



FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL

COMPARTO HOTEL

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare

di tipo chiuso riservato multicomparto

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2023

La Relazione di gestione al 31 dicembre 2023 si compone di:

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

I documenti sono redatti conformemente alle previsioni contenute nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato con provvedimento del 16 novembre 2022 (di seguito anche il "Provvedimento"), 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. 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	8
1.3 IL SETTORE TURISTICO	11
1.3.1 ANDAMENTO DEL MERCATO TURISTICO DEI RESIDENTI IN ITALIA	11
1.3.2 LE LOCALITÀ ITALIANE PIÙ RESILIENTI E CON MAGGIORE POTERNALE DI ATTRATTIVITÀ	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'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO.....	17
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE.....	17
4.2 ARRETRATI.....	23
4.3 CAPEX.....	24
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	24
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	24
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA	28
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR	30
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	30
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	33
4.10 AGGIORNAMENTI NORMATIVI.....	35
4.11 INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITÀ.....	39
4.12 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	40
5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI.....	40
5.1 ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	40
5.2 PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI	42
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	54
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE	54
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ	57
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ	64
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	67
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	67
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	68
SEZIONE II – BENI IMMOBILI	68
SEZIONE III – CREDITI	69
SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI	69
SEZIONE V – ALTRI BENI	69
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	69
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE	71
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI ED ONERI	73
SEZIONE IX – IMPOSTE	74
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	75

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico¹

Nel corso del 2023 l'attività economica globale ha frenato, risentendo del minore dinamismo di alcune economie emergenti e della stretta monetaria in atto nelle principali economie avanzate. A livello globale, alla contrazione del ciclo manifatturiero si sono aggiunti nel terzo trimestre segnali di indebolimento nei servizi e si è attenuata la ripresa del commercio internazionale: le riduzioni dell'offerta di petrolio hanno indotto un rialzo delle quotazioni. Sulle prospettive globali continuano a gravare le tensioni geopolitiche, accentuate dai tragici eventi in Medio Oriente.

Negli Stati Uniti, grazie alla ripresa degli investimenti fissi non residenziali e alla tenuta dei consumi, la crescita è rimasta sostanzialmente stabile, contro le attese degli analisti, che ne prefiguravano una flessione. In Cina l'attività economica ha rallentato significativamente in termini congiunturali, risentendo della crisi del settore immobiliare e della debolezza della domanda interna ed estera. L'attività nei servizi si è indebolita in tutti i maggiori paesi. Nel corso dell'anno la discesa delle quotazioni delle materie prime energetiche e la restrizione monetaria hanno indotto un calo dell'inflazione al consumo negli Stati Uniti e nel Regno Unito, accompagnato da un'ulteriore flessione dell'inflazione di fondo: al 4,1 % in settembre (dal 4,3 in agosto) negli Stati Uniti; al 6,2 % in agosto (dal 6,9 in luglio) nel Regno Unito.

Nel terzo trimestre 2023 è proseguita la fase di debolezza ciclica dell'area dell'euro e la dinamica dei prezzi al consumo si è ridotta in settembre al 4,3 %, grazie a un calo di tutte le principali componenti. Nella riunione di metà settembre il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha aumentato di ulteriori 25 punti base i tassi di riferimento.

Secondo le proiezioni degli esperti della BCE pubblicate in settembre, il prodotto rallenterà allo 0,7% nel 2023, per accelerare all'1,0% nel 2024 e all'1,5% nel 2025. Rispetto allo scenario prospettato a giugno le stime sono state riviste al ribasso di 2 decimi di punto percentuale per il 2023 e di mezzo punto per il 2024, principalmente per effetto del marcato irrigidimento delle condizioni di finanziamento per famiglie e imprese. In settembre l'inflazione al consumo si è portata al 4,3% su base annua. I prezzi dei beni energetici si sono ridotti e quelli dei beni alimentari hanno rallentato. L'inflazione di fondo è diminuita, ma resta ancora elevata (4,5%); negli ultimi mesi è stata sostenuta dall'accelerazione dei prezzi di alcune componenti regolamentate o tipicamente legate all'andamento passato dell'inflazione (come i servizi di comunicazione, quelli finanziari e assicurativi, le spese per l'istruzione, i medicinali e i servizi sanitari, gli affitti).

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

¹ Fonte: Banca d'Italia

Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro
(variazioni percentuali)

PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2022	2023 1° trim. (1)	2023 2° trim. (1)	2023 settembre (2)
Francia	2,5	0,0	0,5	(5,6)
Germania	1,8	-0,1	0,0	(4,3)
Italia	3,7	0,6	-0,4	(5,7)
Spagna	5,5	0,5	0,4	(3,2)
Area dell'euro	3,3	0,1	0,1	(4,3)

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat. I numeri tra parentesi indicano stime preliminari.
(1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Dati mensili; variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

Fonte: Banca d'Italia

Figura 1.2 – Tassi di interesse ufficiali e del mercato nell'Area Euro



Fonte: Banca d'Italia

In Italia, dopo il forte rialzo nel primo trimestre, il PIL si è ridotto nel secondo, rispecchiando la flessione del valore aggiunto nell'industria e il venire meno dell'espansione nei servizi, pressoché ininterrotta dalla primavera del 2021 a seguito delle progressive riaperture dopo la crisi pandemica. Nel terzo trimestre l'attività sarebbe rimasta ancora fiacca sia nella manifattura sia nel terziario. Il netto rialzo del PIL nel primo trimestre è stato in buona parte compensato dal calo registrato nel secondo, maggiore delle attese. Nei mesi primaverili i consumi delle famiglie hanno rallentato, a fronte della tenuta del mercato del lavoro e del ristagno del reddito disponibile. La spesa per investimenti fissi è tornata a flettere, dopo una prolungata fase di espansione, collocandosi comunque su livelli di quasi il 25 % superiori a quelli pre-pandemici; questa riduzione è riconducibile alla componente delle costruzioni, che ha risentito, specialmente per le abitazioni, della minore spinta derivante dalle misure di supporto fiscali. L'interscambio con l'estero ha fornito un contributo lievemente negativo per effetto del calo delle esportazioni, che riflette il

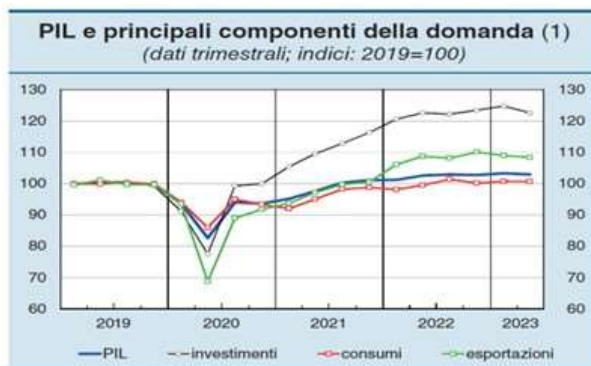
deterioramento della domanda mondiale, e di una stazionarietà nelle importazioni. Dal lato dell'offerta il valore aggiunto è diminuito in tutti i comparti: significativamente nell'agricoltura e nelle costruzioni, in misura minore nell'industria in senso stretto e solo marginalmente nei servizi.

L'inflazione al consumo, in calo pressoché ininterrotto dalla fine dello scorso anno, è lievemente salita in settembre soprattutto per effetto dei rincari dei carburanti. Quella di fondo è rimasta sostanzialmente invariata, dopo essere gradualmente scesa da aprile grazie all'allentamento delle pressioni alla produzione e all'indebolimento della domanda interna.

In agosto il calo in termini tendenziali dei prezzi alla produzione dei beni industriali venduti sul mercato interno si è ulteriormente intensificato: la contrazione per i beni energetici, molto ampia sin dalla primavera, e quella per gli intermedi, più recente e più contenuta, si sono accompagnate al rallentamento per gli altri beni.

Tra maggio e agosto la diminuzione dei prestiti bancari a imprese e famiglie si è accentuata; il calo riflette sia la marcata debolezza della domanda di credito, frenata dall'incremento del costo dei prestiti e dalle minori esigenze di liquidità per investimenti, sia l'inasprimento dei criteri di offerta, prevalentemente guidato dal maggiore rischio percepito dagli intermediari e dalla minore disponibilità a tollerarlo. Il rialzo dei tassi ufficiali della BCE continua a trasmettersi al costo del credito.

Figura 1.3 – PIL e principali componenti della domanda



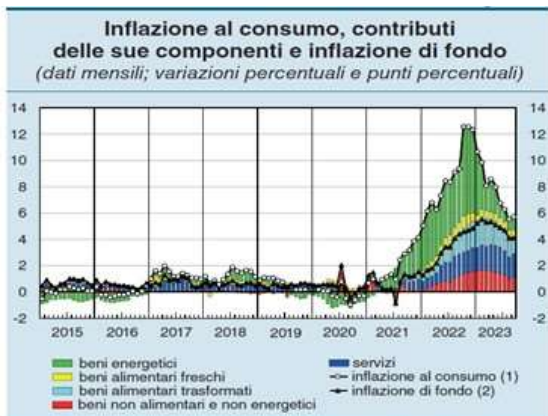
Fonte: elaborazioni su dati Istat.
 (1) Valori concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi.

Fonte: Banca d'Italia

Le condizioni dei mercati finanziari italiani sono tornate a peggiorare dal mese di agosto, risentendo dell'indebolimento dell'attività economica e della prospettiva che i tassi di interesse ufficiali si mantengano su livelli elevati per un periodo prolungato. Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato decennali italiani e i corrispondenti titoli pubblici tedeschi è aumentato. Il rendimento dei titoli di Stato italiani sulla scadenza decennale è significativamente aumentato rispetto alla prima decade di luglio – influenzato dal rialzo dei tassi ufficiali e dalle attese di un rallentamento dell'attività economica – collocandosi alla fine della prima settimana di ottobre al 4,9 %, con un incremento di oltre 50 punti base. La volatilità implicita nei contratti derivati sul titolo di Stato decennale italiano,

seppure in aumento, si è mantenuta su livelli inferiori a quelli osservati nel primo trimestre. Le condizioni di liquidità del mercato dei titoli di Stato rimangono più favorevoli di quelle dello scorso anno. Il peggioramento delle prospettive di crescita e il conseguente impatto sui conti pubblici hanno contribuito a un rialzo del differenziale di rendimento del titolo decennale rispetto ai titoli pubblici tedeschi a partire dalla fine di agosto; vi ha concorso anche un contenuto incremento del rischio di ridenominazione percepito dagli investitori. Nel complesso del periodo il differenziale è aumentato di 31 punti base, portandosi all'inizio di ottobre a 203 punti base, il massimo dallo scorso dicembre.

