.512	0	26.634.405

	Relazione al 31/12/2022		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-2.350.512		26.634.405
H. ONERI FINANZIARI	-835.718		-736.904	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-375.246		-257.090	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-460.472		-479.814	
Risultato netto della gestione caratteristica		-3.186.230		25.897.501
I. ONERI DI GESTIONE	-5.432.004		-5.440.324	
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-4.721.058		-4.620.442	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-49.614		-48.771	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-53.344		-52.778	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-18.600		-27.800	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-589.388		-690.533	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-1.285.520		954.859	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	16.739		3.337	
L2. ALTRI RICAVI	302.955		1.201.487	
L3. ALTRI ONERI	-1.605.214		-249.965	
Risultato della gestione prima delle imposte		-9.903.754		21.412.036
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		-9.903.754		21.412.036

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 2022

Alla data del 31 dicembre 2022 il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 58.524,747.

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

Il Fondo non ha effettuato rimborsi.

Principali eventi

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

Distribuzione di proventi e rimborsi di capitale

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

La funzione di gestione del rischio

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

- a. attua politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento di ogni FIA e ai quali ogni FIA è esposto o può essere esposto;
- b. assicura che il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori conformemente all'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD, sia conforme ai limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 della AIFMD;
- c. monitora l'osservanza dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 e informa tempestivamente l'organo di gestione quando ritiene che il profilo di rischio del FIA superi tali limiti o vi sia un rischio significativo che li superi in futuro;
- d. aggiorna periodicamente l'organo di gestione con una frequenza adeguata alla natura, alla scala e alla complessità delle attività del FIA o del GEFIA, in merito a quanto segue:
 - i. la coerenza e la conformità dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 con il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori a norma dell'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD;

- ii. l'adeguatezza e l'efficacia del processo di gestione del rischio, indicando in particolare se sono state o saranno adottate adeguate misure correttive in caso di carenze riscontrate o previste;
- e. aggiorna periodicamente l'alta dirigenza in merito al livello attuale di rischio sostenuto da ogni FIA gestito e ogni violazione effettiva o prevedibile dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44, in modo da consentire la pronta adozione di azioni opportune.

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

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

Inoltre, la funzione di Risk Management:

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

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

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

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

Al fine di individuare e gestire le diverse tipologie di rischio a cui è sottoposto il FIA, la SGR ha sviluppato un modello di analisi dei rischi, allineato alle disposizioni normative europee AIFMD, che stima in maniera quantitativa il livello di rischio partendo dall'analisi di 5 fattori di rischio (controparte, credito, mercato, liquidità e operativo). A queste categorie si aggiunge una categoria di rischio residuale, 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, mancato rispetto delle procedure e/o violazioni dei Regolamenti dei FIA, rischi legali e fiscali.

A partire dal monitoraggio semestrale del 31 dicembre 2022, oltre ai 5 fattori di rischio sopra esposti, il risk rating del Fondo sarà elaborato tenendo conto del rischio di sostenibilità sulla base di quanto introdotto dalla Direttiva AIFM.

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 "Medio".

Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 31 dicembre 2022 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,0838
- il metodo lordo: 0,9915

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 2022 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*.

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

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

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

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Principi e criteri contabili

I criteri di valutazione adottati per la redazione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2022 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

La presente relazione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presupposto è basato sulla ragionevole aspettativa che il Comparto possa continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In particolare, non sono stati identificati indicatori di criticità tali da far ritenere l'utilizzo del presupposto della continuità gestionale non appropriato.

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

BENI IMMOBILI

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

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

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

PARTECIPAZIONI

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

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

In tutti i casi descritti le grandezze utilizzate, tassi di attualizzazione e di rendimento considerati, orizzonte temporale adottato, le ipotesi formulate sulla redditività dell'impresa valutata, il rapporto *price/earnings* utilizzato e la metodologia seguita sono sottoposte a verifica almeno semestralmente. Inoltre, ove attraverso l'adozione dei metodi in questione si pervenga a risultati che si discostano in maniera significativa dal valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto della partecipata di pertinenza del fondo, tale differenza deve essere opportunamente motivata.