Figura 1.4 – Inflazione al consumo e contributi delle sue componenti



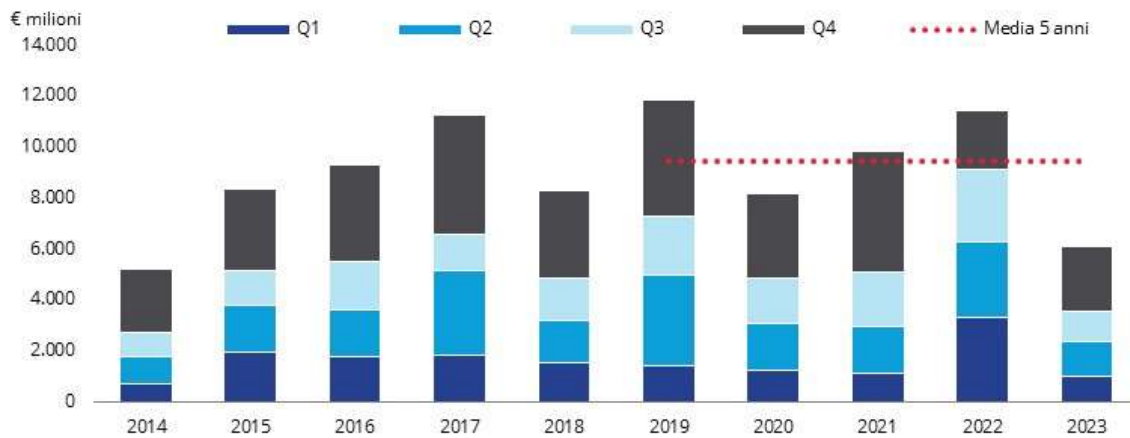
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Variazione sui 12 mesi dell'IPCA. – (2) Variazione sui 12 mesi dell'IPCA al netto di energetici e alimentari.

Fonte: Banca d'Italia

1.2 Il mercato degli investimenti non residenziali in Italia

I volumi di investimento del 2023 evidenziano una importante contrazione dovuta in particolare all'aumento dell'inflazione, dei tassi di interesse e al conseguente clima di incertezza. Nel corso dell'ultimo trimestre sono stati investiti 2,7 miliardi di Euro, portando i volumi complessivi dell'investito da inizio anno a quota Euro 6,2 miliardi, con una riduzione di quasi il 50% rispetto allo stesso periodo del 2022: al generale rallentamento degli investimenti è seguita una riduzione degli stessi in tutte le asset classes, in particolare negli uffici, anche a causa della ridotta presenza operazioni di portafoglio.

Figura 1.5 – Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare



Fonte: Colliers Italia – Research

Con circa Euro 1,2 miliardi di investimenti, gli uffici si confermano tra i prodotti preferiti del mercato italiano da parte degli investitori, secondi soltanto alla Logistica, che nel corso dell'anno ha fatto registrare quasi 1,6 miliardi di investimenti.

Se da una parte le operazioni core sono quelle preferite, si sono osservate anche operazioni *value-add*. In particolare, molti sono i progetti di conversione di immobili direzionali con cambio di destinazione d'uso: tra le destinazioni privilegiate il Living, il Retail e l'*Hospitality*.

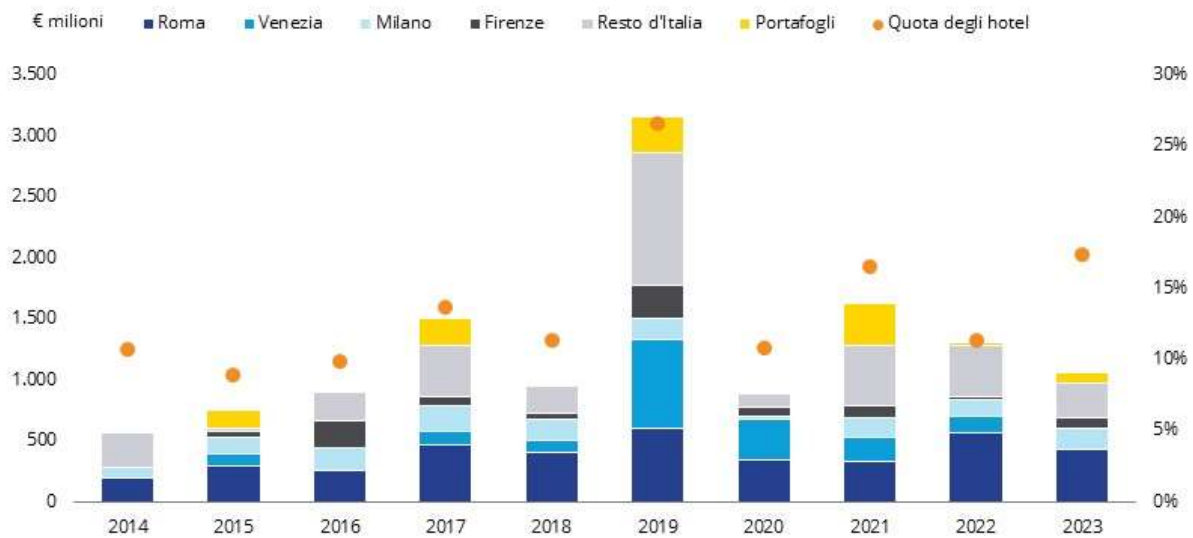
Quest'ultimo, si è dimostrato in calo rispetto allo stesso periodo del 2022, con quasi Euro 1,1 miliardi investiti da inizio anno, allocati principalmente in operazioni di size medio – piccole. Al riguardo, l'unica transazione di 245 milioni di Euro è quella dell'hotel di Via del Corso, comprato dal Gruppo Statuto; un nuovo hotel appena aperto nell'ambito dei 5 stelle.

Figura 1.6 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Anche il settore *Hospitality* si dimostra in calo rispetto allo stesso periodo del 2022, con quasi 1,1 miliardi investiti da inizio anno, allocati principalmente in operazioni di size medio – piccole. L’interesse verso i prodotti *vacation*, ossia fuori dalle quattro città del Grand Tour, rimane. La ripresa dei flussi turistici in Italia e il generale aumento dei prezzi delle tariffe alberghiere, soprattutto nelle grandi città, stanno continuando a generare interesse da parte degli investitori.

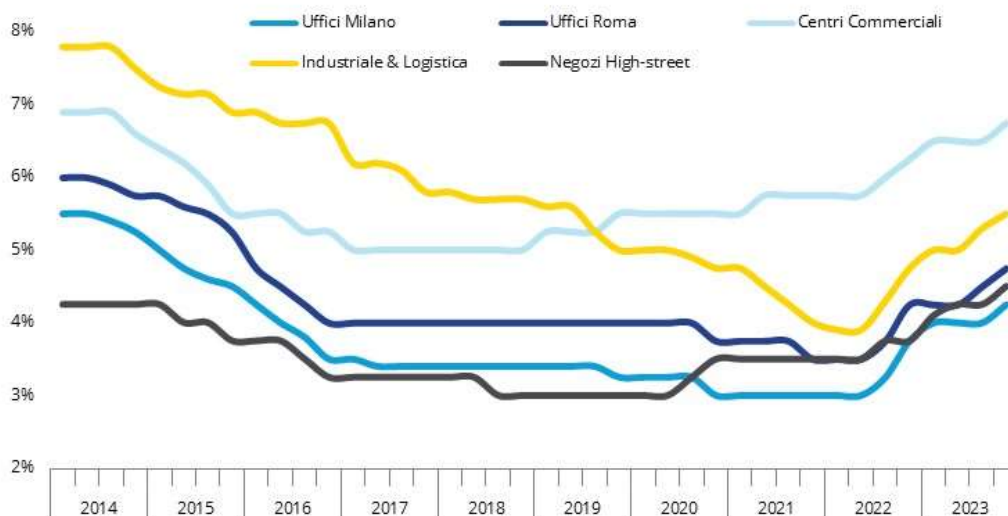
Figura 1.7 – Investimenti in hotel in Italia | Investimenti per città



Fonte: Colliers Italia – Research

In termini di rendimenti, la forte domanda di prodotti core mantiene i rendimenti prime sui livelli molto bassi. L’aumento dei tassi di interesse e il maggior rischio della situazione macroeconomica sul finire del 2022 hanno spinto ad ulteriore rialzo i rendimenti prime nel corso del 2023: i rendimenti prime sono aumentati di 20 punti base per la Logistica e di 25 punti per gli Uffici (solo a Milano) nel secondo semestre.

Figura 1.8 – Rendimenti iniziali prime in Italia



Fonte: Colliers Italia - Research

1.3 Il settore turistico²

1.3.1 Andamento del mercato turistico dei residenti in Italia

Nel corso del 2023 l'Italia ha in generale vissuto un parziale recupero dei flussi turistici dei clienti non residenti - la componente della domanda maggiormente penalizzata negli anni della pandemia, cresciuta solo nel 2022 del +89,5% - sebbene insufficiente ad eguagliare i valori record raggiunti nel 2019 (436,7 milioni di presenze).

I dati sui flussi turistici relativi ai primi 9 mesi del 2023, hanno confermato le tendenze già rilevate l'anno precedente: rispetto allo stesso periodo dell'anno 2022, le presenze sono aumentate complessivamente del +4,4%, con una crescita consistente osservata per la componente estera della clientela (+12,4% le presenze straniere) e un calo di quella domestica (-3,4% rispetto allo stesso periodo del 2022).

Rispetto alle previsioni ottimiste di inizio anno 2023 - secondo cui si sarebbero potuti attendere fino a 250 milioni di pernottamenti nei mesi estivi - l'andamento dei flussi turistici ha in parte disatteso le aspettative, stimandosi che l'incremento dell'inflazione nel settore del turismo - superiore in Italia rispetto ad altri Paesi europei come Francia, Grecia e Spagna - abbia generato rincari pari a 3,9 miliardi della spesa turistica italiana e straniera.