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

Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente

influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli (es.: difficoltà a raggiungere gli obiettivi di sviluppo prefissati, problemi interni al management o alla proprietà). Si provvede alla svalutazione in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate. La SGR, eccezionalmente, può evitare di procedere alla svalutazione, dietro delibera motivata del Consiglio di Amministrazione, qualora sussistano specifiche circostanze, quali la temporaneità o la irrilevanza della riduzione del patrimonio netto delle partecipate.

CREDITI E ALTRE ATTIVITA'

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

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

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

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

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

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

FINANZIAMENTI

I finanziamenti sono iscritti al valore nominale.

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI "OTC"

Gli *Interest Rate CAP* ("CAP") a copertura del rischio tasso sono valutati al costo pagato per l'acquisto del CAP riscontato *pro-rata temporis* lungo tutta la durata del contratto derivato.

DEBITI E ALTRE PASSIVITA'

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

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

RICAVI E COSTI

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

SEZIONE II - Le attività

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

II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

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

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

Di seguito i dati principali riguardanti la società Vi.Ve. S.r.l., sulla base dell'ultimo progetto di bilancio approvato del 31 dicembre 2022.

Partecipazioni in società non quotate

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

Sede legale: via Giuseppe Mazzini, 9 - 20123 Milano

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

Data di costituzione: 10/01/2020.

A) Titoli nel portafoglio del Comparto

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

B) Dati di bilancio della società partecipata

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	240.030	96.346	85.664
2) partecipazioni	0	0	0
3) immobili	0	0	0
4) indebitamento a breve termine	25.391	20.696	62.200
5) indebitamento a medio/lungo termine	285.000	85.000	15.000
6) patrimonio netto	-70.386	-9.375	8.404
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo	150.010	29.463	21.163
° capitale circolante netto	124.594	8.742	-41.097
° capitale fisso netto	63.560	64.030	64.501
° posizione finanziaria netta	154.976	76.453	-4.993

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	0	5.000	6.000
2) margine operativo lordo	-72.604	-24.100	-2.068
3) risultato operativo	-73.074	-24.571	-1.597
4) saldo proventi/oneri finanziari	-7.205	-400	0
5) saldo proventi/oneri straordinari	0	0	0
6) risultato prima delle imposte	-80.279	-24.971	-1.597
7) utile (perdita) netto	-61.012	-17.778	-1.597
8) ammortamenti dell'esercizio	471	471	471

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) Criteri di valutazione utilizzati

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

2) Elementi di calcolo

Conformemente a quanto disposto da Provvedimento della Banca d'Italia, dovendo allineare il costo di iscrizione della partecipazione al suo valore di mercato, si è mantenuto nullo il valore della partecipazione a bilancio.

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

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

E) Descrizione delle operazioni

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

Conformemente a quanto previsto dal contratto di finanziamento a tasso variabile in essere con BNL del 30 gennaio 2020, la SGR ha attuato una strategia di copertura del rischio di tasso di interesse attraverso la stipulazione di un contratto *Interest rate CAP* con controparte BNP Paribas. Tale strategia ha l'obiettivo di assicurare al Fondo un tasso massimo, tutelandosi dagli andamenti al rialzo dei tassi di mercato. L'importo iscritto all'attivo di stato patrimoniale è pari al premio iniziale pagato per il contratto CAP stipulato a copertura dei finanziamenti ricevuti, ridotto della quota di costo di competenza del periodo spesa a conto economico.

	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			638.320
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: - future - opzioni - swap			

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili detenuti dal Comparto sono ricompresi in un portafoglio costituito da otto *asset*.

Il totale della voce in esame risulta pari a Euro 545.250.000.