In particolare, l'inflazione tendenziale registrata nei mesi estivi del 2023 ha inciso in modo consistente, rispetto allo stesso periodo del 2022, su alcune voci di spesa: si è rilevato un incremento dei prezzi dei servizi del trasporto aereo (+23,5%), dei pacchetti vacanza (+17,7%) e dell'alloggio (+12,8%), settore all'interno del quale risalta il dato degli alberghi con un incremento dei prezzi tendenziali pari al 14,6% a cui si aggiunge, con incrementi più contenuti ma comunque più che significativi, il gruppo di voci riguardanti i servizi di ristorazione (+6,3%), con in testa fast food (8,2%),

² Fonte: Istat

pizzerie (+6,5%) e gelaterie (+6,2%). Inoltre, i prezzi dei voli nazionali, con il 28,9%, sono cresciuti in modo più sostenuto rispetto ai voli internazionali (+21,9%), unitamente ai prezzi per i pacchetti vacanza nazionali, che, con +18,4%, hanno presentato un differenziale turistico di +15,8% rispetto ai pacchetti vacanza internazionali (+2,6%).

Ciononostante, secondo una stima dei dati ISTAT e Assoturismo – Confesercenti, i mesi tra giugno e agosto di quest'anno avrebbero fatto raggiungere un nuovo record, con oltre 100 milioni di presenze straniere, mentre per gli italiani si è registrato un orientamento verso mete estere meno costose, registrandosi un calo per la componente domestica dei movimenti turistici. Quasi 10 milioni gli italiani hanno scelto di trascorrere almeno parte delle vacanze estive nel mese di settembre e in bassa stagione, in aumento dell'11% rispetto allo scorso anno, concludendo una stagione turistica che ha visto complessivamente 37,5 milioni di italiani in vacanza durante l'estate 2023.

In particolare, si è osservata una crescita dei flussi turistici internazionali, a fare da traino alla ripresa del settore turistico in Italia, confermando un fenomeno in corso: dal 2003 le presenze estere nei mesi estivi sono cresciute del 54%, compensando quelle nazionali, scese del 6%.

L'aumento delle presenze straniere (+3,6% rispetto al 2022) è stato avvertito maggiormente nel settore alberghiero (+4,9%) ma anche nelle strutture complementari e nel mercato degli affitti brevi (+2,2%).

Il turismo dei viaggiatori internazionali ha alimentato soprattutto il mercato delle città d'arte, che hanno registrato un +6,5% dei flussi, e tra queste Firenze (+4,5%) e Roma (+4%) in primis, seguite da Venezia (+3,5%), e Napoli.

Nelle destinazioni balneari le presenze di stranieri sono cresciute mediamente dell'1,5%, mentre sono risultati sostanzialmente stabili il turismo lacuale e quello montano, e in calo il turismo nelle aree rurali (-3,1%) e quello termale (-1,1%).

1.3.2 Le località italiane più resilienti e con maggiore potenziale di attrattività

Nel corso degli ultimi mesi dell'anno 2023 sono emersi significativi cambiamenti nelle tendenze dei mercati di interesse sul suolo italiano: le provenienze dai paesi europei sono rimaste comunque maggioritarie, ma in termini di dinamismo nella crescita degli arrivi sono state registrate delle variazioni importanti.

I mercati che hanno fatto registrare una crescita significativa risultano essere quello francese e olandese, oltre a statunitensi e polacchi, sebbene in leggero aumento anche gli arrivi dalla Repubblica Ceca, Belgio, Svizzera, Australia, Canada, Ungheria, Spagna e Regno Unito. Si è invece osservata una certa stabilità per i turisti provenienti da Brasile, Germania, Scandinavia, Corea del Sud e Israele, mentre si è registrato un calo degli arrivi da Paesi quali India, Cina e Giappone.

Sul fronte europeo, i francesi si sono rivelati in aumento nelle strutture del Nord Ovest e del Centro, preferendo destinazioni quali laghi, montagna e città d'arte. Anche i turisti provenienti dai Paesi Bassi hanno privilegiato le località balneari, i laghi, la campagna/collina e la montagna. I turisti dalla Polonia hanno mostrato interesse maggiormente per le città d'arte, le aree rurali e la montagna, nelle regioni del Nord Est, Centro e Nord Ovest. I turisti del Belgio hanno prediletto le località di montagna, marine e di campagna/collina, mentre quelli della Repubblica Ceca le

destinazioni lacuali e quelle balneari nonché termali delle aree del Nord Est. Infine, i turisti dalla Svizzera hanno scelto soprattutto le località marine, le aree rurali, di montagna e le terme, nelle aree del Nord Ovest e le Isole.

Tra i mercati extra-europei, si è registrato un aumento dei turisti provenienti dagli Stati Uniti, soprattutto nelle regioni del Centro, Sud e Isole: in assoluto le tipologie di prodotto prescelte sono state le città d'arte, le aree rurali/collina e la montagna. Anche il mercato australiano si è confermato un mercato dal forte dinamismo, sebbene ancora con un'incidenza modesta: i turisti australiani hanno scelto soprattutto Sud, Isole e Centro, con una preferenza per le città d'arte, il balneare e i laghi.

Per quanto riguarda la capacità di spesa, nel corso del 2023 il caro prezzi ha in generale influenzato il profilo di spesa dei molti turisti. Considerando la spesa media giornaliera del turista nei mesi estivi, 71 euro al giorno pro-capite sono stati destinati di media all'alloggio (tra strutture ricettive non del segmento *Upscale* e mercato parallelo degli affitti brevi), con un aumento di 15 euro per ogni giorno di vacanza rispetto all'estate 2022 (+27%).

Questo ha portato molti turisti a cercare di risparmiare su altre voci, in particolare sulle spese per i pasti consumati fuori casa e su quelle per il divertimento, lo shopping ma anche la cultura. Conseguentemente, la spesa media per beni e servizi acquistati sul luogo di vacanza, risultata di 60 euro al giorno a persona, appare ridotta sia rispetto alla scorsa estate (-13%) che a quella del 2019 (-5%).

Considerando la fascia dei turisti più alto spendente, questa riguarda prevalentemente il turista straniero per il quale la spesa media per l'alloggio è salita a 184 euro al giorno a persona (110 euro in più del turista medio straniero in Italia) e a 209 euro quella per gli acquisti di beni e servizi sul territorio (ovvero quasi il triplo della spesa media). In particolare, il 68% dei turisti stranieri ha speso in vacanza per l'acquisto di moda ed abbigliamento (contro la media Italia del 30%) e di artigianato tipico (25% contro una media Italia del 19%).

Sul tema, secondo recenti statistiche di Enit, i turisti che spendono di più nel nostro Paese sono in media quelli di nazionalità statunitense, inglese, francese, tedesca e austriaca. Tra i turisti internazionali, gli americani sono quelli che spendono di più: il 32,3% degli statunitensi spende tra i 2.000 e i 5.000 euro per l'ultimo soggiorno effettuato in Italia, mentre, guardando alla quota complessiva dei turisti stranieri, soltanto il 18,5%.

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: Corso Matteotti, 10 - 20121 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 Zion Arbib	Amministratore Delegato
Dott.ssa Giulia Longo	Consigliere
Dott.ssa Marzia Morena	Consigliere
Dott. Ryan Matthew Fleming	Consigliere
Dott. Davoud R. Amel-Azizpour	Consigliere
Dott. Zachary Jean Michaud	Consigliere

Il Collegio Sindacale

Dott. Gianpaolo 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.

In data 21 marzo 2023, l'Assemblea del Comparto ha deliberato l'apertura di un ulteriore periodo di sottoscrizione, finalizzato all'acquisizione del 100% delle quote del FIA Living 2.0. Tale periodo di sottoscrizione è stato perfezionato in data 29 marzo 2023 con il totale versamento da parte della Fondazione ENPAM dell'intera somma richiamata di Euro 135.000.000.

Il Comparto, alla data del 31 dicembre 2023, risulta pertanto sottoscritto per complessivi Euro 656.045.920.

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.

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 2023:

Immobile	Superficie lorda [mq]	Locata [mq]	Vacant [mq]	Vacancy [%]	Tipologia	Destinazione principale	Conduttore principale	Decorrenza contratto conduttore principale	Tipologia	Canone 2023* [mln €]
ROMA - VIA DELL'UMILTA'	6.565	6.565	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Via dell'Umiltà 36 srl	01/01/2018	12+9	2,80
ROMA - HOTEL VILLA PAMPHILI	7.904	7.904	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/01/2021	9+9	2,79
MILANO - HOTEL QUARK	9.024	9.024	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/04/2023	9+9	0,60
ROMA - VITTORIO VENETO	26.700	26.700	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Vi.Ve. srl	01/12/2024	25	0,00
VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	36.120	36.120	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Voihotels spa	16/11/2020	6	7,42
LA THUILE - HOTEL PLANIBEL	15.040	15.040	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Th Gestioni srl	01/05/2023	9+9	2,56
PIEVE EMANUELE - RESIDENCERIPAMONTI	32.060	32.060	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/10/2020	9+9	2,37
MILANO - HOTEL TOCQ	4.410	4.410	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Fattore Italia srl	01/03/2021	9+9	2,19
TOTALE	137.823	137.823	0	0%						20,72

* Si riferisce al canone complessivo fatturato nel 2023, frutto dei canoni di locazione di tutti i conduttori per l'anno 2023 oltre al congruaggio canone (ove già fatturato).

Si ricorda altresì che il Comparto, alla data del 31 dicembre 2023:

- è quotista unico del FIA immobiliare Living 2.0, gestito dalla stessa Colliers Global Investors Italy SGR a partire dal 1° aprile 2023, ovvero dalla data del subentro nella gestione di detto Fondo, alla precedente Savills Investment Management SGR S.p.A.;
- detiene il 90% delle quote della società Vive S.r.l.

Nuove acquisizioni avvenute nel periodo

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.

Propedeuticamente all'acquisizione del Fondo ed al fine di dotare il Comparto della cassa necessaria alla finalizzazione dell'operazione oltre che al pagamento dei *closing costs* ad essa correlati, si è proceduto all'apertura di un nuovo periodo di sottoscrizione, a seguito del quale, in data 29 marzo 2023, la Fondazione ENPAM ha proceduto al versamento dell'intero importo richiamato pari ad Euro 135 milioni. L'acquisizione è quindi stata di fatto finanziata attraverso nuove sottoscrizioni raccolte dal partecipante e utilizzando parte della cassa disponibile del Comparto.

In data 30 marzo 2023, contestualmente al pagamento del prezzo di acquisto di Euro 138.081.871,00 il Comparto Hotel ha perfezionato l'acquisto del Fondo Living 2.0. Parte del prezzo di acquisto, per un importo pari ad Euro 55.307.700,00, è stato versato dal Comparto direttamente al Fondo Living 2.0 a titolo di futuro aumento patrimoniale, al fine di consentire al Fondo stesso di estinguere il finanziamento in essere. In data 6 aprile 2023 il Fondo living 2.0 ha pertanto attribuito 51,081 quote al Comparto Hotel.