Composizione di valore degli immobili	
Apporti 2015	243.600.000
Acquisti 2017	35.650.000
Vendite 2017	-55.700.000
Apporti 2019	30.854.000
Acquisti 2019	190.000.000
Vendite 2022	-41.754.000
Oneri acquisitivi capitalizzati	997.329
Capital expenditures immobili cumulate	112.055.297
Rivalutazioni nette cumulate	29.547.373
Valore degli immobili al 31/12/2022	545.250.000

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione e d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Reddittività dei beni locati				Costo storico (*)	Ipotecate	Ulteriori informazioni	Numero camere	
					Canone per mq **	Canone per camera ***	Tipo contratto	Scadenza contratto					Locatario
1	ROMA - VIA DELL'UMILTÀ'	ROMA (RM) - Via dell'Umiltà,	1992	6.565	379 €	54.894 €	Locazione	31/12/2029	Via dell'Umiltà 36 S.r.l.	46.434.333		Intervento di riqualificazione concluso	47
2	ROMA - HOTEL VILLA PAMPILLI	ROMA (RM) - Via Nocetta, 103	1972	7.904	230 €	10.638 €	Locazione	31/12/2029	Aries Group S.r.l.	54.872.182		Intervento di riqualificazione concluso	235
3	VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	VILLASIMIUS (CA) - Via Degli Oleari, 7	1971	36.120	172 €	9.847 €	Locazione	31/10/2026	Volhotels S.p.A.	92.885.738		In corso opere di riqualificazione che non compromettono l'operatività della struttura	914
4	MILANO - HOTEL QUARK	MILANO (MI) - Via Lampedusa, 11/A	1982	9.024	- €	5.775 €	Locazione	28/02/2040	Aries Group S.r.l.	27.864.194		Intervento di riqualificazione in fase conclusiva	284
5	LA THUILE - HOTEL PLANIBEL	LA THUILE (AO) - Proz. Entreves, 15B	1974	15.040	173 €	4.668 €	Locazione	01/11/2025	TH Gestioni S.p.A.	35.911.822		Intervento di riqualificazione concluso	557
6	PIEVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTI	MILANO (MI) - Via dei Pini, 3	1980	32.060	61 €	2.074 €	Locazione	30/09/2029	Aries Group S.r.l.	20.250.276		-	916
7	MILANO - HOTEL TOCQ	MILANO (MI) - Via Tocqueville, 7/D	1968	4.410	287 €	11.654 €	Locazione	28/02/2030	Fattore Italia S.r.l.	27.506.937		Intervento di riqualificazione concluso	133
8	ROMA - VITTORIO VENETO	ROMA (RM) - Via Vittorio Veneto, 119	1937	26.700	- €	87.097 €	Locazione	01/09/2049	Vi.Ve. S.r.l.	209.977.143	180.000.000	In corso di riqualificazione	155
Totale									515.702.626				3.241

(*) Il costo storico è dato dal valore di apporto o di acquisto incrementato degli oneri sostenuti ai fini del perfezionamento delle operazioni di acquisizione, nonché dei lavori di manutenzione straordinaria capitalizzati sugli immobili stessi.
 ** canone a regime minimo garantito al mq.
 *** canone a regime minimo garantito a camera (n. camere della licenza alberghiera).

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

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Comparto

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

Cespiti disinvestiti	Quantità *	Acquisto		Ultima Valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
MILANO - RESIDENCE DEANGELI	4.391	23/12/2015	14.058.607	19.500.000	28/06/2022	19.500.000	1.459.549	2.889.482	4.011.460
MILANO - VIA RONCAGLIA	3.395	05/12/2019	16.883.664	13.000.000	28/06/2022	13.000.000		604.171	-4.487.836
MILANO - VILLORESI 11	2.480	05/12/2019	5.164.019	5.900.000	28/06/2022	5.900.000	318.566	447.992	606.554
MILANO - VILLORESI 13-15	4.717	05/12/2019	11.899.342	15.100.000	28/06/2022	15.100.000		513.952	2.686.705