Infine, a seguito dell'acquisizione, con decorrenza 1° aprile 2023, la SGR è subentrata nella gestione del Fondo Living 2.0.

Con riferimento al costo di acquisizione, si segnala che sono previsti meccanismi di aggiustamento prezzo convenuti tra le parti in sede di stipula del *framework agreement* datato 30 marzo 2023; nello specifico, tali meccanismi di aggiustamento prezzo trovano applicazione in base al rispetto di determinati impegni assunti dalla controparte venditrice e dal Comparto stesso, di seguito riepilogati:

- la concessione di una garanzia di reddito relativamente alle unità commerciali locate al Fondo Living 2.0, ai ricavi relativi ad attività ancillari e alle 10 camere non incluse negli accordi stipulati con l'Università Bocconi e IES Abroad, oltre che ai ricavi legati all'attività di locazione camere svolta nel periodo estivo. Si segnala che, relativamente alle 10 stanze, queste sono state completamente locate per l'anno accademico 2023/2024;
- la concessione di una garanzia a copertura dell'incremento dell'imposta municipale unica prevista a seguito dell'aggiornamento dei parametri catastali dell'Immobile detenuto dal Fondo Living 2.0. L'accertamento ha avuto il suo corso e si è concluso a novembre 2023, la somma contenuta nell'*escrow account* è stata svincolata a favore del Comparto Hotel;
- la concessione di una garanzia relativa alla determinazione del valore definitivo al 30 marzo 2023 del patrimonio netto della Giovenale S.r.l ed al *net working capital* del Fondo Living 2.0.

Il valore complessivo dell'aggiustamento prezzo in tal modo qualificato è da considerarsi come una parziale rettifica del prezzo di acquisto. A tal fine, alla data di acquisizione, si è proceduto a depositare parte del prezzo di acquisto per un importo di 4.890.533, Euro presso due conti *escrow* intestati al Notaio. Tale porzione di prezzo potrà essere di fatto svincolata a favore della controparte venditrice o acquirente a seconda del verificarsi delle condizioni sopra elencate, secondo le diverse scadenze previste dal *framework agreement* siglato in data 30 marzo 2023 fino alla data ultima del 31 agosto 2026.

Si segnala inoltre che, nel corso del periodo di riferimento sono state registrate le seguenti riduzioni del prezzo di acquisto:

- i. in data 6 luglio 2023, a seguito della ricezione della rideterminazione finale dell'aggiustamento prezzo da parte della controparte venditrice e della chiusura della reportistica contabile al 30 marzo 2023 del Fondo Living 2.0 e della Giovenale S.r.l., si è proceduto a rilasciare parte della liquidità in *escrow* (i) per Euro 360.292 in favore del venditore e (ii) per Euro 39.708 in favore del Comparto Hotel;
- ii. nel mese di settembre 2023 sono stati svincolati (i) Euro 66.963 a favore del Comparto Hotel relativi alla garanzia di reddito per gli spazi *retail* e (ii) Euro 54.280 a favore del venditore relativi alla garanzia di reddito per le 10 camere non incluse negli accordi con l'università Bocconi e IES Abroad;
- iii. nel mese di ottobre 2023 sono stati svincolati (i) Euro 66.666,66 a favore del Comparto Hotel relativi alla garanzia di reddito per gli spazi *retail* (ii) Euro 381.252,77 a favore del Comparto Hotel relativi alla garanzia di reddito per l'attività alberghiera dei mesi estivi, (iii) Euro 363.747,23 a favore del venditore relativi alla garanzia di reddito per l'attività alberghiera dei mesi estivi e (iv) Euro 52.000 a favore del venditore relativi alla garanzia di reddito relativa agli "Other Income";
- iv. nel mese di dicembre 2023 sono stati svincolati (i) Euro 7.443,27 a favore del Comparto Hotel relativi alla garanzia di reddito legata alla *performance* della Giovenale s.r.l., (ii) Euro 388.389,73 a favore del venditore relativi alla garanzia di reddito legata alla *performance* della Giovenale s.r.l. e (iii) Euro 650.000,00 a favore del Comparto Hotel e relativi alla garanzia prestata dal venditore relativamente all'accertamento relativo alla rendita catastale post-lavori.

Dismissioni avvenute nel periodo

Non sono state effettuate dismissioni nel periodo in commento.

Attività di commercializzazione

Si segnala che al 31 dicembre 2023 tutte le strutture, ad eccezione di Roma Via Veneto, sono operative e aperte al pubblico, in particolare:

- per le strutture; residence Ripamonti, hotel Tocq, hotel Villa Pamphili e Roma Via dell'Umiltà 36 sono vigenti contratti di locazione di lungo periodo in continuità con lo scorso anno;
- i lavori di riqualificazione dell'hotel Quark sono stati conclusi nel primo trimestre 2023, l'immobile è stato consegnato al conduttore e il contratto di locazione ha avuto decorrenza da aprile, la struttura è operativa ed aperta al pubblico;
- per l'hotel Planibel, i cui lavori sono stati conclusi a fine 2022, è stato firmato il nuovo contratto di locazione di lungo periodo con decorrenza maggio 2023;

- 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 all'accordo quadro sottoscritto tra le parti.

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.

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 dicembre 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 ottobre 2023. Successivamente tale ultima udienza è stata rinviata per i medesimi incumbenti, stante il carico di lavoro del Giudice, al 27 giugno 2024.

- 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 giugno 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 febbraio 2016 – 31 marzo 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 aprile 2021 e la causa è stata rinviata all'udienza del 04 maggio 2023. Si segnala infine che stante il carico di lavoro della Corte, la causa è stata rinviata per i medesimi incombenti al 26 settembre 2024.

- **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 febbraio 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 dicembre 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. Con Ordinanza del 6.2.2024 la Corte di Cassazione ha rigettato il ricorso di Gruppo Una condannando la stessa alla refusione delle spese legali.

- **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 gennaio 2016 al 15 febbraio 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 gennaio 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. Con Ordinanza del 24 novembre 2023 la Corte di Cassazione ha rigettato il ricorso di Gruppo Una condannando la stessa alla refusione delle spese legali.

- **Hotel Executive:** il Tribunale di Milano all'esito dell'udienza del 31 gennaio 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 febbraio 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 ottobre 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 giugno 2021 ha proposto ricorso in Cassazione. Con Ordinanza del 6 febbraio 2024 la Corte di Cassazione ha rigettato il ricorso di Gruppo Una condannando la stessa alla refusione delle spese legali.

- 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 gennaio 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 gennaio 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 settembre 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 giugno 2020 al 01 ottobre 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 ottobre 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 luglio 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 2023 risultano prevalentemente incassati nel corso del periodo e nei primi mesi del 2024 ad eccezione dei canoni di locazione relativi all'immobile di Roma, Via dell'Umiltà 36. Si segnala che la SGR ha negoziato un piano di rientro dello scaduto con il conduttore firmato in data 16 maggio 2023, di cui incassata la prima rata nel mese di luglio.

Con riferimento agli importi non incassati (in parte anche di competenza dell'esercizio 2022), 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.

4.3 Capex

Per quanto concerne il Residence Ripamonti restano da eseguire alcune attività residue inerenti alcune camere e corridoi che sono in fase di pianificazione e/o esecuzione in accordo con il conduttore. Tali attività non pregiudicano l'operatività della struttura alberghiera.

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 state completate e approvate da Rosewood le *mock up room* e i *mock up corridor*. 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 stato, inoltre, assegnato l'incarico al *general contractor* con la firma del contratto d'appalto in data 26 luglio 2023 avente ad oggetto il completamento dell'hotel.

Relativamente all'Hotel Quark, sito a Milano in Via Lampedusa 11, i lavori sono stati conclusi a marzo 2023 e la struttura è stata consegnata al conduttore.

Per il complesso immobiliare "Tanka Village" di Villasimius (CA) è stata completata la prima fase dei lavori che ha interessato la piazza centrale, i ristoranti e la reception. Dopo l'estate è stata assegnata la seconda fase dei lavori che è attualmente in corso.

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 2023 da parte della SGR:

Cespiti	Indirizzo	Data Acquisizione	Valore di acquis/apporto	Costo storico al 31/12/2023		Valutazione 31.12.2022 (a)	Valutazione 31.12.2023 (b)	Delta da valutazione (b-a)	Plus/minus cumulate	% delta valutazione
				Prezzo di acquisto + oneri acquisitivi + CapEx	di cui CapEx 2023					
Hotel Villa Pamphili	Via della Nocetta - Roma	23/12/2015	32.500.000	548.721.122	-	56.800.000	57.400.000	600.000	2.527.818	1,0%
Tanka Village	Viale degli Olivandri - Villasimius (CA)	23/12/2015	89.500.000	105.467.780	12.582.042	98.150.000	111.900.000	13.750.000	19.014.562	12,3%
Hotel Quark	Via Lampedusa - Milano	23/12/2015	7.100.000	31.136.284	3.272.090	21.600.000	26.650.000	5.050.000	-1.214.194	18,9%
Hotel Plumbel	Località Entreves - La Thuile (AO)	23/12/2015	8.800.000	36.645.752	733.929	41.950.000	44.000.000	2.050.000	8.088.178	4,7%
Residence Ripamonti	Via dei Pini - Pieve Emanuele (MI)	23/12/2015	17.300.000	20.656.848	406.572	24.600.000	25.050.000	450.000	4.795.274	1,8%
Hotel Toqueville	Via A. De Toqueville - Milano	23/12/2015	21.500.000	27.596.937	-	35.750.000	36.250.000	500.000	8.743.063	1,4%
Via Dell'Unità	Via Dell'Unità - Roma	27/12/2017	35.650.000	46.434.333	-	54.950.000	55.100.000	150.000	8.665.667	0,3%
Via Vittorio Veneto	Via Vittorio Veneto	23/12/2019	190.000.000	221.367.613	11.390.470	211.450.000	218.500.000	7.100.000	8.572.857	3,2%
Totale			402.650.000	544.087.728	28.385.102	545.250.000	574.900.000	29.650.000	59.197.374	5,2%

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 le valutazioni il valore complessivo del portafoglio registra un lieve incremento rispetto alla precedente valutazione. Più nel dettaglio, i seguenti *asset* hanno uno scostamento poco significativo rispetto alla valutazione precedente:

- Via della Nocetta 105, Roma;

- Via degli Oleandri 7, Villasimius (SO);
- Via dei Pini 3, Pieve Emanuele;
- Via dell'Umiltà 36, Roma;

Gli asset oggetto di una variazione significativa rispetto alla valutazione precedente sono i seguenti:

- Via Lampedusa 11, Milano: il valore di mercato subisce un incremento del 6,7%, principalmente a causa dell'aumento del prezzo di vendita delle camere nell'area di riferimento. Tale crescita comporta una stima più elevata dei ricavi e, di conseguenza, un aumento del canone variabile che influisce positivamente sul valore dell'immobile.
- Frazione Entreves 158, La Thuile: il valore di mercato dell'asset subisce un incremento del 3% dovuto principalmente all'aumento del prezzo di vendita delle camere nell'area di riferimento. Tale crescita comporta una stima più elevata dei ricavi e, di conseguenza, un aumento del canone variabile che influisce positivamente sul valore dell'immobile.
- Via Alessio di Tocqueville 7/D, Milano: il valore di mercato dell'asset subisce un incremento dell'1,4%, principalmente a causa dell'aumento del prezzo di vendita delle camere nell'area di riferimento. Tale crescita comporta una più elevata stima dei ricavi e, di conseguenza, un aumento del canone variabile che influisce positivamente sul valore dell'immobile.
- Via Vittorio Veneto 117, Roma: il valore di mercato dell'asset subisce un decremento del 2% principalmente a causa della crescita dei tassi e del premio assicurativo. Tuttavia, l'effetto negativo provocato da tali fattori è stato in parte mitigato dai maggiori ricavi a seguito dell'aumento del canone variabile.