(*) superficie lorda in mq

Si precisa che la voce "costo di acquisto" comprende anche gli oneri e le spese incrementative capitalizzate sugli asset. Nella colonna "proventi generati" sono inclusi tutti i proventi netti generati dalle attività disinvestite nel corso del periodo di detenzione del fondo; tra gli oneri di gestione dei cespiti alienati sono ricompresi le imposte, le spese di manutenzione ordinaria, i premi assicurativi e le altre spese di pertinenza diretta dei cespiti (con esclusione delle spese patrimonializzate incrementative del valore degli immobili). Il risultato dell'investimento è determinato come

somma algebrica del ricavo di vendita, del costo di acquisto, dei proventi generati e degli oneri attribuibili all'attività disinvestita.

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	7.246.052	249.257		249.257	1,38%
Da oltre 1 a 3 anni	55.439.517	1.907.063		1.907.063	10,59%
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni	183.217.937	6.302.512		6.302.512	34,99%
Da oltre 7 a 9 anni	49.230.738	1.693.488		1.693.488	9,40%
Oltre 9 anni	228.515.756	7.860.711		7.860.711	43,64%
A) Totale beni immobili locati	523.650.000	18.013.032		18.013.032	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	21.600.000				

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

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

II.5. Crediti

Non sono stati effettuati investimenti in crediti.

II.6. Depositi bancari

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

II.7. Altri beni

Non sono stati effettuati investimenti beni diversi dagli immobili.

II.8. Posizione netta di liquidità

La voce, dell'importo di Euro 62.856.461, si riferisce interamente alla liquidità disponibile sul conto corrente aperto presso il Depositario e sui conti correnti accessi presso altre banche (Credit Agricole Italia e BNL), nel rispetto della normativa vigente ai sensi della Direttiva Europea sui fondi alternativi (AIFMD).

Sottovoce	Descrizione	Importo
	BNL c/c 420434 proventi	35.135.221
	CACEIS c/c operativo 89294	7.422.009
	BNL c/c 420433 canoni	6.562.286
	BNL c/c 420432 riserva	6.000.000
	CREDIT AGRICOLE c/c 15916	3.852.103
	BNL c/c 420431 capex	3.315.550
	BNL c/c 293325 erogazione	342.650
	BNL c/c 420435 iva	107.440
	BPM deposito vincolato 2221	63.529
	CREDITO VALTELLINESE c/c pegno 18770	38.827
	BNL c/c 15548	15.834
	CREDITO VALTELLINESE c/c 18769	1.012
F1.	Liquidità disponibile	62.856.461
	Totale	62.856.461

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

II.9. Altre attività

La composizione delle altre attività, pari complessivamente a Euro 10.626.884, è rappresentata principalmente dai crediti da locazione per fatture scadute al netto delle svalutazioni effettuate conformemente alla *policy* aziendale in vigore, dai crediti per fatture emesse a fine anno 2022 ma di competenza del semestre successivo e che risultano incassate per il 67%, da fatture da emettere, nonché dal credito nei confronti della società partecipata Vive S.r.l. derivante dal versamento effettuato in favore della stessa da parte del Comparto per consentirle di far fronte ai propri costi di gestione ed operativi:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi - commissioni e oneri su finanziamento ING	361.164
	Risconti Attivi	95.308
	Ratei Attivi	4.384
G2.	Ratei e risconti attivi	460.856
	Crediti verso clienti per fatture emesse	13.808.280
	Crediti per fatture da emettere canoni	1.820.221
	Crediti verso Vive Srl	200.000
	Depositi cauzionali	126.614
	Altri crediti	61.000
	Crediti da cessione sublocazioni	33.217
	Crediti per fatture da emettere	17.433
	Crediti vs Fondazione ENPAM per pagamento indennità ATA	17.024
	Crediti vs Erario	12.000
	Crediti verso fondo HEVF2 per anticipi	314
	Crediti vs SGR	59
	Note di credito da emettere	-568.055
	Fondo svalutazione crediti	-5.362.079
G4.	Altre attività	10.166.028
	Totale	10.626.884

SEZIONE III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

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

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

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

III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

Alla data della presente Relazione non sussistono passività collegate a strumenti finanziari derivati.

III.4 Debiti verso i partecipanti

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

III.5 Composizione della voce M "Altre passività"

La voce si compone come di seguito:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per commissioni	38.303
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	38.303
	Ratei passivi	21.133
	Ratei passivi su depositi cauzionali	21.461
	Risconti Passivi	5.439
	Risconti passivi - Locazioni e affitti	1.365.882
	Risconti passivi - oneri accessori	1.500
M3.	Ratei e risconti passivi	1.415.415
	Fornitori	8.104.243
	Fatture da ricevere	6.595.513
	Deb. per Ritenute Garanzia 10%	4.021.803
	EXECUTIVE - Incasso contenzioso ATA	2.285.839
	Altri debiti	1.427.566
	Debiti verso Fondo Casa delle Professioni per IVA	849.624
	Fatture da ricevere - IVA indetraibile	94.727
	Erario c/rit. su redd.lav.autonomo	21.254
	Fatture da ricevere revisione	15.434
	Clients c/anticipi	10.509
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	9.300
	Debiti v/SGR per anticipi	10
	Anticipi a Fornitori	-48.855
	Note di credito da ricevere	-82.142
M4.	Altre	23.304.825
	Depositi per cauzioni ricevute	1.525.000
M5.	Depositi per cauzioni ricevute	1.525.000
	Totale	26.283.543

La voce, pari a complessivi Euro 26.283.543, è principalmente composta da (i) ratei e risconti passivi per Euro 1.415.415 riferibili prevalentemente ai canoni di locazione e spese già fatturate ai conduttori, ma di competenza del semestre successivo; (ii) debiti e fatture da ricevere inerenti all'attività di gestione del portafoglio immobiliare per Euro 23.304.825 (anche relativi alle CapEx in corso sugli asset di proprietà); (iii) accantonamenti effettuati in anni precedenti e relativi all'esito sul giudizio avviato da Gruppo Una S.p.A. sull'indennità di occupazione dell'Hotel Executive (per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo 4.1 "Altri fatti rilevanti inerenti l'attività di gestione") per Euro 2.285.839; (iv) debiti per ritenute a garanzia su fatture relative ai contratti di appalto per circa 4 milioni; (v) depositi cauzionali ricevuti dai *tenant* a titolo di garanzia per Euro 1.525.000.

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 31 dicembre 2022, è pari ad Euro 571.488.123. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 9.764,897. Il valore unitario della quota è pari a Euro 58.524,747.

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

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	521.045.920	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	521.045.920	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-1.680	
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	93.667.753	17,98%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	84.854	0,02%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-2.161.971	-0,41%
I. Oneri di gestione complessivi	-30.308.948	-5,82%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-6.495.868	-1,25%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-4.341.937	
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	54.784.140	10,51%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2022	571.488.123	109,68%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	1,98%	

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 periodo il Comparto vede iscritti debiti nei confronti del gestore Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A. per Euro 38.303, dovuti a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del secondo semestre 2022.
- 3) Il Comparto non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Il totale delle garanzie fideiussorie ricevute dal Comparto e inerenti ai contratti di locazione, risultano pari ad Euro 5.337.850 alla data della presente Relazione.
- 6) Alla data di chiusura del periodo risulta ipoteca di primo grado iscritta sull'immobile di Via Veneto n. 119 a Roma a garanzia del finanziamento in essere, pari a 2 volte l'ammontare massimo erogabile come da contratto di finanziamento del 30 gennaio 2020; l'ammontare dell'ipoteca è dunque pari a Euro 180.000.000.

PARTE C – Il risultato economico del periodo

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

Risultato delle operazioni su partecipazioni

Il Comparto detiene una partecipazione di controllo nella società Vive S.r.l. Come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia la partecipazione è stata valutata al suo costo di acquisto, non determinando pertanto alcun impatto economico, derivante dalla valutazione, alla data della presente Relazione di Gestione.

Risultato delle operazioni in strumenti finanziari derivati

Con riferimento, infine, al risultato degli strumenti finanziari derivati, si segnala l'importo di Euro 1.680 relativo al premio versato a fronte dell'acquisto di un *interest rate cap* con *strike price* 3% a copertura del tasso variabile sul finanziamento per il periodo di competenza al 31 dicembre 2022.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili	-1.680			
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni				
- swap				

SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico negativo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 2.348.832, esposto alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili alberghi	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	18.124.614				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	-911.603				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	-12.802.067				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI					
di cui: IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI E TASI	-6.759.776				
5. AMMORTAMENTI					
	-3.683.552				
Totale risultato gestione beni immobili	-2.348.832	-	-	-	-

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

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

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

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

SEZIONE III - Crediti

Il Comparto non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

SEZIONE IV - Depositi bancari

Il Comparto non ha investito in depositi bancari.

SEZIONE V - Altri beni

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

SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Il Comparto non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.
- 2) Il Comparto non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine attive o passive.
- 3) Si segnala che la voce H "Oneri finanziari" della sezione reddituale afferisce unicamente a:
 - interessi passivi maturati su finanziamenti ricevuti per complessivi Euro 375.246, liquidati nel corso dell'esercizio;
 - altri oneri finanziari per Euro 460.472 dovuti prevalentemente alla quota di competenza delle *up front fees* e delle *structuring fees* liquidate all'erogazione del contratto di finanziamento in essere ed ammortizzate lungo la durata dello stesso e alle commissioni di mancato utilizzo del finanziamento di competenza del periodo.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

L'importo della voce "Altri ricavi ed oneri" accoglie principalmente (i) le svalutazioni crediti pari ad Euro 11.961, in accordo con la procedura di svalutazione della SGR; (ii) le sopravvenienze passive, pari ad Euro 973.013, prevalentemente ascrivibili ai minori ricavi relativi al precedente esercizio e derivanti dalla conclusione nel corso dell'esercizio di accordi transattivi con i conduttori degli immobili dettagliati nel paragrafo 4.2; (iii) Iva indetraibile per Euro 595.466 originata dall'applicazione del *pro-rata* Iva per l'anno 2022 pari al 93%.

Si riporta di seguito il dettaglio complessivo della voce:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Interessi attivi	16.739
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	16.739
	Interessi attivi su finanziamenti	4.384
	Altri proventi - proventi diversi	380
	Altri proventi - arrotondamenti attivi	5
	Soprapvenienze attive	298.186
L2.	Altri ricavi	302.955
	Interessi passivi bancari	-5.514
	Interessi passivi su depositi cauzionali	-19.259
	Arrotondamenti passivi	-1
	Accantonamento svalutazione crediti	-11.961
	IVA indetraibile	-595.466
	Soprapvenienze passive	-973.013
L3.	Altri oneri	-1.605.214
Totale	Totale	-1.285.520

SEZIONE IX – Imposte

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

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

PARTE D – Altre informazioni

- Il Comparto ha stipulato un contratto derivato unicamente a scopo di copertura del rischio di fluttuazione dei tassi di interesse, in merito al finanziamento ipotecario accesso.
- La Società di gestione non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.
- Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento di operazioni di rimborso anticipato di quote.
- Il Comparto ha in essere un contratto di finanziamento erogato in un due *tranche* per complessivi Euro 21.600.000. Il Comparto non ha stipulato altri contratti di finanziamento, di conseguenza la leva finanziaria è pari a 1,0838 calcolata con il metodo degli impegni e pari a 0,9915 calcolata con il metodo lordo.

Milano, 22 marzo 2023

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando