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 a 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, - Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione dei seguenti immobili: Planibel & Residence, Tocqueville, Umiltà e Villa Pamphili, fino ad un ammontare annuo pari a € 4.850.000;
Garanzie concesse	- 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

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 sono stati effettuati i seguenti tiraggi della linea di finanziamento:

- in data 31 marzo 2021 il Comparto ha effettuato un primo tiraggio del finanziamento per Euro 10.000.000;
- in data 30 giugno 2021 il Comparto ha effettuato un secondo tiraggio del finanziamento per Euro 11.600.000;
- in data 27 marzo 2023 il Comparto ha effettuato un terzo tiraggio del finanziamento per Euro 7.000.000;
- in data 30 maggio 2023 il Comparto ha effettuato un quarto tiraggio del finanziamento per Euro 29.000.000;
- in data 27 luglio 2023 il Comparto ha effettuato un quinto tiraggio del finanziamento per Euro 32.400.000

Alla fine del periodo in commento il finanziamento risulta completamente erogato per un importo pari a euro 90.000.000.

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.

Come illustrato nel paragrafo "*Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento*", si evidenzia che, alla luce della prossima scadenza del finanziamento, nel corso dei primi mesi del 2024 il Fondo ha indetto la gara per il rifinanziamento dell'immobile sito in Roma, via Vittorio Veneto 119 e contestuale richiesta di concessione di una linea CapEx e correlata linea IVA. Tale fattispecie determinerebbe l'insorgere di una situazione di incertezza legata al buon esito delle negoziazioni. Tuttavia, la ragionevole aspettativa che tali negoziazioni possano avere un esito positivo deriva:

- i. dall'ampio orizzonte temporale a disposizione per la negoziazione rispetto alla scadenza prevista del finanziamento, in largo anticipo rispetto alle tempistiche che hanno solitamente caratterizzato analoghe circostanze;
- ii. dalla qualità e dalla location dell'asset di Via Veneto;
- iii. dallo stato avanzato della riqualificazione e dalla presenza del contratto di gestione già sottoscritto con Rosewood Hotels, primario operatore del mercato *hotellerie*;
- iv. dalla elevata qualità degli altri asset detenuti dal Fondo (in termini di stato manutentivo, location e standing dei *tenant*), i quali, peraltro, risultano nella piena disponibilità del Fondo;
- v. dal buon esito delle precedenti operazioni di rinegoziazione dei finanziamenti effettuate dalla SGR per conto dei Fondi dalla stessa gestiti.

Alla luce di tutto quanto sopra descritto, gli Amministratori, dopo aver effettuato le necessarie verifiche/considerazioni e tenuto conto altresì dell'andamento economico – finanziario, nonché della situazione patrimoniale del Fondo, hanno ritenuto sussistere il presupposto della continuità operativa del Fondo sulla cui base hanno predisposto la presente Relazione di gestione.

Strumenti finanziari derivati di copertura.

In data 22 dicembre 2022, 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 la valutazione *mark to market* al 31 dicembre 2023 dell'*interest rate CAP* risulta essere di euro 343.001.

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:

- i progetti di riqualificazione sono stati conclusi e gli immobili consegnati ai conduttori quali: residence Ripamonti, hotel Tocq, hotel Villa Pamphili, hotel di Roma Via dell'Umiltà, hotel Planibel e hotel Quark. I conduttori hanno sottoscritto contratti di locazione di lungo periodo che garantiscono stabilità di ricavi per il Comparto;
- relativamente al Tanka Village le attività proseguono in continuità. Si evidenzia che nei prossimi anni avverrà la completa riqualificazione della struttura che sarà eseguita nei periodi di chiusura della stessa in modo da non impattarne l'operatività;
- relativamente all'immobile di Roma Via Veneto sono in corso le opere di riqualificazione e alla cui conclusione 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;
- 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
- si segnala che con un progetto di scissione saranno trasferiti due immobili dal Comparto Core al Comparto Hotel. Si tratta di due immobili siti a Milano in via Cavriana 14 e 20, allo stato attuale prevalentemente sfitti, che saranno destinati alla vendita a libero mercato per reperire il fabbisogno necessario per sostenere le opere *capex* del Comparto Hotel;
- in previsione della scadenza a gennaio 2025 del finanziamento in essere, la SGR avvierà una gara per ottenere un nuovo finanziamento *capex*. In vista della maggiore spesa da sostenere per l'esecuzione dei costi di riqualificazione la SGR richiederà un ammontare fino a 120 milioni di euro per (i) rimborsare il finanziamento in corso e (ii) ottenere maggiore liquidità per l'esecuzione delle opere *capex*.

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

A far data dal 1° aprile 2022 Colliers Global Investors SGR S.p.A. è detenuta al 60% da Colliers Italy Holdings S.r.l., holding di partecipazioni facente capo a Colliers International Group Inc., società canadese quotata al Nasdaq, mentre il restante 40% resta in capo a Oan Capital S.r.l., precedentemente unico azionista.

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	-	791.632
<i>*di cui Capex 461.568 Euro</i>		
	Crediti	
Colliers Property Project & Development Italy Srl	-	352.270

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

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

4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

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

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

Il Consiglio di Amministrazione della SGR del 10 novembre 2021 ha nominato Euroconsultancy - RE di Concept Design 95 Ltd. quale Esperto Indipendente del Fondo per un periodo di tre anni. Si precisa che EC-Consulting presta la sua attività di valutatore indipendente anche per altri tre 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 (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. 25 del 17 marzo 2023 (convertito dalla L. 10 maggio 2023 n. 52) in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale; (ii) dal D. Lgs. 10 marzo 2023 n. 30 relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese; (iii) dal D. Lgs. 10 marzo 2023 n. 31 relativo agli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione, e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878 per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere la ripresa dalla crisi COVID-19; (iv) dal D. Lgs. 6 dicembre 2023 n. 204 che modifica il regolamento (UE) 2017/2402 che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (c.d. "STS") per sostenere la ripresa dalla crisi covid-19.

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. La Consob ha comunicato di recepire le linee guida ESMA aggiornate in materia di valutazione della adeguatezza (ESMA34-43-3172) e gli Orientamenti ESMA aggiornati in materia di product governance (ESMA35-43-620) applicabili dal 3 ottobre 2023, al fine di includervi, tra l'altro, il tema della inclusione dei rischi di sostenibilità;

- 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, obblighi ulteriormente dettagliati nel Regolamento delegato (UE) 2022/1288, in vigore dal 1° gennaio 2023; (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 da ultimo con delibera n. 217753 del 25 marzo 2021;

- 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 sono entrate in vigore il 1° aprile 2023, ad eccezione di quelle sulle politiche di remunerazione, il cui termine per l'adeguamento da parte degli intermediari è fissato al 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.

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 (i) 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 e (ii) D.L. n. 25 del 17 marzo 2023 (convertito dalla L. 10 maggio 2023 n. 52) in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale; (iii) dal D. L. 10 agosto 2023 n. 104 (convertito dalla L. 9 ottobre 2023 n. 136) in materia di "de-risking" e di obbligo di aggiornamento delle informazioni nell'ambito del controllo costante del rapporto; (iv) dal D. L. 18 ottobre 2023 n. 145 (convertito dalla L. 15 dicembre 2023 n. 191) che consente la creazione di banche dati informatiche centralizzata dei documenti, dei dati e delle informazioni da parte degli organismi di autoregolamentazione dei professionisti.

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

- in data 26 marzo 2019, le "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volte a prevenire l'utilizzo degli intermediari bancari e finanziari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo"; al riguardo, si rappresenta che tali disposizioni sono state modificate in data 1°.08.2023 dal Provvedimento della Banca d'Italia recante "Modifiche alle "Disposizioni della Banca d'Italia in materia di organizzazione, procedure e controlli interni per finalità antiriciclaggio" del 26 marzo 2019" (le "Modifiche al Provvedimento Organizzativo"), le cui disposizioni sono entrate in vigore lo scorso 13 novembre 2023. Con quest'ultimo atto la Banca d'Italia ha recepito il contenuto degli Orientamenti EBA 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;

- in data 30 luglio 2019 le "Disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo"; al riguardo, si rappresenta che tali disposizioni sono state modificate in data 13 giugno 2023 dal Provvedimento Banca d'Italia recante modifiche al Provvedimento 30 luglio 2019 recante disposizioni sull'adeguata verifica della clientela in materia antiriciclaggio. Le modifiche tengono conto del recepimento degli Orientamenti EBA del 22 novembre 2022 sull'utilizzo di soluzioni di onboarding a distanza del cliente per le finalità di adeguata verifica di cui all'art. 13, paragrafo 1, della direttiva (UE) 2015/849 (IV Direttiva Antiriciclaggio);
- 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.

Oltre a quanto sopra, si segnala quanto segue. In data 31 marzo 2023, l'EBA ha pubblicato gli Orientamenti sulle politiche e sui controlli per la gestione efficace dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo (ML/TF) nel fornire accesso ai servizi finanziari, ai quali la Banca d'Italia ha dato attuazione, come da Nota n. 34 del 3 ottobre 2023.

In data 12 maggio 2023, la UIF ha emanato i nuovi indicatori di anomalia per agevolare i soggetti obbligati nell'individuazione delle operazioni sospette. Il Provvedimento, applicabile a partire dal 1° gennaio 2024, sistematizza e aggiorna i precedenti indicatori.

Inoltre, si rappresenta che a seguito dell'emanazione del D.M. 11 marzo 2022, n. 55, sono stati pubblicati i seguenti provvedimenti:

- Decreto Ministero delle Imprese e del Made in Italy del 16 marzo 2023 - Approvazione dei modelli per il rilascio di certificati e copie anche digitali relativi alle informazioni sulla titolarità effettiva, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 149 del 28 giugno 2023;
- Decreto Ministero delle Imprese e del Made in Italy del 12 aprile 2023 - Approvazione delle specifiche tecniche del formato elettronico della comunicazione unica d'impresa, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 93 del 20 aprile 2023;
- Decreto Ministero delle Imprese e del Made in Italy del 20 aprile 2023 - Approvazione degli importi dei diritti di segreteria di cui all'articolo 8, comma 1, del decreto 11 marzo 2022, n. 55, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 149 del 28 giugno 2023;
- Decreto Ministero delle Imprese e del Made in Italy del 29 settembre 2023 - Attestazione dell'operatività del sistema di comunicazione dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 236 del 9 ottobre 2023.

Alla luce delle suddette disposizioni, le imprese-persone giuridiche, le persone giuridiche private (tra cui la SGR e le società partecipate dai fondi gestiti dalla SGR), i trust e gli istituti giuridici affini ai trust, già costituiti alla data del 9 ottobre 2023, sono stati chiamati ad effettuare entro l'11 dicembre 2023 la prima comunicazione dei propri "titolari effettivi" all'ufficio del registro delle imprese competente, al fine di popolare il registro dei titolari effettivi istituito anche in Italia.

Infine, il 20 novembre 2023 sono state pubblicate le FAQ relative alla Titolarità Effettiva e Registro titolari effettivi, elaborate congiuntamente dal Ministero dell'Economia, dalla Banca d'Italia e dalla UIF.

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/sostenibilita/>

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

Si segnala che in data 1° marzo 2024 la SGR, per conto del Comparto, ha avviato con largo anticipo il processo competitivo volto al rifinanziamento dell'immobile di Via Veneto in Roma, invitando a partecipare n. 11 Istituti di Credito.

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.

Durante il primo semestre del 2023 sono stati inoltre sottoscritti e contestualmente richiamati Euro 135.000.000 come si evince dalla tabella sottostante:

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	-	13.900	0,243	0%
29/03/2023	135.000.000	135.000.000	-	2.306,716	58.524,747	3%
Totale	656.045.920	656.045.920	-	12.071,613		

Considerato il progressivo richiamo degli impegni del quotista nel tempo, il totale delle quote sottoscritte e richiamate risultano, dunque, pari a 12.071,613 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
Quote Sottoscritte 29/03/2023	135.000.000	2.306,716	58.524,747
Richiamo degli Impegni 29/03/2023	135.000.000	2.306,716	58.524,747
Relazione Annuale al 31/12/2023	717.846.183	12.071,613	59.465,639

** 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 2022 è da attribuire al risultato generato nel periodo di competenza, si segnala l'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 2023:

Conto Economico (€)	31-dic-23
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	291.028
A2.3 - Plus/minusvalenze	6.805.607
A4.1 Plus/minus - Strumenti finanziari derivati di copertura	-306.562
Risultato gestione strumenti finanziari	6.790.073
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	21.141.031
B2. Utili/perdite da realizzi	-
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	1.264.898
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-3.889.955
B6. Imposte sugli immobili	-3.376.036
Risultato gestione beni immobili	15.139.938
Risultato gestione investimenti	21.930.011
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	21.930.011
H. Oneri finanziari	-3.650.567
Risultato netto della gestione caratteristica	18.279.444
I1. Provvigione di gestione SGR	-4.924.191
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-51.081
I3. Commissioni banca depositaria	-60.166
I4. Oneri per esperti indipendenti	-20.500
I6. Altri oneri di gestione	-523.395
L. Altri ricavi ed oneri	-1.342.051
Risultato netto della gestione prima delle imposte	11.358.060
M. Imposte	0
Utile/perdita dell'esercizio	11.358.060

Al 31 dicembre 2023, il Comparto chiude il periodo di competenza con un utile di Euro 11.358.060. A tal proposito occorre segnalare che tale risultato è determinato principalmente da (i) plusvalenza da valutazione per complessivi Euro 6.805.607 relativa alla valutazione della partecipazione nel Fondo Living 2.0 e plusvalenze nette da valutazione sui beni immobili detenuti dal Comparto per Euro 1.264.898; (ii) ricavi da locazione ed altri proventi per Euro 21.141.031, (ii) costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 7.265.991, di cui IMU per Euro 3.376.036 (iii) oneri finanziari, altri oneri di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 9.229.900; (iv) altri oneri (al netto di altri ricavi) per Euro 1.342.051.

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 27 marzo 2024:

- 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 del periodo sono maturati proventi distribuibili per complessivi Euro 3.287.555;
- il divieto temporaneo di distribuzione di dividendi fino a quando non risultano rispettati gli impegni finanziari previsti dal finanziamento;

non procederà alla distribuzione dei proventi.

6. SITUAZIONE PATRIMONIALE

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Comparto al 31 dicembre 2023 a confronto con l'esercizio precedente.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL COMPARTO HOTEL AL 31/12/2023				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	144.332.020	17,45%	638.321	0,10%
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	144.000.260	17,41%		
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	331.759	0,04%	638.320	0,10%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	574.900.000	69,51%	545.250.000	88,03%
B1. Immobili dati in locazione	356.350.000	43,09%	333.800.000	53,89%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	218.550.000	26,42%	211.450.000	34,14%
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'	95.732.047	11,58%	62.856.461	10,16%
F1. Liquidità disponibile	95.122.047	11,51%	62.856.461	10,16%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
F4. Margini versati a garanzia dei derivati di copertura	610.000	0,07%		
G. ALTRE ATTIVITA'	12.101.824	1,46%	10.626.884	1,71%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	785.255	0,09%	460.856	0,07%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	11.316.569	1,37%	10.166.028	1,64%
TOTALE ATTIVITA'	827.065.891	100,00%	619.371.666	100,00%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL COMPARTO HOTEL AL 31/12/2023		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	90.000.000	21.600.000
H1. Finanziamenti ipotecari	90.000.000	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'	19.219.708	26.283.543
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	185.070	38.303
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	1.767.044	1.415.415
M4. Altre	17.163.973	23.304.825
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	103.621	1.525.000
TOTALE PASSIVITA'	109.219.708	47.883.543
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	717.846.183	571.488.123
Numero delle quote in circolazione	12.071,613	9.764,897
Valore unitario delle quote	59.465,639	58.524,747
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	-	-

Nella situazione patrimoniale al 31 dicembre 2023 è stata creata un'apposita sottovoce "F4. Margini versati a garanzia dei derivati di copertura" all'interno della voce "F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'" che accoglie la liquidità versata come "collaterale" in accordo agli ISDA/CSA agreements dalle controparti bancarie con cui è stato stipulato un derivato a garanzia del rischio tasso dei finanziamenti a tasso variabile. Al fine di privilegiare la comparabilità informativa, è stata effettuata la medesima riclassifica nella situazione patrimoniale comparativa riferita al 31 dicembre 2022.

7. SEZIONE REDDITUALE

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del Fondo al 31 dicembre 2023 a confronto con l'esercizio precedente.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL COMPARTO HOTEL AL 31/12/2023				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2023		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	6.790.073		-1.680	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	291.028			
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze	6.805.607			
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura	-306.562		-1.680	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari	6.790.073		-1.680	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	15.139.938		-2.348.832	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	21.141.031		18.124.614	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-		-911.603	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.264.898		-12.802.067	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.889.955		-3.076.224	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-3.376.036		-3.683.552	
Risultato gestione beni immobili	15.139.938		-2.348.832	
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		-		-
D. DEPOSITI BANCARI	-		-	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti	21.930.011		-2.350.512	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL COMPARTO HOTEL AL 31/12/2023				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2023		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		21.930.011		-2.350.512
H. ONERI FINANZIARI	-3.650.567		-835.718	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-3.247.759		-375.246	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-402.808		-460.472	
Risultato netto della gestione caratteristica		18.279.444		-3.186.230
I. ONERI DI GESTIONE	-5.579.333		-5.432.004	
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-4.924.191		-4.721.058	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-51.081		-49.614	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-60.166		-53.344	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-20.500		-18.600	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-523.395		-589.388	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-1.342.051		-1.285.520	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	646.991		16.739	
L2. ALTRI RICAVI	1.447.250		302.955	
L3. ALTRI ONERI	-3.436.292		-1.605.214	
Risultato della gestione prima delle imposte		11.358.060		-9.903.754
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		11.358.060		-9.903.754

Con riferimento agli oneri di gestione si segnala una modifica alla riclassificazione delle spese di outsourcing relative alla produzione delle segnalazioni di vigilanza. Fino al 31 dicembre 2022 tali spese erano comprese nella voce I2. Costo per il calcolo del valore della quota, mentre a partire dal 1° gennaio 2023 tali spese sono inserite tra gli altri oneri di gestione, al pari degli altri costi di outsourcing non direttamente collegati al fund accounting.

8. NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

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

SEZIONE I - Criteri di valutazione

SEZIONE II - Le attività

SEZIONE III - Le passività

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

SEZIONE V - Altri dati patrimoniali

Parte C - Il risultato economico del periodo

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

SEZIONE II - Beni immobili

SEZIONE III - Crediti

SEZIONE IV - Depositi bancari

SEZIONE V - Altri beni

SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII - Oneri di gestione

SEZIONE VIII - Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX - Imposte

Parte D - Altre informazioni

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota alla fine del periodo chiuso al 31 dicembre 2023

Alla data del 31 dicembre 2023 il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 59.465,639.

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

Il Fondo non ha effettuato rimborsi.

Principali eventi

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

Distribuzione di proventi e rimborsi di capitale

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

La funzione di gestione del rischio

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

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

- i. la coerenza e la conformità dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 con il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori a norma dell'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD;
 - ii. l'adeguatezza e l'efficacia del processo di gestione del rischio, indicando in particolare se sono state o saranno adottate adeguate misure correttive in caso di carenze riscontrate o previste;
- e) aggiorna periodicamente l'alta dirigenza in merito al livello attuale di rischio sostenuto da ogni FIA gestito e ogni violazione effettiva o prevedibile dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44, in modo da consentire la pronta adozione di azioni opportune

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

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

Inoltre, la funzione di Risk Management:

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

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

- Mappatura dei rischi: in tale fase viene individuata la mappatura dei rischi che possono afferire ai processi aziendali sulla base:
 - o della conoscenza dei rischi inerenti al business;
 - o 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 6 fattori di rischio (controparte, credito, mercato, liquidità, operativo e sostenibilità). A queste categorie si aggiunge una categoria di rischio residuale variabile, il rischio specifico, che individua gli indicatori di rischio non già ricompresi nei precedenti fattori. Nel dettaglio i suddetti 6 fattori di rischio ricomprendono:

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

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

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

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

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

Rischio di Sostenibilità: macro categoria di rischio che analizza eventi o condizioni di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verificano, potrebbero provocare un significativo impatto negativo sul valore dell'investimento.

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 2023 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,1521
- il metodo lordo: 1,1807

In entrambi i casi si evidenzia come tali valori siano inferiori sia rispetto al valore 3, indicato dalla normativa, che al valore di 2,5 indicato 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 2023 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 2023 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. A tale riguardo, per ulteriori dettagli si veda anche quanto riportato nella sezione "Finanziamenti ricevuti".

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.

PARTI DI OICR

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

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 % 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.
- è quotista al 100% del FIA immobiliare Living 2.0.

La valutazione delle quote del Fondo Living 2.0 è stata effettuata sulla base dei dati della Relazione di Gestione del FIA immobiliare al 31 dicembre 2023 approvati dalla SGR in data 27 marzo 2024.

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Parti di OICR:				
- aperti non armonizzati				
- altri (da specificare)	144.000.260			
di cui: FIA IMMOBILIARI	144.000.260			
Totali:				
- in valore assoluto	144.000.260			
- in percentuale del totale delle attività	17,41%			

Per maggiori informazioni si rimanda a quanto descritto al par. 4.1, 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: Corso Matteotti, 10 – 20121 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 31/12/2023	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	185.760	240.030	96.346
2) partecipazioni	0	0	0
3) immobili	0	0	0
4) indebitamento a breve termine	20.795	25.391	20.696
5) indebitamento a medio/lungo termine	294.920	285.000	85.000
6) patrimonio netto	-129.980	-70.386	-9.375
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo	58.103	150.010	29.463
° capitale circolante netto	37.283	124.594	8.742
° capitale fisso netto	63.089	63.560	64.030
° posizione finanziaria netta	236.817	154.976	76.453

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2023	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	2.967	0	5.000
2) margine operativo lordo	-73.463	-72.604	-24.100
3) risultato operativo	-70.511	-73.074	-24.571
4) saldo proventi/oneri finanziari	-7.669	-7.205	-400
5) saldo proventi/oneri straordinari	0	0	0
6) risultato prima delle imposte	-78.179	-80.279	-24.971
7) utile (perdita) netto	-59.594	-61.012	-17.778
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.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: Operazioni su titoli di debito, tassi e altri contratti simili Operazioni su tassi e altri contratti simili Op e altri contratti simili	610.000		331.759
Operazioni su tassi di cambio: Operazioni su valute e altri contratti simili Operazioni su tassi e altri contratti simili Op e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: Operazioni su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili Operazioni su titoli di capitale e altri contratti simili Op e altri contratti simili			
Altre operazioni: Operazioni Operazioni Op			

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 574.900.000.

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	140.440.399
Rivalutazioni nette cumulate	30.812.271,56
Valore degli immobili al 31/12/2023	574.900.000

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati					Costo storico (***)	Ipoteche	Ulteriori informazioni	Numero camere	
					Canone per mq (*)	Canone per camera (**)	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario					
1	ROMA - VIA DELL'UMILTÀ	ROMA (RM) - Via dell'Umiltà,	TURISTICO-RICETTIVA	1992	6.565	437 €	61.097 €	Locazione	31/12/2029	Via dell'Umiltà 36 S.r.l.	46.434.333			47
2	ROMA - HOTEL VILLA PAMPHILI	ROMA (RM) - Via Nocetta, 103	TURISTICO-RICETTIVA	1972	7.904	316 €	10.638 €	Locazione	31/12/2029	Aries Group S.r.l.	54.872.182			235
3	VILLASIMUS - TANKA VILLAGE	VILLASIMUS (CA) - Via Degli Cleandri, 7	TURISTICO-RICETTIVA	1971	36.120	249 €	9.847 €	Locazione	31/10/2026	Volhotels S.p.A.	105.467.780			914
4	MILANO - HOTEL QUARK	MILANO (MI) - Via Lampedusa, 11/A	TURISTICO-RICETTIVA	1982	9.024	182 €	5.775 €	Locazione	31/03/2032	Aries Group S.r.l.	31.136.284			284
5	LA THUILE - HOTEL PLANBEL	LA THUILE (AO) - Fraz. Entrèves, 158	TURISTICO-RICETTIVA	1974	15.040	176 €	4.758 €	Locazione	01/05/2032	TH Gestioni S.p.A.	36.645.752			557
7	PIÈVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTI	MILANO (MI) - Via dei Pini, 3	TURISTICO-RICETTIVA	1980	32.060	66 €	2.311 €	Locazione	30/09/2029	Aries Group S.r.l.	20.656.848			916
8	MILANO - HOTEL TOCQ	MILANO (MI) - Via Tocqueville, 7/D	TURISTICO-RICETTIVA	1968	4.410	351 €	11.654 €	Locazione	28/02/2030	Fattore Italia S.r.l.	27.506.937			133
9	ROMA - VITTORIO VENETO	ROMA (RM) - Via Vittorio Veneto, 119	TURISTICO-RICETTIVA	1937	26.700	506 €	87.097 €	Locazione	01/12/2050	Vi.Ve. S.r.l.	221.367.613	180.000.000	In corso di riqualificazione	155
Totale										544.087.728			3.241	

(*) canone al mq solo per la parte ricettiva
 (**) canone per camera solo per la parte ricettiva
 (***) il costo storico è dato dall'onere iniziale di acquisizione e dagli oneri acquisitivi e dalle spese incrementative

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			% sull'importo totale canoni
		Locazione non finanziaria(a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni	127.837.239	7.584.148		7.584.148	35,87%
Da oltre 5 a 7 anni	174.169.327	10.332.873		10.332.873	48,88%
Da oltre 7 a 9 anni	54.343.434	3.224.011		3.224.011	15,25%
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	356.350.000	21.141.031		21.141.031	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	218.550.000				

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

Sottovoce	Descrizione	Importo
	BNL c/c 420431 capex	63.225.081
	BNL c/c 420433 canoni	11.350.910
	BNL c/c 420434 proventi	7.775.024
	BNL c/c 420432 riserva	6.000.000
	CACEIS c/c operativo 89294	5.560.144
	CREDIT AGRICOLE c/c 15916	513.717
	BNL c/c 15548	486.821
	BNL c/c 420435 iva	107.440
	BPM deposito vincolato 2221	63.519
	CREDIT AGRICOLE c/c 533	38.773
	CREDIT AGRICOLE c/c 452	618
	CREDITO VALTELLINESE c/c pegno 18770	0
	CREDITO VALTELLINESE c/c 18769	0
	BNL c/c 293325 erogazione	0
F1.	Liquidità disponibile	95.122.047
	BNL c/c 420433 canoni	610.000
F4.	Margini versati a garanzia dei derivati di copertura	610.000
	Totale	95.122.047

Si segnala che parte della liquidità pari ad Euro 88,3 milioni è depositata presso conti pegnati a favore della banca finanziatrice ed è utilizzabile secondo i criteri previsti dal contratto di finanziamento in essere.

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 12.101.824, 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 nel periodo di riferimento ma di competenza del semestre successivo, da fatture da emettere, 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, nonché dal saldo depositato sul conto escrow, aperto presso il notaio, che accoglie parte del prezzo di acquisto relativo alla partecipazione in Living 2., tale porzione di prezzo potrà essere di fatto svincolata a favore della controparte venditrice o acquirente a seconda del verificarsi di determinate condizioni, per maggiori informazioni si rimanda a quanto illustrato nella Relazione degli Amministratori paragrafo nuove acquisizioni avvenute nel periodo.

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi - commissioni e oneri su finanziamento	302.439
	Risconti Attivi	480.209
	Ratei Attivi	2.607
G2.	Ratei e risconti attivi	785.255
	Crediti verso clienti per fatture emesse	12.519.770
	Crediti per fatture da emettere canoni	2.306.533
	Crediti verso Vive Srl per SHL	206.863
	Depositi cauzionali	123.876
	Altri crediti	71.344
	Crediti vs Erario	900.708
	Notaio - Escrow account	2.459.629
	Crediti da cessione sublocazioni	33.217
	Crediti per fatture da emettere	19.717
	Crediti vs Fondo Retail per IVA	84.612
	Crediti verso Fondo CitizenM per IVA	100.557
	Crediti vs comparto Core per IVA	29.907
	Crediti vs Megatrends per IVA	69.772
	Crediti vs Casa delle Professioni_IVA	153.929
	Credito vs Lliving 2.0_IVA	170.831
	Crediti vs HEPP_IVA	109.646
	Fondo svalutazione crediti	-8.044.342
G4.	Altre attività	11.316.569
	Totale	12.101.824

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, successivamente:

- in data 30 giugno 2021 il Comparto ha effettuato un secondo tiraggio del finanziamento per Euro 11.600.000;
- in data 27 marzo 2023 il Comparto ha effettuato un terzo tiraggio del finanziamento per Euro 7.000.000;
- in data 30 maggio 2023 il Comparto ha effettuato un quarto tiraggio del finanziamento per Euro 29.000.000
- in data 27 luglio 2023 il Comparto ha effettuato un quarto tiraggio del finanziamento per Euro 32.400.000.

Alla fine del periodo in commento l'ammontare complessivamente erogato risulta pari ad Euro 90.000.000.

Come illustrato nel paragrafo "*Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento*", si evidenzia che, alla luce della prossima scadenza del finanziamento, nel corso dei primi mesi del 2024 il Fondo ha indetto la gara per il rifinanziamento dell'immobile sito in Roma, via Vittorio Veneto 119 e contestuale richiesta di concessione di una linea

CapEx e correlata linea IVA. Tale fattispecie determinerebbe l'insorgere di una situazione di incertezza legata al buon esito delle negoziazioni. Tuttavia, la ragionevole aspettativa che tali negoziazioni possano avere un esito positivo deriva:

- i. dall'ampio orizzonte temporale a disposizione per la negoziazione rispetto alla scadenza prevista del finanziamento, in largo anticipo rispetto alle tempistiche che hanno solitamente caratterizzato analoghe circostanze;
- ii. dalla qualità e dalla location dell'asset di Via Veneto;
- iii. dallo stato avanzato della riqualificazione e dalla presenza del contratto di gestione già sottoscritto con Rosewood Hotels, primario operatore del mercato *hotellerie*;
- iv. dalla elevata qualità degli altri asset detenuti dal Fondo (in termini di stato manutentivo, location e standing dei *tenant*), i quali, peraltro, risultano nella piena disponibilità del Fondo;
- v. dal buon esito delle precedenti operazioni di rinegoziazione dei finanziamenti effettuate dalla SGR per conto dei Fondi dalla stessa gestiti.

Alla luce di tutto quanto sopra descritto, gli Amministratori, dopo aver effettuato le necessarie verifiche/considerazioni e tenuto conto altresì dell'andamento economico – finanziario, nonché della situazione patrimoniale del Fondo, hanno ritenuto sussistere il presupposto della continuità operativa del Fondo sulla cui base hanno predisposto la presente Relazione di gestione.

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	185.070
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	185.070
	Ratei passivi	43.672
	Ratei passivi su depositi cauzionali	4.820
	Risconti Passivi	15.206
	Risconti passivi - Locazioni e affitti	1.701.846
	Risconti passivi - oneri accessori	1.500
M3.	Ratei e risconti passivi	1.767.044
	Fornitori	4.228.524
	Fatture da ricevere	3.991.684
	Deb. per Ritenute Garanzia 10%	2.313.277
	EXECUTIVE - Incasso contenzioso ATA	2.285.839
	Altri debiti	1.201.508
	Debiti diversi acquisizione Living 2.0	2.459.790
	Fatture da ricevere - IVA indetraibile	1.254
	Erario c/rit. su redd.lav.autonomo	5.125
	Fatture da ricevere revisione	16.482
	Debiti verso controparti operazioni derivati - margini ricevuti	610.000
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	10.500
	Debiti v/SGR per anticipi	94.103
	Anticipi a Fornitori	-45.107
	Note di credito da ricevere	-9.006
M4.	Altre	17.163.973
	Depositi per cauzioni ricevute	103.621
M5.	Depositi per cauzioni ricevute	103.621
	Totale	19.219.708

La voce, pari a complessivi Euro 19.219.708, è principalmente composta da (i) ratei e risconti passivi per Euro 1.767.044 riferibili prevalentemente ai canoni di locazione e spese già fatturate ai conduttori, ma di competenza del periodo successivo; (ii) debiti e fatture da ricevere inerenti all'attività di gestione del portafoglio immobiliare per Euro 3.991.684 (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 2,5 milioni; (v) debiti diversi acquisizione Living 2.0 per Euro 2.459.790 conto che accoglie la contropartita della liquidità depositata sul conto escrow aperto presso il notaio in funzione del meccanismo di aggiustamento prezzo illustrato nella Relazione degli Amministratori, (vi) depositi cauzionali ricevuti dai *tenant* a titolo di garanzia per Euro 103.621.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 31 dicembre 2023, è pari ad Euro 717.846.183. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 12.071,613. Il valore unitario della quota è pari a Euro 59.465,639.

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)	656.045.920	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	656.045.920	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.788.393	1,03%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	108.807.691	16,59%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	84.854	0,01%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-5.812.538	-0,89%
I. Oneri di gestione complessivi	-35.888.281	-5,47%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-7.837.919	-1,19%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-4.341.937	-0,66%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	66.142.200	10,08%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2023	717.846.183	109,42%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		0,000%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	1,93%	

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 185.070, dovuti a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del secondo semestre 2023.
- 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 11.030.969 alla data della presente relazione.
- 6) Alla data della presente relazione 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.

Alla data del 31 dicembre 2023 il valore della Partecipazione nel FIA immobiliare Living 2.0 si attesta a Euro 144.000.260; tale valorizzazione è rappresentata dal NAV del Fondo Living 2.0 alla data del 31 dicembre 2023, calcolato ed approvato da Colliers Global Investors Italy SGR SpA e di cui il Comparto è unico quotista.

Risultato delle operazioni in strumenti finanziari derivati

Con riferimento, infine, al risultato degli strumenti finanziari derivati, si segnala l'importo di Euro 306.562 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 2023.

	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	-306.562			
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 del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 15.139.938, 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	21.141.031				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	0				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	1.264.898				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-7.265.991				
di cui: IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI E TASI	-3.376.036				
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	15.139.938	-	-	-	-

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 "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 3.247.759, liquidati nel corso del periodo;

- altri oneri finanziari per Euro 402.808 dovuti prevalentemente alla quota di competenza delle *up front fees* e delle *structuring fees* liquidate all'erogazione del contratto di finanziamento in essere ed ammortizzate lungo la durata dello stesso e alle commissioni di mancato utilizzo del finanziamento di competenza del periodo.

SEZIONE VII - Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi del periodo sono descritti di seguito:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	4.924	0,76%	0,60%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%				0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	51	0,01%				0,00%		
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	60	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo	28	0,00%				0,00%		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	21	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	7.266	1,13%	0,88%		272	0,04%	0,03%	
9) Spese legali e giudiziarie	149	0,02%				0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo		0,00%				0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	170	0,03%				0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	12.669	1,97%			272	0,04%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3.651			0,00%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	16.320	2,53%			272	0,04%		

*Calcolato come media del periodo

Dettaglio "altri oneri gravanti sul fondo"

Descrizione	Importo
Consulenze tecniche	138.171
Compensi comitato consultivo	94.103
Marketing e pubblicità	37.340
Consulenze amministrative e fiscali	22.226
Consulenze notarili	19.770
Outsourcing amministrativo	10.490
Spese grafiche e tipografiche	9.315
Servizi di portineria e vigilanza	5.498
Spese e commissioni bancarie	2.450
Perdite su crediti	2.130
Spese varie	1.940
Consulenze diverse	1.441
Commissioni su fidejussioni	850
Sanzioni e Ammende	740
Imposta di bollo fatture elettroniche	20
Bolli e spese postali	5
Totale	346.489

Si riporta di seguito un ulteriore dettaglio:

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	4.924.191
Altri oneri di gestione	523.395
Commissioni depositario	60.166
Costo per il calcolo del valore della quota	51.081
Oneri per esperti indipendenti	20.500
Totale	5.579.333

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 4.924.191 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per il periodo in commento, in conformità all'art.13.3 del Regolamento del Comparto.

Costo per il calcolo del valore della quota

Il valore esposto per Euro 51.081 si riferisce alla commissione spettante alla società Previnet S.p.A. per la quota parte dei servizi relativi al calcolo del valore della quota del Comparto, con riferimento al periodo in commento.

Commissioni Depositario

Il valore esposto di Euro 60.166 si riferisce alla commissione spettante al Depositario ai sensi dell'art.13 del Regolamento del Comparto.

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto di Euro 20.500 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente in relazione alle valutazioni degli asset del Comparto per il periodo in commento.

Altri oneri di gestione

La voce esposta nella sezione reddituale, pari a complessivi Euro 523.395, accoglie consulenze legali e professionali, compensi della società di revisione, compensi del comitato consultivo ed altri oneri della gestione.

VII.2 Provvigioni di incentivo

Il regolamento di gestione del Fondo non prevede commissioni di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

In relazione alle informazioni richieste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emesso con Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016 e successivi aggiornamenti, si segnalano le seguenti

informazioni relative al periodo dal 1° gennaio 2023 al 31 dicembre 2023 (il "Periodo") con riferimento alla remunerazione del personale della Società di Gestione del Fondo:

- il personale medio del Periodo è stato pari a 43 dipendenti e 7 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dalla SGR al personale della medesima è stata pari a Euro 4.435.158 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: Euro 3.021.123;
 - ✓ componente variabile: Euro 1.414.035.;
- non si segnalano parti di utile di FIA gestiti dalla SGR percepite dal personale per la gestione dei FIA stessi (c.d. "carried interest");
- la remunerazione totale del personale coinvolto nell'attività di gestione del FIA è stata pari a Euro 521.686 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: Euro 373.615;
 - ✓ componente variabile: Euro 148.072;
- la remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi del Regolamento Della Banca d'Italia di Attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, Lett. b) e c-bis), Del Tuf del 5 dicembre 2019 è così composta:

i)	Membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione della SGR	Euro 858.750
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	Euro 1.504.969
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	Euro 145.904
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	Euro 502.951
v)	qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv)	Non presenti

Si segnala, infine, che il Fondo Antirion Global Comparto Hotel è gestito direttamente da un *team* di 5 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 20%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

L'importo della voce "Altri ricavi ed oneri" accoglie principalmente (i) le sopravvenienze attive pari ad Euro 941.592 e le sopravvenienze passive ad Euro 165.197 prevalentemente ascrivibili ai canoni di locazione variabili accantonati nell'esercizio precedente; (ii) Iva indetraibile per Euro 427.650 originata dall'applicazione prudenziale del *pro-rata* Iva per l'anno 2023 pari al 93%, si precisa che nell'anno 2023 l'IVA è risultata essere totalmente detraibile.

Si riporta di seguito il dettaglio complessivo della voce:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Interessi attivi	646.991
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	646.991
	Iva detraibile per rettifica pro-rata anno 2023	499.357
	Sopravvenienze attive	941.592
	Interessi attivi su finanziamenti	5.086
	Interessi attivi di mora	1.200
	Altri proventi - arrotondamenti attivi	8
	Interessi attivi da depositi cauzionali	7
L2.	Altri ricavi	1.447.250
	Accantonamento svalutazione crediti	-2.818.551
	IVA indetraibile	-427.650
	Sopravvenienze passive	-165.197
	Interessi su marginazione	-19.711
	Interessi passivi su depositi cauzionali	-5.181
	Arrotondamenti passivi	-2.000
L3.	Altri oneri	-3.436.292
Totale	Totale	-1.342.051

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 cinque *tranche* per complessivi Euro 90.000.000. Il Comparto non ha stipulato altri contratti di finanziamento, di conseguenza la leva finanziaria è pari a 1,1521 calcolata con il metodo degli impegni e pari a 1,1807 calcolata con il metodo lordo.

Milano, 27 marzo 2024

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Franco Passacantando".

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando