



**FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL
COMPARTO HOTEL**

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
di tipo chiuso riservato multicomparto

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2019

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019 si compone di:

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

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

La Relazione e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro, senza cifre decimali ad esclusione del valore unitario della quota al 31 dicembre 2019.

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

SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
1. IL MERCATO IMMOBILIARE	5
1.1 INTRODUZIONE.....	5
1.2 LA DOMANDA TURISTICA.....	8
1.2.1 IL TURISMO IN EUROPA	8
1.2.2 IL TURISMO IN ITALIA.....	10
1.3 I FATTORI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE	13
1.4 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALI IN ITALIA.....	14
1.5 OFFERTA RICETTIVA IN ITALIA.....	17
2. INFORMAZIONI SOCIETARIE	20
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	20
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	20
IL COLLEGIO SINDACALE.....	20
LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	20
3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO HOTEL	21
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL COMPARTO.....	23
4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	24
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	24
4.2 ARRETRATI.....	28
4.3 CAPEX.....	28
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	29
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	29
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA.....	30
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR	31
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	31
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	34
4.10 AGGIORNAMENTI NORMATIVI	36
4.11 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	37
5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI	39
5.1 ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	39
5.2 PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI	40

6. SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	43
7. SEZIONE REDDITUALE	45
8. NOTA INTEGRATIVA	47
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	48
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	51
<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione.....</i>	<i>51</i>
<i>SEZIONE II – Le attività</i>	<i>53</i>
<i>SEZIONE III – Le passività.....</i>	<i>57</i>
<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto.....</i>	<i>58</i>
<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</i>	<i>59</i>
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO.....	60
<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....</i>	<i>60</i>
<i>SEZIONE II – Beni immobili</i>	<i>60</i>
<i>SEZIONE III – Crediti.....</i>	<i>60</i>
<i>SEZIONE IV – Depositi bancari.....</i>	<i>60</i>
<i>SEZIONE V – Altri beni.....</i>	<i>60</i>
<i>SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	<i>60</i>
<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione</i>	<i>61</i>
<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri.....</i>	<i>63</i>
<i>SEZIONE IX – Imposte.....</i>	<i>63</i>
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	64

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Introduzione

Il rallentamento dell'economia globale e la contrazione del commercio internazionale sono proseguiti. Restano significativi i rischi riconducibili alle tensioni di natura protezionistica, alla decelerazione dell'attività in Cina e a tempi e modalità di uscita del Regno Unito dall'Unione europea (Brexit). Le principali banche centrali hanno adottato un orientamento di politica monetaria molto espansivo.

Nel secondo trimestre il PIL ha decelerato negli Stati Uniti e in Giappone; nel Regno Unito si è contratto, risentendo dello smaltimento delle scorte accumulate per motivi precauzionali a ridosso dell'originaria scadenza della Brexit, prevista per la fine dello scorso marzo. Sulla base delle più recenti valutazioni espresse dai responsabili degli acquisti delle imprese (*purchasing managers' index*, PMI) del settore manifatturiero, le condizioni cicliche si sarebbero ulteriormente indebolite nel terzo trimestre.

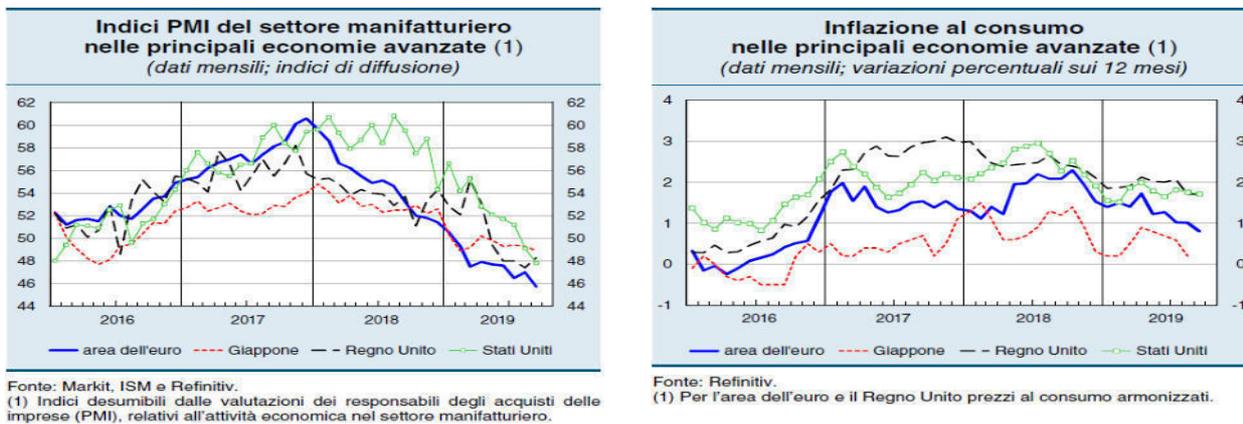
In Cina l'attività economica ha rallentato ancora in primavera e, secondo gli indicatori più recenti, anche nei mesi estivi. La crescita nel secondo trimestre è nettamente diminuita in India, mentre in Brasile e in Russia ha registrato una lieve ripresa, pur rimanendo su livelli modesti.

Nelle principali economie avanzate l'inflazione rimane debole. Le aspettative di inflazione a lungo termine desunte dai rendimenti sui mercati finanziari si mantengono su livelli bassi negli Stati Uniti, in Giappone e nell'Eurozona; nel Regno Unito sono su valori più elevati, superiori alla media storica.

Nelle sue più recenti previsioni il Fondo monetario internazionale (FMI) ha rivisto al ribasso le stime di crescita del PIL mondiale per 0,3 punti percentuali complessivamente nel biennio 2019-2020 rispetto a quanto prefigurato in luglio, portandole al 3,0 per cento per l'anno in corso e al 3,4 per il 2020. La revisione riflette principalmente l'impatto delle maggiori tensioni commerciali, solo in parte compensata dalle misure di stimolo alla domanda messe in atto dai principali paesi.

I rischi per le prospettive dell'economia mondiale derivano soprattutto dall'evoluzione delle politiche commerciali a livello globale e dai futuri rapporti economici fra la UE e il Regno Unito. Sviluppi non favorevoli su questi fronti potrebbero avere marcate ripercussioni sul commercio e sull'attività economica, specie se associati a un deterioramento della fiducia degli investitori e a turbolenze sui mercati finanziari. Resta elevato inoltre il rischio di un rallentamento superiore alle attese in Cina, dove le autorità devono contemperare l'esigenza di stabilizzare la domanda interna con quella di riequilibrare l'economia e contenere l'elevato debito del settore privato.

Figura 1.1 – Indici PMI & Inflazione al consumo



Nell'Eurozona le tensioni globali hanno pesato sull'attività economica e hanno accresciuto i rischi di un ribasso dell'inflazione, che nelle proiezioni resterebbe lontana dal 2 per cento anche alla fine del prossimo triennio. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha adottato un ampio pacchetto di misure espansive, ritenute appropriate alle prospettive della crescita e dei prezzi.

Nel secondo trimestre il prodotto dell'area è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente, sostenuto dalla domanda interna, mentre le esportazioni hanno ristagnato e l'interscambio con l'estero ha fornito un contributo lievemente negativo. Fra i maggiori paesi, il PIL ha continuato a espandersi in Spagna, in Francia e, in misura minore, in Italia; si è ridotto in Germania. In estate l'inflazione sui dodici mesi si è ridotta, soprattutto a causa del calo dei prezzi dei beni energetici; in settembre si è collocata allo 0,8 per cento.

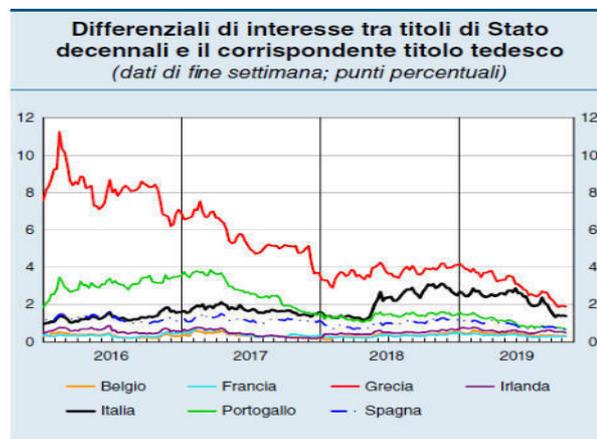
Nel terzo trimestre i tassi a lungo termine sono scesi in tutte le principali economie avanzate, in concomitanza con l'aumento dei rischi al ribasso per la crescita e con il diffondersi di aspettative di un ulteriore stimolo monetario da parte delle maggiori banche centrali.

Tra l'inizio di luglio e la metà di ottobre i rendimenti dei titoli di Stato decennali tedeschi sono diminuiti di circa 10 punti base, a -0,45 per cento. I differenziali di rendimento con i titoli tedeschi si sono ridotti di 73 punti base in Italia, di 15 in Portogallo e in misura minore in Belgio e Spagna; sono invece leggermente cresciuti in Francia e Irlanda.

Figura 1.2 – Crescita del PIL & Differenziale di interesse

Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (variazioni percentuali)				
PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2018	2019 1° trim. (1)	2019 2° trim. (1)	2019 Settembre (2)
Francia	1,7	0,3	0,3	1,1
Germania	1,4	0,4	-0,1	0,9
Italia	0,8	0,1	0,1	0,2
Spagna	2,6	0,7	0,5	0,2
Area dell'euro	1,9	0,4	0,2	0,8

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.
(1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

Secondo le indicazioni congiunturali più recenti l'attività economica in Italia, frenata dalla perdurante debolezza del ciclo industriale in tutta l'Eurozona e moderatamente sostenuta da servizi e costruzioni, potrebbe essere rimasta pressoché stazionaria nel trimestre estivo. Nei mesi primaverili il PIL è cresciuto dello 0,1 per cento, come nel trimestre precedente.

Sulla base delle informazioni disponibili, il PIL sarebbe rimasto pressoché stazionario nel terzo trimestre, ancora frenato dalla debolezza nel settore manifatturiero, che risente dei legami produttivi e commerciali tra la nostra economia e quella tedesca.

La debolezza ciclica si è riflessa sull'inflazione effettiva e attesa. I sondaggi più recenti indicano che le aspettative delle imprese sulla dinamica dei prezzi restano ben al di sotto del 2 per cento; anche le attese delle famiglie rimangono deboli. Nei mesi estivi l'inflazione ha risentito del calo dei prezzi dei beni energetici.

La riduzione dei rendimenti sovrani si è tradotta in un calo significativo del costo della raccolta bancaria all'ingrosso, tornato sui livelli prevalenti all'inizio del 2018. Pertanto, il costo del credito è lievemente sceso. Le condizioni di finanziamento delle imprese si sono mantenute nel complesso favorevoli, sebbene le politiche di offerta abbiano manifestato lievi segnali di irrigidimento connessi con l'aumento del rischio percepito da parte degli intermediari, conseguenza della debole fase ciclica.

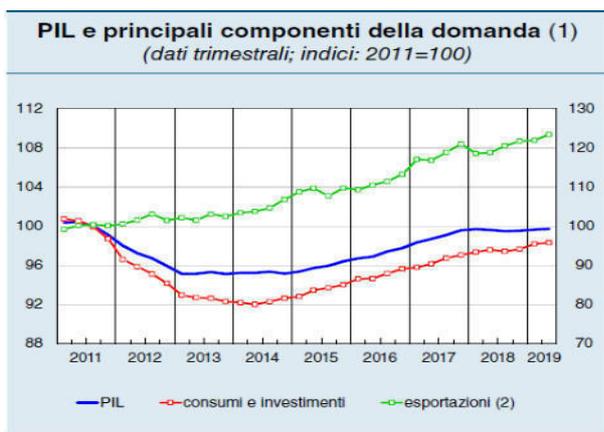
Nel secondo trimestre il flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti, in lieve aumento al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, è rimasto contenuto.

I rendimenti dei titoli di Stato e gli spread sovrani sono diminuiti in misura cospicua; vi hanno contribuito la significativa riduzione dell'incertezza sugli intendimenti della politica di bilancio e le condizioni monetarie più accomodanti. Le quotazioni azionarie hanno rispecchiato gli andamenti globali, risentendo da un lato dei timori per la crescita sollevati dalla guerra commerciale, dall'altro del sostegno proveniente dall'intonazione decisamente più espansiva della politica monetaria.

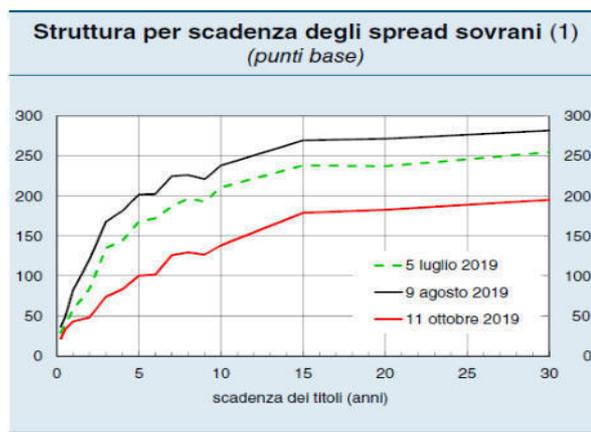
I premi per il rischio sovrano dell'Italia, che alla fine della prima decade di agosto avevano raggiunto sulla scadenza decennale i 240 punti base nei confronti della Germania, sono diminuiti in misura considerevole, per

effetto sia di una significativa riduzione dell'incertezza percepita sugli orientamenti delle politiche di bilancio, sia delle misure espansive adottate dal Consiglio direttivo della BCE. A metà di ottobre i rendimenti sulla scadenza decennale si collocavano allo 0,94 per cento e il differenziale rispetto ai titoli tedeschi a 138 punti base.

Figura 1.3 – PIL & Struttura per scadenza degli spread sovrani



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



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.
 (1) Struttura per scadenze dei differenziali di rendimento fra i titoli di Stato italiani e i corrispondenti titoli tedeschi.

1.2 La domanda turistica

1.2.1 Il turismo in Europa

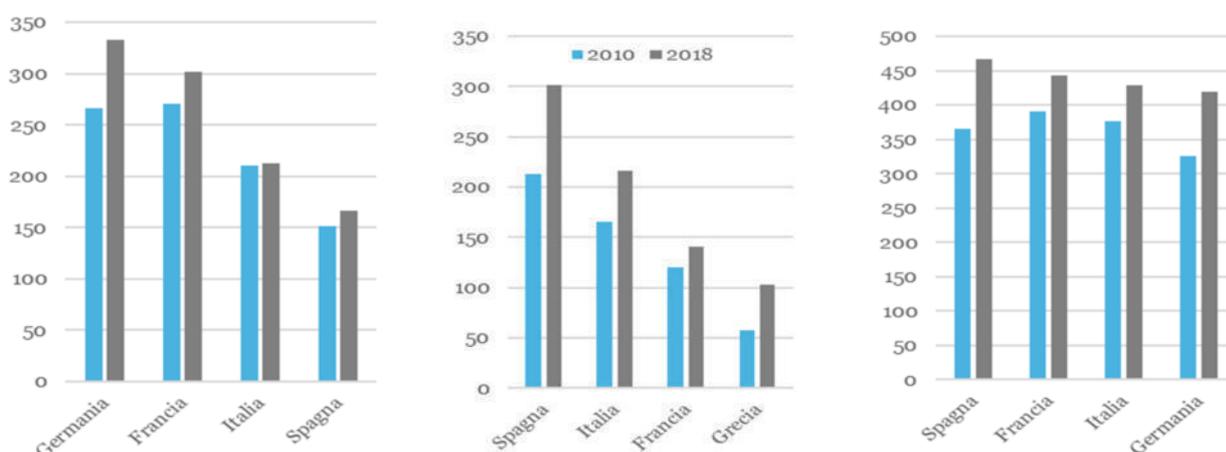
I dati del 2018 pubblicati da Eurostat confermano il continuo trend di crescita del turismo in Europa. Secondo tali dati, infatti, in Europa (EU28) le presenze totali registrate in tutti i tipi di esercizi (alberghieri ed extra-alberghieri) sono aumentate di circa il 2,3%, mentre la variazione percentuale degli arrivi tra il 2017 e il 2018 è stata in media del 3,2%.

Più nel dettaglio, in termini di presenze complessive nelle prime quattro posizioni della classifica europea troviamo nell'ordine: Spagna, Francia, Italia e Germania. Secondo i dati Eurostat del 2018, infatti, sono questi i quattro Paesi che riescono ad attrarre il numero maggiore di turisti in Europa, confermando ciò che era già stato registrato fin dal 2016. Tuttavia, si deve tener presente che la posizione in classifica varia se si analizza il turismo nazionale o internazionale.

L'Italia si posiziona al terzo posto per presenze domestiche, con un distacco importante però da Germania e Francia, due Paesi che confermano un turismo interno importante e molto sviluppato. La variazione percentuale registrata tra il 2017 e 2018, inoltre, è particolarmente elevata in Germania che continua a far aumentare il gap in termini di volume di presenze nazionali. A spiccare è anche la battuta d'arresto della Spagna che ha mantenuto praticamente invariato il numero di presenze domestiche.

In termini di presenze internazionali, invece, l'Italia si conferma al secondo posto, dimostrando di essere un Paese con un mercato turistico sviluppato e soprattutto di essere in grado di attrarre un volume interessante di turisti internazionali. Pur registrandosi ancora un sensibile scarto tra la Spagna e l'Italia, tra il 2017 e il 2018 il nostro Paese ha però recuperato terreno (per la Spagna la variazione percentuale 2017-2018 è stata addirittura negativa). Anche la Grecia, infine, si dimostra una destinazione in continua crescita, con un CAGR (tasso annuo di crescita composto) tra il 2010 e il 2018 del 7,4%, arrivando nel 2018 a 102,6 milioni di presenze internazionali.

Figura 1.13 – Presenze Domestiche, Internazionali, Totali – 2010-2018



Fonte: Eurostat

Tra il 2017 e il 2018 l'Italia ha fatto registrare anche un interessante trend di crescita in termini di arrivi totali. La variazione percentuale nel biennio analizzato, infatti, è stata circa del 4%, ben al di sopra di Spagna e Francia (+1,1% e +2,8% rispettivamente), in linea con il trend registrato in Germania (+4,0%).

Analizzando la provenienza dei flussi, le variazioni percentuali del turismo internazionale di Germania e Italia sono più o meno allineati (+3,9% e +4,4% rispettivamente). In Francia, invece, la variazione è stata più importante (superando anche il 7%), mentre resta indietro la Spagna (+0,8%).

In termini di arrivi nazionali, infine, la variazione è stata molto elevata in Italia (circa il 3,6%), soprattutto rispetto alla Spagna (+1,4%) e ancora di più alla Francia (+0,9%), con la Germania sempre in testa anche in termini di crescita del turismo domestico nel biennio (+4,1%).

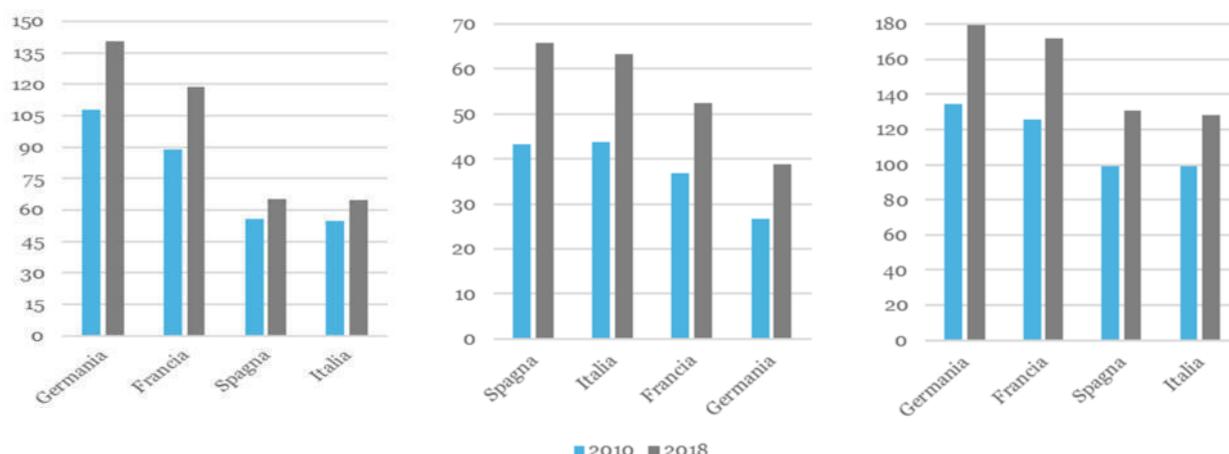
I dati 2018 pubblicati da Eurostat, più nel dettaglio, collocano l'Italia al quarto posto della classifica europea in termini di arrivi nazionali (poco meno di 65 milioni), subito dopo la Spagna con un minimo distacco (circa 120 mila unità) ma ancora con volumi non comparabili a quelli registrati in Francia e alla Germania. Sia l'Italia che la Spagna, quindi – così come era stato evidenziato per le presenze – anche sotto il profilo degli arrivi sono caratterizzate da un turismo domestico con un gran margine di crescita.

Se si passa ad analizzare gli arrivi internazionali, invece, l'Italia si colloca al secondo posto della classifica, appena dietro la Spagna e con un importante margine rispetto a Francia e Germania. L'Italia, quindi, conferma

anche per il 2018 la sua capacità di attrarre turisti “stranieri”. Il trend della componente internazionali degli arrivi, quindi, si conferma positivo anche per il 2018.

Nel complesso, l’Italia non riesce a superare il quarto posto, anche e soprattutto a causa di un turismo interno poco sviluppato o comunque caratterizzato da un volume di turisti ridotto. Nel 2018 l’Italia ha comunque superato quota 128 milioni, iniziando a colmare il gap che ha, fin dal 2014, con la Spagna.

Figura 1.14 – Arrivi Nazionali, Internazionali, Totali – 2010-2018



Fonte: Eurostat

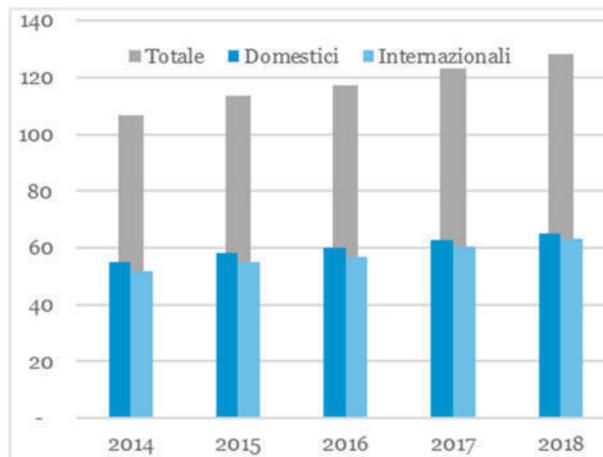
1.2.2 Il turismo in Italia

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

Il grafico che segue (figura 1.15) mostra l’andamento degli arrivi, sia totali che per provenienza. Come è possibile notare, le due componenti hanno seguito due trend differenti nel corso del periodo analizzato, contribuendo in modo differente al mercato turistico italiano. Ciò che emerge è la crescita importante dei turisti internazionali: al 2014 erano circa 51,6 milioni gli arrivi di turisti stranieri nelle strutture ricettive, mentre al 2018 sono arrivati alla soglia dei 63 milioni. La variazione percentuale su tutto il periodo, quindi, è stata di oltre il 22% contribuendo in modo importante allo sviluppo e alla crescita del turismo in Italia. La crescita, infatti, non si è mai arrestata negli ultimi 10 anni: anche tra il 2012-2013, biennio caratterizzato da una generalizzata battuta d’arresto per l’industria turistica per questioni di natura economico-finanziaria che hanno interessato tutta l’Europa, il turismo internazionale ha comunque fatto registrare un trend positivo.

Figura 1.15 – Arrivi totali e per provenienza – 2014-2018

L'andamento descritto dagli arrivi domestici, invece, presenta alcune differenze rispetto a quello fin qui descritto per il turismo internazionale. In questo caso, infatti, la crescita registrata su tutto il periodo analizzato è stata di poco superiore al 18%. In termini di tassi di crescita annuale, la variazione è stata meno importante rispetto ai flussi internazionali ma comunque costante (CAGR 4,27% tra il 2014 il 2018). La diretta conseguenza di questi due differenti trend è che nel corso degli anni si è andato leggermente modificando il peso percentuale delle due componenti: se nel 2014 il 51,5% degli arrivi era rappresentato da



Fonte: ISTAT

turisti italiani, al 2018 le due componenti sono arrivate ad avere praticamente lo stesso peso percentuale, con gli arrivi internazionali che hanno ormai superato quota 49% del totale.

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

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

Il turismo domestico ha mostrato, nel corso degli anni, dei trend con tassi di crescita non molto elevati. Se si guarda la variazione percentuale complessiva su tutto il periodo, il trend è positivo (+18,2% tra il 2014 e il 2018). In realtà la variazione annuale non è stata costante: dopo una crescita importante tra il 2014 e il 2015, anno in cui si è superata la soglia dei 200 milioni di unità, c'è stato successivamente un rallentamento della crescita (+1,6% tra il 2015 e il 2016). Stessa situazione "altalenante" si è verificata negli anni successivi con un incremento sensibile tra il 2016 e il 2017 a cui ha fatto seguito un rallentamento nel biennio 2017-2018, anno in cui comunque si sono superate le 212 milioni di presenze. Su tutto il periodo, il CAGR complessivo 2014-2018 è stato del 2,7%.

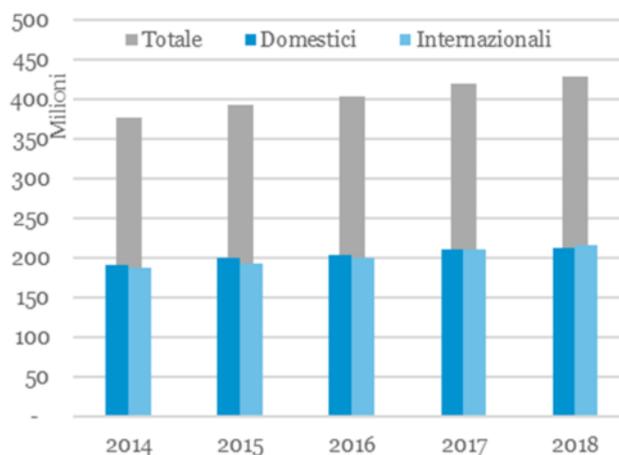
Il turismo internazionale, invece, ha fatto registrare un continuo trend di crescita più crescente su tutto il periodo, con un particolare picco tra il 2016 e il 2017. In valore assoluto, nel 2014 il volume era di poco inferiore ai 187 milioni di presenze internazionali mentre nel 2017 si sono registrate circa 216,5 milioni di presenze. In termini di variazioni percentuali tale aumento corrisponde a un +16% su tutto il periodo analizzato.

Come accennato in precedenza, è soprattutto nel biennio 2016-2017 che si rileva la variazione percentuale più interessante: +5,6% corrispondente a un incremento di oltre 11 milioni di presenze internazionali in un solo anno.

Il risultato complessivo, così come è stato già evidenziato per gli arrivi, è un cambiamento nella composizione dei flussi turistici in Italia.

Se al 2014, infatti, il 51% dei flussi era rappresentato dalla componente domestica, il 2018 ha visto praticamente invertirsi il peso percentuale, con la componente internazionale che ha superato il 50% delle presenze totali.

Figura 1.16 – Presenze totali e per provenienza – 2014-2018

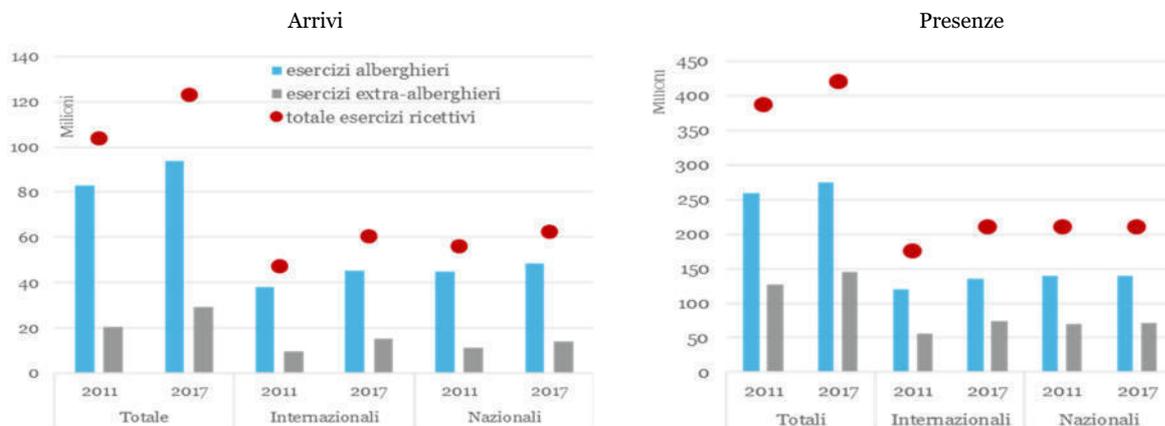


Fonte: ISTAT

La domanda turistica, infine, può essere analizzata in base al segmento o tipologia di esercizio al quale si rivolge. Tra il 2014 e il 2018, gli arrivi totali negli esercizi ricettivi alberghieri sono aumentati di circa il 15%. Non hanno seguito lo stesso tasso di crescita le presenze, che sono aumentate meno del 10%. Ciò implica una lieve riduzione della permanenza media nelle strutture ricettive di tipo alberghiero che ancora resiste a circa 3 notti per soggiorno. Negli esercizi extra-alberghieri, invece, il tasso di crescita è stato molto più sostenuto. In questo caso, infatti, gli arrivi sono aumentati di oltre il 40% mentre le presenze hanno fatto registrare un incremento percentuale di circa il 22%. Anche in questo caso, quindi, la permanenza media si è ridotta ma in modo più evidente passando da 5,5 notti per soggiorno nel 2014 a una permanenza inferiore alle 5 notti nel 2018 (4,8 notti). Andando a scomporre arrivi e presenze registrate nelle diverse tipologie di esercizio per provenienza emerge che a contribuire alla crescita dei flussi turistici delle strutture extra-alberghiere è stata soprattutto la componente internazionale. Gli arrivi, infatti, sono aumentati del 51% tra il 2014 e il 2018 mentre le presenze sono incrementate del 30%. Il trend descritto dai flussi domestici è differente. Partendo dall'analisi degli arrivi, la variazione percentuale è stata più modesta rispetto a quella degli arrivi internazionali, ossia del 18%. Per quanto riguarda le presenze, invece, in questo caso la variazione percentuale è stata di poco inferiore al 14%.

Nelle strutture alberghiere, invece, i flussi hanno fatto registrare dei trend differenti. Le variazioni percentuali delle due componenti, infatti, sono state estremamente simili: 14,9% di incremento negli arrivi nazionali e internazionali e addirittura una percentuale più alta per le presenze domestiche (+10% nazionali e +9% internazionali).

Figura 1.17 – Arrivi e presenze per tipologia di esercizio – 2014-2018



Fonte: ISTAT

1.3 I fattori ambientali, sociali e di governance

I fattori ambientali, sociali e di governance o ESG (in inglese *Environmental, Social and Governance*) sono diventati una componente indispensabile della gestione immobiliare. In parte questo dipende dagli obiettivi globali per l'ambiente, nonché dalle legislazioni nazionali ed europee, ma è determinato anche da fenomeni di più ampia portata. Gli investitori, come i fondi pensione, oggi adottano un approccio più olistico quando si tratta di decidere dove investire. Questa tendenza deriva dall'atteggiamento dei propri clienti. Nell'immobiliare, l'adozione di procedure chiare e dettagliate, supportate da rating internazionali – solitamente 4 o 5 stelle attribuite dal *Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB)* – sta diventando sempre più importante.

Non sono solo gli investitori, comunque, a chiedere buone politiche riguardo alle tematiche ESG. Anche chi occupa gli immobili si aspetta spazi di buona qualità, moderni ed efficienti. Questo consente di gestire meglio i costi, nonché di attirare e fidelizzare il personale migliore. Edifici moderni ed efficienti, inoltre, attirano in genere una clientela migliore e dunque il reddito da locazioni diventa più sicuro. Infine, è più probabile che un edificio che rispetta gli standard internazionali mantenga il suo valore se si decide di venderlo.

Il modo con cui esprimiamo i criteri ESG nelle nostre proprietà non è sempre ovvio. I fattori ambientali sono in genere più facilmente riconoscibili, per esempio il miglioramento dell'efficienza energetica o il consumo di acqua. Meno evidente per i clienti è cogliere il collegamento con i fattori sociali e di governance. Gli edifici fanno parte della comunità, hanno un valore sociale in quanto le persone ne fanno uso. Per esempio, in alcuni casi si osserva l'installazione di arnie per le api, vengono curati gli spazi verdi oppure si realizzano progetti con le scuole circostanti. Non solo questi interventi hanno un impatto positivo sulla comunità, ma diffondono anche una percezione positiva dell'immobile e dunque contribuiscono a incrementare il traffico di clienti per i negozi.

Per quanto concerne la governance, le proprietà amministrare direttamente hanno una lunga catena di fornitura. Pertanto, bisogna assicurarsi che vengano applicate le best practice in tutte le fasi, a partire dai team

di gestione immobiliare, ai tecnici e persino a chi si occupa della pulizia dell'immobile che deve evitare prodotti chimici dannosi.

In maniera generale, gli edifici hanno un impatto diretto sull'ambiente, a partire dalle emissioni elevate di CO₂ per la produzione dei mattoni, calcestruzzo e acciaio, fino al consumo elevato di energia per il riscaldamento e l'illuminazione. Il settore immobiliare di fatto rappresenta circa il 40% delle emissioni totali di carbonio. Le politiche ESG possono contribuire a ridurre il consumo di energia, ma possono anche migliorare l'ambiente attraverso il controllo delle alluvioni, per esempio, o la gestione dei siti contaminati. Inoltre, possono anche produrre un impatto indiretto per il miglioramento degli immobili con varie iniziative tra cui i trasporti pubblici e il modo in cui le persone si recano al lavoro, le colonnine di ricarica delle auto elettriche e i parcheggi per le biciclette del personale.

È impossibile quantificare esattamente l'impatto che una buona applicazione dei criteri ESG può produrre sul rendimento. Ma migliorando un edificio, si incrementa il suo valore a lungo termine e si attirano inquilini di qualità. Secondo INREV (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles), l'associazione degli investitori in strumenti immobiliari non quotati, si osserva una differenza di rendimento del 2,75% tra il 10% delle società in cima alla classifica dell'indice GRESB e il 10% in fondo alla classifica.

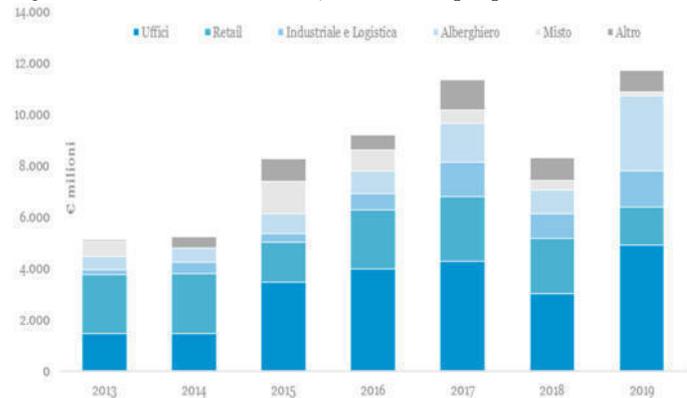
1.4 Il mercato degli investimenti non residenziali in Italia

Il volume degli investimenti nel settore immobiliare in Italia nel quarto trimestre 2019 risulta pari a 4,6 miliardi di euro, lo stesso livello del 2017. Il totale da inizio anno si attesta a 11,7 miliardi di euro, in forte aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso (+41%) e superiore anche al livello del 2017, anno record del mercato immobiliare non residenziale italiano.

Analizzando le diverse asset class emergono invece alcune peculiarità. Tre settori hanno trainato il mercato: l'alberghiero (+216%), gli uffici (+61%) e la logistica (+47%). Nel primo caso, si sono sfiorati i 3 miliardi di euro. La transazione più significativa è stata la compravendita del portafoglio alberghiero Belmond composto da sette immobili che LVMH ha acquisito per un importo di circa 1 miliardo di euro. Il settore ha mostrato una grande attenzione da parte degli investitori. Gli investimenti riguardano sia hotel esistenti, quindi prodotti *core*, sia immobili da riqualificare e trasformare in hotel, pertanto definibili come operazioni *value-added*. Per quanto riguarda invece gli uffici, rimangono l'asset class preferita degli investitori. Si osserva come stiano tornando sul mercato immobili compravenduti alcuni anni fa, ristrutturati e ricommercializzati a canoni *prime* e quindi più elevati. In alcuni casi, i lavori di ristrutturazione sono quasi giunti al termine. Per tali prodotti immobiliari, gli operatori riconoscono rendimenti molto contenuti.

Infine, un altro settore che ha registrato un incremento dei volumi di investimento è la logistica. I cambiamenti dei gusti dei consumatori, ossia l'aumento delle vendite online ed il miglioramento nella gestione delle scorte dei negozi, per citare solo due esempi, stanno inducendo la logistica ad evolversi sviluppando nuove tipologie di piattaforme. Questi trend vengono chiaramente monitorati dagli investitori sempre alla ricerca dei prodotti migliori.

Figura 1.4 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



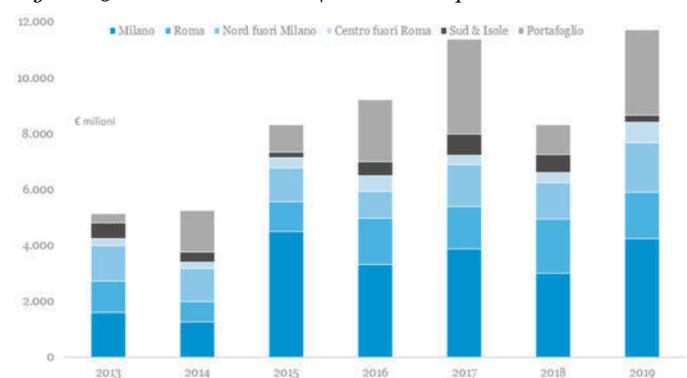
Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Al contrario, il settore retail ha fatto registrare 1,5 miliardi di euro di transazioni, in flessione del 30% rispetto all'anno precedente. Il settore ha sempre rappresentato la seconda asset class del mercato italiano, dopo gli uffici, ma quest'anno è stato abbondantemente superato dall'alberghiero, posizionandosi quindi in terza posizione. Osservando invece le varie asset class del retail, emerge la buona performance dell'high-street retail (i negozi nelle vie del lusso) e dei negozi in-town in generale che si risultano ultimamente preferiti rispetto ai centri commerciali.

Nessuna transazione *prime* è stata registrata per quanto concerne i centri commerciali e vi sono al momento molti punti interrogativi sul futuro di tale asset class, soprattutto alla luce dello sviluppo degli acquisti on-line che comunque in Italia risulta ancora marginale.

In termini di città, gli investimenti registrati a Milano sono aumentati del 41% grazie al forte interesse per il prodotto uffici.

Figura 1.5 – Investimenti Italia | Investimenti per localizzazione in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Al contrario, la Capitale non è riuscita a offrire il prodotto ricercato dagli investitori vedendo quindi diminuire gli investimenti del 15%.

Sono invece fortemente aumentati gli investimenti in portafogli immobiliari, passati da circa 1 miliardo di euro a poco più di 3 miliardi di euro.

Analizzando la provenienza dei capitali, gli investimenti effettuati da operatori italiani sono in leggera flessione rispetto al 2018. Pertanto, l'incremento del volume complessivo del mercato immobiliare italiano è dovuto agli operatori stranieri che oggi rappresentano il 74% del totale, una quota molto elevata rispetto agli ultimi anni.

Dalla ripresa del mercato, ossia dal 2013, il mercato italiano è stato in grado di attrarre 39 miliardi di euro di investimenti dall'estero.

Al netto dei disinvestimenti, l'Italia ha visto arrivare 18 miliardi di euro di capitali.

L'interesse per il mercato italiano, associato all'elevato livello di liquidità presente sui mercati europei, continua a mantenere una pressione ribassista sui rendimenti, in particolare quelli *prime*.

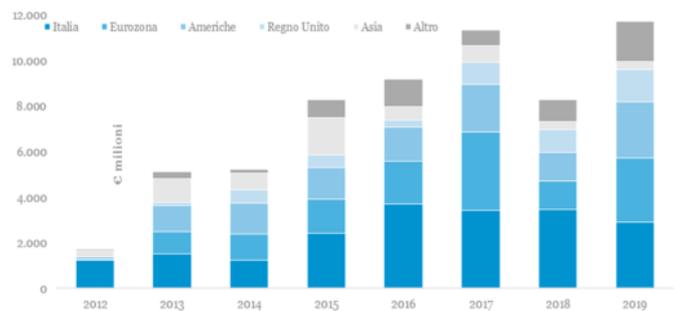
Nel corso della seconda metà dell'anno, alcune importanti transazioni immobiliari relative ad immobili a destinazione d'uso uffici concluse sulla piazza di Milano hanno fatto registrare un rendimento *prime* dell'ordine del 3%.

Similmente, la logistica continua a vedere i propri rendimenti diminuire e per la prima volta sono diventati inferiori a quelli dei centri commerciali; questo dato evidenzia il maggior interesse da parte degli investitori per questa asset class.

Analizzando il differenziale fra i rendimenti delle differenti asset class immobiliari rispetto ad un parametro dei mercati finanziari quale ad esempio i titoli di Stato a 10 anni, tale delta si stava avvicinando allo zero verso la fine del 2018 per iniziare un trend di crescita.

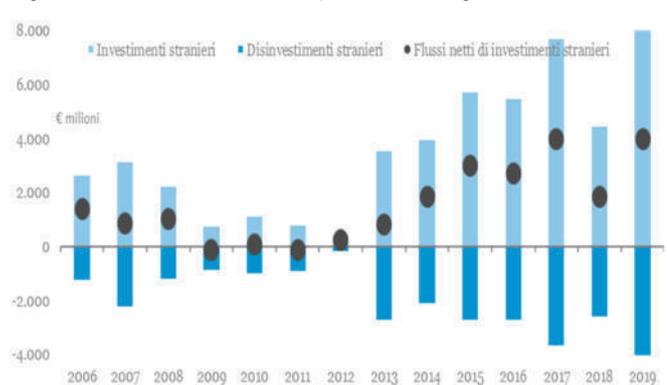
Il differenziale misura infatti il rendimento (lo spread) addizionale che offre il mercato

Figura 1.6 – Investimenti Italia | Provenienza degli investitori in Italia



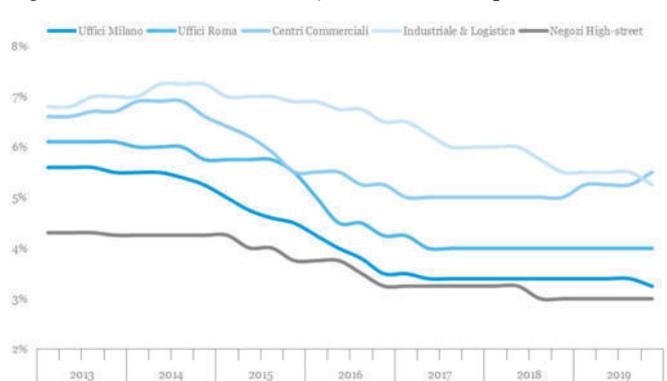
Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

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



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

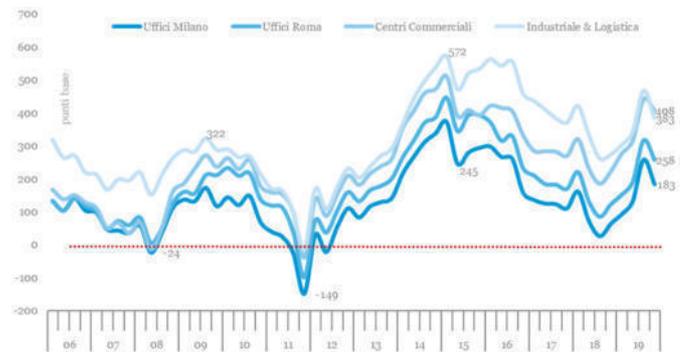
Figura 1.8 – Investimenti Italia | Rendimenti netti prime iniziali



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

immobiliare rispetto a strumenti considerabili free risk.

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



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

1.5 Offerta ricettiva in Italia

Nel 2014 l’offerta alberghiera disponibile in Italia era composta per il 28% da esercizi di tipo alberghiero che avevano una dimensione media inferiore alle 30 camere. Nel corso degli ultimi anni sono stati registrati alcuni importanti fenomeni che hanno interessato e modificato l’offerta.

Il primo riguarda la composizione: i dati più recenti¹ evidenziano una sensibile crescita della quota percentuale degli esercizi di tipo extra alberghiero. A fine 2018 infatti, tale categoria era composta di circa 183 mila unità ed è arrivata a rappresentare quasi l’85% dell’offerta ricettiva totale facendo registrare una variazione percentuale del +46% in soli 4 anni. L’offerta alberghiera, al contrario, ha subito una contrazione nel numero di esercizi di circa 400 unità: tra il 2014 e il 2018 la variazione percentuale è stata del -1,2% portando l’offerta alberghiera sotto la soglia delle 33 mila unità.

Il secondo interessante fenomeno riguarda la dimensione media delle strutture alberghiere. Il numero di camere tra il 2017 e il 2018 è tornato ad aumentare dopo anni di contrazione, tuttavia, in questo caso non si tratta di una variazione percentuale importante considerando che non si raggiunge neanche il punto percentuale. In termini di valori assoluti si tratta della “perdita” di circa 3,4 mila camere tra il 2014 e il 2017 per poi recuperarne circa 4,3 nell’ultimo biennio. Questo differente trend registrato per le camere e gli esercizi ha comportato un lieve aumento della dimensione media delle strutture ricettive alberghiere. Se nel 2014, infatti, tale valore si attestava a poco meno di 33 camere per strutture, al 2018 si è arrivati a circa 33,2 camere per struttura.

La tabella sottostante riassume la situazione al 2014 e al 2018 dell’offerta ricettiva in Italia suddivisa per macro-categoria (alberghiera ed extra-alberghiera) e mette in evidenza le variazioni percentuali per numero di esercizi, camere e dimensione media (per le strutture alberghiere).

¹ gli ultimi dati pubblicati dall’ISTAT mostrano la fotografia dell’Italia al 2018

Figura 1.18 – Offerta ricettiva – 2014-2018

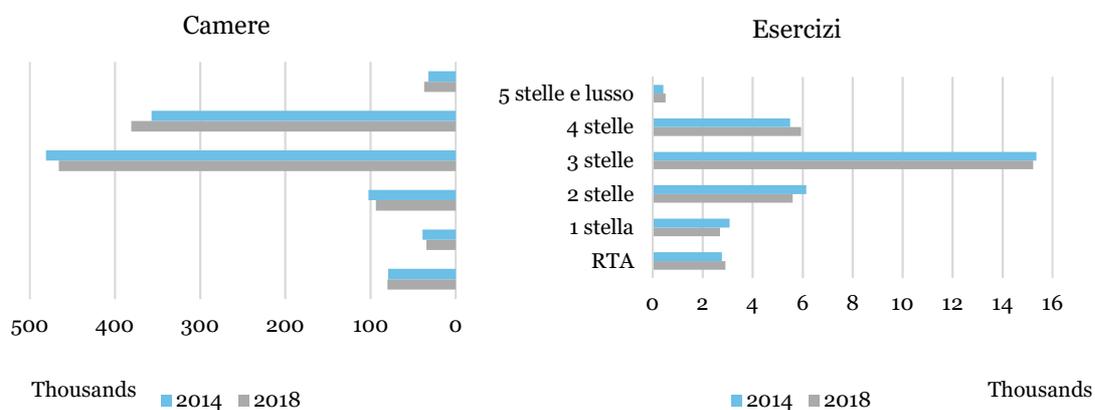
	2014			2018			2011-2017 Δ %		
	esercizi	camere	dim. media	Esercizi	camere	dim. media	esercizi	camere	dim. media
Esercizi alberghieri	33.290	1.090.300	32,8	32.896	1.091.180	33,2	-1,2%	+0,8%	+1,3%
extra -alberghieri	125.122	n.a.	n.a.	183.097	n.a.	n.a.	+46,3%	n.a.	n.a.
totale	158.412	n.a.	n.a.	215.993	n.a.	n.a.	+36,3%	n.a.	n.a.

Fonte: ISTAT

Entrando nel dettaglio della composizione dell'offerta ricettiva alberghiera nel 2018 è possibile evidenziare che la quota più rilevante è rappresentata dalle strutture 3 stelle che con oltre 15 mila unità rappresentano oltre il 46% dell'offerta alberghiera. Gli hotel 4 stelle rappresentano invece circa il 18% degli alberghi censiti ma quasi il 35% delle camere esistenti. Il segmento del lusso, con oltre 500 esercizi presenti sul territorio nazionale, si ferma a quota 1,6% ma detiene oltre il 3% delle camere.

In termini di dimensione media, inoltre, quella dei 5 stelle e lusso è la categoria alberghiera con il numero di camere per struttura più elevato: al 2018 è arrivata, infatti, a oltre 71 camere per esercizio (a fronte di una media complessiva di circa 33). Segue il segmento degli hotel 4 stelle che, nel 2018, sono scesi a 64 camere per esercizio (nel 2011 il numero medio di camere era di circa 66 per strutture). Gli alberghi delle categorie più basse, infine, nel periodo analizzato hanno mantenuto costante la dimensione media, molto più bassa rispetto alle altre categorie: circa 17 camere per gli alberghi 2 stelle e quasi 13 per gli hotel 1 stella.

Figura 1.19 – Offerta ricettiva alberghiera – 2014-2018



Fonte: ISTAT

Un'analisi dell'evoluzione dei singoli segmenti dell'offerta alberghiera permette di notare trend differenti delle varie categorie nel periodo analizzato. Il segmento che comprende gli hotel 5 stelle e 5 stelle lusso è quello che ha fatto registrare un incremento più importante: la variazione nel periodo 2014-2018 è stata di oltre il 20% arrivando a superare le 500 strutture distribuite su tutto il territorio nazionale. Altro incremento in valore assoluto registrato è quello degli hotel 4 stelle (che sono arrivati a circa 6 mila unità) corrispondente a una variazione percentuale di quasi l'8% nel periodo analizzato. Anche le Residenze Turistico Alberghiere sono aumentate di circa il 5% arrivando quasi alle 3 mila unità. A diminuire sensibilmente, infine, sono stati gli hotel delle categorie più basse, 2 stelle e 1 stella che hanno visto il numero di unità ridursi del 9% e del 13% rispettivamente.

2. INFORMAZIONI SOCIETARIE

La Società di Gestione

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

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

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

Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.

Rea di Milano n. 1916983

Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

Il Consiglio di Amministrazione

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

Il Collegio Sindacale

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

La Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO HOTEL

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

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

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

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

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

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

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

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

Il Comparto, al pari del Fondo, ha durata di venti anni con opzione di prolungamento di ulteriori tre anni. Il patrimonio del Comparto è investito in beni immobili la cui destinazione – in termini di superficie – è principalmente ad uso alberghiero. Il patrimonio del Comparto è 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 del 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 dell'importo sottoscritto per Euro 31.940.220, l'importo richiamato alla data della presente Relazione è stato di Euro 31.926.320, in quanto una pertinenza dell'immobile sito in via Villoresi n. 11 (corrispondente ad Euro 13.900) è soggetta a condizione sospensiva dei Beni Culturali e Paesaggistici della Lombardia. Una volta verificatosi il mancato avveramento della condizione sospensiva, il Comparto e il quotista provvederanno alla sottoscrizione di un 'atto ricognitivo, contestualmente, verranno emesse le quote corrispondenti al valore di tale porzione immobiliare.

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

Il Comparto, alla data del 31 dicembre 2019, risulta pertanto sottoscritto per complessivi Euro 521.045.920.

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Comparto:

La Scheda identificativa del Comparto

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

4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

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

Il Fondo detiene ad oggi un portafoglio di dodici *assets*, con una capacità ricettiva di circa 3.214 camere.

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

Di seguito una fotografia del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2019:

§	Indirizzo	Tipologia tenant	N° Stanze	Decorrenza	Prima scadenza	Ultimo canone annuo applicato
Hotel Villa Pamphili	Via della Nocetta - Roma	Sottoscritto contratto di locazione subordinato al completamento dei lavori di riqualificazione	247	Febbraio 2020 - Fine lavori di riqualificazione	2029	-
Tanka Village	Viale degli Oleandri - Villasimius (CA)	Locato - monotenant	951*	27/03/2018	15/11/2020	6 MC
Hotel Quark	Via Lampedusa - Milano	Sottoscritto contratto di locazione subordinato al completamento dei lavori di riqualificazione	282	Gennaio 2020 - Fine lavori di riqualificazione	2029	-
Hotel Planibel	Località Entreves - La Thuile (AO)	Locato - monotenant	470**	03/05/2016	01/11/2025	1,2 MC
Residence De Angeli	Via Trivulzio - Milano	VACANT- Trasformazione residenziale	68	-	-	-
		Unità comm.li- locatate e pluritenant	2015		2021 -2023	100 K - 120 K C
Residence Ripamonti	Via dei Pini - Pieve Emanuele (MI)	Locato - monotenant	916	18/02/2016	17/02/2019	1,3 MC
Hotel Toqueville	Via A. De Tocqueville - Milano	Hotel - locato - Monotenant Unità comm.li - locatate - monotenant	122	24/12/2016	19/12/2025	1,3 MC 80 KC
Asset Via Dell'Umiltà	Via dell'Umiltà - Roma	Locato - monotenant	48	01/01/2018	31/12/2030	-
Asset Via Roncaglia	Via Roncaglia - Milano	VACANT- Trasformazione residenziale	-		-	-
Asset Via Villoresi 11	Via Villoresi 11 - Milano	Unità resid.li - locatate - pluritenant Unità comm.li - locatate - pluritenant		varie, in parte vacant	varie, in parte vacant	153 KC
Asset Via Villoresi 13 - 1 Via Villoresi 13 - 15 - Milano		VACANT- Trasformazione residenziale	-		-	-
Asset Via Veneto	Via Vittorio Veneto - Roma	Locato - Trasformazione hotel di lusso	160	01/01/2023	31/12/2031	-

* camere commercializzabili 901, camere non commercializzabili 50

** residence e hotel

Nuove acquisizioni avvenute nel periodo

Come rappresentato nel paragrafo 3 della presente Relazione:

- 1) in data 5 dicembre 2019 sono stati apportati dal quotista due complessi immobiliari come di seguito rappresentati:
 - = via Villorosi n. 11 e Via Villorosi n. 13- 15: si tratta di edifici a diverse destinazioni d'uso (residenziale ed uffici), di cui solo l'immobile di Via Villorosi n.11 è parzialmente locato;
 - = via Roncaglia n. 8: si tratta di un edificio non locato, attualmente a destinazione d'uso uffici.La strategia di valorizzazione degli immobili sopra indicati è orientata ad un riposizionamento mediante cambio di destinazione d'uso da ufficio a residenze da destinare a vendite frazionate.
- 2) In data 23 dicembre 2019 è stato perfezionato un contratto di compravendita per l'acquisizione di un immobile sito a Roma, in via Vittorio Veneto n. 119, per il prezzo complessivo di Euro 190.000.000, oltre IVA.
Sull'immobile sono previsti lavori di riqualificazione per circa Euro 80 milioni, a seguito dei quali l'asset si posizionerà nella categoria *luxury*, hotel a cinque stelle.

Dismissioni avvenute nel periodo

Non risultano essere state perfezionate dismissioni nel corso dell'esercizio 2019.

Attività di commercializzazione

Per tutti gli immobili inclusi nel perimetro del Comparto sono stati sottoscritti contratti di locazione o accordi aventi ad oggetto la futura locazione dell'asset al termine delle opere di riqualificazione.

Con riferimento all'immobile sito in Villasimius denominato "Tanka Village", considerata la prossima scadenza della locazione di breve periodo è in corso la negoziazione, con l'attuale tenant, di accordi per la locazione dell'asset a seguito di lavori di ristrutturazione condivisi con l'operatore. I lavori saranno eseguiti nel periodo autunnale e invernale in modo da non compromettere la completa ricettività del villaggio turistico.

Infine, riguardo al "Residence Ripamonti" sito in Pieve Emanuele (MI), si segnala che è in corso di negoziazione tra le parti l'accordo di stipula di un contratto di locazione di lungo periodo.

Altri fatti rilevanti inerenti l'attività di gestione

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

In particolare, con riferimento al giudizio pendente innanzi:

- i. al Tribunale di Aosta relativo all'Hotel Planibel (richiesta di pagamento di Gruppo UNA di Euro 985.853), si rileva come all'esito dell'udienza di discussione finale tenutasi il 4.4.2019, con sentenza n. 105/2019, il Tribunale in accoglimento parziale dell'opposizione di Antirion avverso il decreto

ingiuntivo, ha condannato Antirion al pagamento di Euro 848.270,43, oltre interessi moratori e spese legali. È stata proposta impugnazione avverso suddetta sentenza innanzi alla Corte d'Appello di Torino. Nelle more le parti hanno raggiunto un accordo transattivo in forza del quale Antirion ha corrisposto in data 18 febbraio 2020 in favore di Gruppo Una S.p.A. l'importo di Euro 1.108.661,76, ossia quanto dovuto in favore di Gruppo Una in forza della sentenza. Tale pagamento è stato eseguito a fronte della provvista ricevuta dalla Fondazione Enpam (anch'essa parte dell'accordo transattivo su aspetti che comunque non incidono rispetto alla posizione del Fondo). In ottemperanza a quanto previsto nell'accordo transattivo, il giudizio è stato dichiarato estinto, per mancata comparizione delle parti, all'udienza del 5.3.2020;

- ii. al Tribunale di Cagliari relativo al Tanka Village (richiesta di pagamento di Gruppo Una di Euro 13.700.000), con provvedimento del 17.12.2018, il Giudice ha concesso la provvisoria esecutorietà del decreto ingiuntivo opposto limitatamente all'importo di Euro 12.278.131,60 oltre interessi, come rideterminato a seguito dell'opposizione di Antirion, rispetto all'importo originario del decreto di Euro 13.705.821, oltre interessi, rinviando la causa dapprima al 19.3.2020 e successivamente al 29.10.2020, per la discussione sull'ammissione dei mezzi istruttori. Antirion ha provveduto ad eseguire suddetto pagamento in favore di Gruppo Una, ricevendo all'uopo la provvista da Fondazione Enpam.

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

- i. al Tribunale di Roma, relativo all'Hotel Villa Pamphili, all'esito dell'udienza del 15.6.2018, il Giudice ha disposto CTU contabile rinviando la causa all'udienza del 20.9.2019. Successivamente, la causa è stata rinviata al 4.3.2020 per discussione finale con concessione alle parti di note conclusive. Le parti hanno depositato le rispettive note conclusive, tuttavia l'udienza del 4.3. 2020 è stata rinviata per i medesimi incombenti al 29.4.2020;
- ii. al Tribunale di Milano, relativo al Residence Ripamonti, all'esito dell'udienza del 19.2.2019 il Giudice ha rinviato la causa al 21.5.2019 per discussione finale e decisione, concedendo termine alle parti per deposito di note conclusive fino al 6.5.2019. Le parti hanno depositato le rispettive memorie conclusive, tuttavia il Giudice ha rinviato l'udienza di discussione finale al 9.10.2019. Successivamente la causa è stata rinviata all'udienza del 14.2.2020, all'esito della quale il Tribunale in accoglimento delle eccezioni sollevate dalla SGR ha rigettato le domande avanzate da Gruppo Una S.p.A. compensando le spese di lite tra le parti;

- iii. al Tribunale di Milano, relativo agli Hotel Quark e De Angeli, all'esito dell'udienza di discussione finale del 15.3.2019, il Giudice accogliendo la tesi difensiva di Antirion, con sentenza n. 13636/19 ha (i) rigettato le domande di nullità delle scritture integrative dei contratti di locazione e le collegate domande di restituzione dei canoni ed indennità di occupazione avanzate da Gruppo Una (ii) rigettato la domanda con cui Gruppo UNA chiedeva la condanna di Antirion al pagamento della penale per la ritardata riconsegna dell'Hotel Quark, (iii) rigettato la domanda di Antirion volta ad ottenere il pagamento di indennità occupazione e penali relative al Quark, pari ad Euro 244.000,00 sempre imputabili alla ritardata riconsegna dell'Hotel Quark da parte di Gruppo Una, (iv) accolto la domanda di Antirion volta ad ottenere il pagamento di indennità di occupazione dal 1.1.2016 al 15.2.2016 relativa all'Hotel De Angeli per Euro 17.164,78 oltre interessi moratori, con condanna di Gruppo UNA al pagamento anche delle spese legali pari ad Euro 19.000,00 oltre accessori;
- Avverso tale sentenza è stata proposta impugnazione da parte di Gruppo Una innanzi la Corte d'Appello di Milano. Il giudizio di appello è stato contraddistinto con R.G. 3580/2019, udienza fissata per il 13.5.2020, termine di costituzione per Antirion al 30.4.2020;
- iv. al Tribunale di Milano, relativo all'Hotel Executive, all'esito dell'udienza del 31.1.2019, il Tribunale di Milano ha: (i) rigettato le domande di nullità delle scritture integrative del contratto di locazione e le collegate domande di restituzione dei canoni ed indennità di occupazione avanzate da Gruppo Una S.p.A., (ii) rigettato la domanda con cui Gruppo UNA chiedeva la condanna di Antirion al pagamento della penale per la ritardata riconsegna dell'Hotel Executive di cui all'art. 13 del Contratto 29.12.1997, (iii) ha condannato Gruppo Una al pagamento in favore di Antirion dell'importo totale di Euro 1.985.416,87, oltre interessi moratori ai sensi dell'art. 4 del D.Lgs. 231/2002 da ogni singola scadenza al saldo, a titolo di indennità di occupazione per il periodo 1.1.2016 – 15.2.2016, nonché a titolo di penale ex art. 13 del Contratto per il periodo 16.2.2016 – 23.6.2016. Gruppo Una ha provveduto al pagamento di quanto dovuto in favore della SGR. Avverso la sentenza ha proposto impugnazione Gruppo Una chiedendone la riforma e riproponendo le medesime domande avanzate in primo grado. Il giudizio di impugnazione è stato iscritto innanzi la Corte d'Appello di Milano con R.G. 3110/2019, udienza 8.4.2020 ed Antirion avrà termine per costituirsi sino al 26.3.2020

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

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

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

La causa era stata contraddistinta con R.G. 75409/2018, assegnata alla VI sezione civile, giudice Alessio Liberati che fissava prima udienza per il 16.4.2019. Le convenute si sono costituite in giudizio entro il termine del 26.3.2019 contestando in fatto e diritto le avverse domande. A seguito della prima udienza, il Giudice ha concesso alle parti termini per deposito di memorie ex art. 183 VI comma c.p.c. fissando udienza di discussione sull'ammissione dei mezzi di prova al 4.3.2020. Le parti hanno depositato le rispettive memorie ex art. 183 VI comma c.p.c., tuttavia, l'udienza del 4.3.2020 è stata rinviata al 29.4.2020.

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

Si sottolinea che alla data della presente relazione, le fatture per i canoni di locazione relativi all'esercizio 2019 risultano perlopiù incassate, salvo qualche fisiologico ritardo per il quale la SGR ha comunque attivato tutte le iniziative volte al recupero tempestivo delle somme.

4.3 Capex

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

Sono in corso di finalizzazione i progetti esecutivi finalizzati alla definizione dei lavori da appaltare nell'edificio denominato "Quark", sito a Milano in via Lampedusa 11.

Per le strutture ricettive "Hotel Tocq" di Milano e "Planibel" di La Thuile (AO), è stata ultimata la progettazione esecutiva da parte dei progettisti e sono in corso le gare di appalto per l'aggiudicazione dei lavori di riqualificazione.

Per il complesso immobiliare "Tanka Village" di Villasimius (CA) è in corso di completamento il "master plan" a seguito del quale saranno sviluppati gli elaborati progettuali di dettaglio.

La progettazione integrata, necessaria per il cambio di destinazione d'uso da ricettiva a residenziale, relativa all'immobile sito in Milano via Trivulzio 8, è stata completata, e la gara per l'aggiudicazione delle opere di appalto è stata conclusa. Per l'inizio dei lavori si attende il completamento dell'iter amministrativo di autorizzazione per la rimozione e trattamento di passività ambientali riscontrate durante i lavori di *strip-out*.

Riguardo gli immobili in Milano Via Roncaglia 8 e Via Villorresi 11 13 15 (apportati al Comparto nel mese di dicembre 2019) è prossima la consegna della progettazione preliminare da parte dei professionisti incaricati della SGR, mentre proseguono le attività di consolidamento strutturale nell'immobile sito a Roma in Via Veneto 119.

Nel corso dell'esercizio 2019, il Comparto ha comunque sviluppato, attraverso consulenti tecnici, le progettazioni integrate ed effettuato i primi interventi di manutenzione straordinaria capitalizzati sul valore degli asset in portafoglio, per un importo complessivo di circa Euro 16 milioni.

4.4 Valutazioni immobiliari

Di seguito un prospetto riepilogativo degli *assets* acquistati e della relativa performance al termine del periodo di gestione al 31 dicembre 2019, da parte di Antirion SGR:

Cespiti	Indirizzo	Data Acquisizione	Valore di acquisizione	Costo Storico 31.12.2019	Capex 2019	Valutazione 31.12.2018	Valutazione 31.12.2019	Delta da valutazione (€)	%
Hotel Villa Pamphili	Via della Nocetta - Roma	23/12/2015	32.800.000	41.740.343	7.499.132	34.200.000	40.000.000	-1.699.132	-5%
Tanka Village	Viale degli Oleandri - Villasimius (CA)	23/12/2015	89.500.000	89.582.750	30.320	93.900.000	98.000.000	4.069.680	4%
Hotel Quark	Via Lampedusa - Milano	23/12/2015	7.100.000	7.803.504	492.728	7.300.000	9.200.000	1.407.272	19%
Hotel Planibel	Località Entreves - La Thuile (AO)	23/12/2015	8.800.000	10.110.989	709.479	9.500.000	10.700.000	490.521	5%
Residence De Angeli	Via Trivulzio - Milano	23/12/2015	10.900.000	11.845.162	673.574	12.100.000	13.900.000	1.126.426	9%
Residence Ripamonti	Via dei Pini - Pieve Emanuele (MI)	23/12/2015	17.300.000	17.843.896	491.465	19.900.000	21.000.000	608.535	3%
Hotel Toqueville	Via A. De Tocqueville - Milano	23/12/2015	21.500.000	21.709.268	156.837	23.600.000	24.700.000	943.163	4%
Via Dell'Umiltà	Via Dell'Umiltà - Roma	27/12/2017	35.650.000	42.612.312	5.899.599	38.900.000	44.000.000	-799.599	-2%
Via Roncaglia	Via Roncaglia - Milano	05/12/2019	15.900.000	15.948.483	-	N/A	16.800.000	851.517	
Via Villorresi 11	Via Villorresi 11 - Milano	05/12/2019	4.186.100	5.145.052	-	N/A	4.795.200	-349.852	
Via Villorresi 13,15	Via Villorresi 13,15 - Milano	05/12/2019	10.754.000	10.821.298	-	N/A	10.604.800	-216.498	
Via Vittorio Veneto	Via Vittorio Veneto	23/12/2019	190.000.000	190.128.947	-	N/A	199.000.000	8.871.053	
Totale			444.390.100	465.292.005	15.953.133	239.400.000	492.700.000	15.303.087	3,3%

(*) gli importi sono calcolati come differenza tra la valutazione al 31/12/2019 e il 31/12/2018, al netto delle capex occorse nel periodo di riferimento

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

Per quanto concerne l'andamento delle valutazioni, si nota che i valori non si discostano in modo sostanziale rispetto a quanto rilevato dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2018. Si segnala che le valutazioni dell'Hotel Quark e del Residence De Angeli, espresse dall'Esperto Indipendente si discostano rispetto alla precedente misurazione di valore effettuata a dicembre 2018 in considerazione dello stato di avanzamento delle riqualificazioni. Si specifica per completezza, con riferimento al Residence De Angeli, che l'Esperto Indipendente ha valutato l'immobile considerando il cambio di destinazione d'uso, da ricettivo a abitativo, e i lavori di riqualificazione avviati nel corso del primo semestre.

4.5 Finanziamento e Strumenti finanziari derivati

Non si rilevano alla data del 31 dicembre 2019 finanziamenti in essere, così come non si rilevano strumenti finanziari derivati.

Si precisa tuttavia che in data 30 gennaio 2020 la SGR, nell'interesse del Comparto, ha stipulato un contratto di finanziamento con la Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. ("BNL"), per complessivi Euro 90 milioni, al fine di

reperire le risorse necessarie alle opere di riconversione dell'immobile di Roma, via Veneto n. 119. Di seguito un riepilogo delle principali condizioni.

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

4.6 Linee Strategiche per l'attività futura

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

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

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

- prosecuzione delle attività di asset management 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; in merito si segnala, altresì, che alcuni progetti sono in fase di costruzione avanzata, mentre altri sono in fase di progettazione definitiva ed esecutiva;
- iniziative volte a sostituire i contratti di locazione di breve durata attualmente vigenti con accordi di lunga durata;
- monitoraggio dello stato conservativo e qualitativo del patrimonio degli immobili locati, in particolare mediante la supervisione delle attività eventualmente svolte dai tenant in termini di manutenzione ordinaria e straordinaria;
- gestione dei rapporti con i vari tenants, nonché monitoraggio del puntuale incasso dei canoni.

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

Antirion SGR S.p.A. non ha Gruppi di appartenenza alla data del 31 dicembre 2019.

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

	Ricavi	Costi
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	682.947*
<i>*di cui Capex 469.782 Euro</i>		
	Crediti	Debiti
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	186.966

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

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

4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

Ai sensi di quanto previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010 e dalle Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 27 maggio 2010 (prot. 58/10/C) e da ultimo modificate con circolare

del 14 giugno 2016 (prot. 64/16/C) (le “Linee Guida Assogestioni”) si indicano di seguito gli incarichi assegnati all’Esperto Indipendente del Fondo e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

L’Esperto Indipendente del Fondo Global, Comparto Hotel alla data della presente Relazione è Yard S.p.A. L’Esperto Yard S.p.A. presta la sua attività di valutatore indipendente anche per un altro fondo gestito da Antirion SGR S.p.A. e ha prestato nel corso del primo semestre 2019 attività di consulenza tecnica in favore di un altro fondo gestito.

Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

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

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

Il Regolamento attribuisce al gestore il compito di dotarsi di:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

L'impianto procedurale mira a regolamentare:

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

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

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

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

4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.10 Aggiornamenti normativi

I principali aggiornamenti normativi applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (il "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 49 del 10 maggio 2019, in vigore dal 10 giugno 2019.

Si riportano di seguito le principali innovazioni normative nel periodo di riferimento:

- il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla Delibera n. 21016 del 24 luglio 2019, in vigore dal 6 agosto 2019;
- il Regolamento attuativo dell'articolo 39 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante “Bilancio di previsione dello Stato”, in vigore dal 1° gennaio 2019.

In data 5 dicembre 2019 la Banca d’Italia ha pubblicato il Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF che completa l’adeguamento del quadro normativo italiano al pacchetto MiFID II / MiFIR nelle materie assegnate alla competenza della Banca d’Italia.

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

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

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

Il Decreto Antiriciclaggio è in vigore dal 4 luglio 2017.

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

- in data 26 marzo 2019, le nuove disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volte a prevenire l'utilizzo degli intermediari bancari e finanziari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo;
- in data 30 luglio le nuove disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.

Infine, si rappresenta che il Consiglio dei Ministri nella riunione del 3 ottobre 2019, ha approvato il decreto legislativo che introduce modifiche e integrazioni ai decreti legislativi 25 maggio 2017, n. 90 e n.92, recanti attuazione della Direttiva 2015/849/UE (c.d. IV Direttiva Antiriciclaggio) nonché dà attuazione alla c.d. V Direttiva Antiriciclaggio (il «Decreto»).

Il Decreto, che porta la data del 4 ottobre, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il successivo 26 ottobre ed è entrato in vigore il 10 novembre 2019.

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

Si veda quanto rappresentato al paragrafo 4.1, *Altri fatti rilevanti inerenti l'attività di gestione*, con riferimento al proseguo dei contenziosi in essere con l'ex conduttore Atahotels (oggi Gruppo UNA SpA).

Si segnala inoltre la stipula di un contratto di finanziamento in data 30 gennaio 2020 per un massimo di Euro 90 milioni, allo scopo di reperire le risorse finanziarie necessarie a finanziare le opere di riconversione dell'immobile di Roma, via Veneto n. 119. Per un maggior dettaglio, si rimanda a quanto già evidenziato al paragrafo 4.5 della presente Relazione.

Tuttavia, successivamente al 31 dicembre 2019, e fino alla data di approvazione della presente Relazione di Gestione, non si sono verificati fatti che debbano essere recepiti nei valori della Relazione, suscettibili di determinare conseguenze rilevanti sui risultati patrimoniali ed economici o che possano incidere sulla continuità gestionale del Comparto, alla luce di quanto previsto dal paragrafo 59 dell'OIC 29 “Cambiamenti

di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio”.

In relazione alla recente situazione di instabilità macroeconomica correlato alla diffusione del Covid 19 (di seguito “Coronavirus”), essendo tale fattore sorto dopo la data di riferimento della presente Relazione, non si ritiene necessaria una variazione dei valori di chiusura, in quanto di competenza dell'esercizio successivo in accordo con quanto previsto dal paragrafo 59 (b) dell'OIC 29. Ancorché sia ad oggi prematuro determinare con un sufficiente grado di affidabilità gli eventuali impatti che possano influenzare l'economia e il settore di riferimento nel primo trimestre 2020 e nei mesi successivi - e tenendo peraltro conto della possibilità che tale emergenza possa rientrare nei mesi successivi in funzione delle misure di contenimento previste dai vari governi, dalle autorità competenti, nonché dalle banche centrali dei Paesi colpiti dalla diffusione del Coronavirus – la Direzione della SGR, alla luce del quadro informativo ad oggi disponibile, ha già iniziato tutte le analisi preliminari e le valutazioni del caso sui possibili impatti del Coronavirus sul business e sui valori del Comparto. Si segnala a tal proposito che la maggior parte dei canoni del primo trimestre 2020 risultano già incassati in via anticipata dal Comparto, così come si ricorda che per gli altri immobili in portafoglio oggetto di riqualifica, non è al momento ancora iniziato a decorrere il relativo canone di locazione. Ciò nonostante è tuttavia ragionevole attendersi un ritardo nell'incasso dei canoni in occasione delle prossime scadenze, ma tali dati saranno disponibili solo a fine aprile 2020 e dipenderanno dal perdurare dello stato delle misure restrittive previste dalle autorità competenti. La Direzione della SGR monitorerà quindi con attenzione l'evolversi della situazione e, nell'aspettativa che tali eventuali impatti negativi vengano riassorbiti nel medio/lungo termine, si riserverà di effettuare le opportune valutazioni in merito, in occasione delle prossime chiusure di Relazione.

5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

5.1 Andamento delle sottoscrizioni

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

Durante l'esercizio 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. Si segnala che l'importo richiamato alla data della presente Relazione è pari ad Euro 31.926.320 in quanto una pertinenza dell'immobile sito in via Villoresi n. 11 (corrispondente ad Euro 13.900) è soggetta a condizione sospensiva dei Beni Culturali e Paesaggistici della Lombardia. Una volta verificatosi il mancato avveramento della condizione sospensiva, il Comparto e il quotista provvederanno a sottoscrivere l'atto ricognitivo e, contestualmente, verranno emesse le quote corrispondenti al valore di tale porzione immobiliare;
- Euro 200.000.000 come sottoscrizione in denaro, al fine di acquisire l'immobile sito a Roma in via Vittorio Veneto n.119.

Data	Importo sottoscritto	Importo richiamato	Residuo da richiamare	N. quote emesse	Valore unitario	Variazione %
15/12/2015	244.400.000	244.400.000	-	4.888,000	50.000,000	
21/12/2017	44.705.700	44.705.700	-	807,183	55.384,829	11%
05/12/2019 - 13/12/19	31.940.220	31.926.320	13.900	560,191	56.991,738	3%
19/12/2019	200.000.000	200.000.000		3.509,280	56.991,738	0%
Totale	521.045.920	521.032.020	13.900	9.764,654		

Considerato il progressivo richiamo degli impegni del quotista nel tempo, e considerata la sottoscrizione ed il richiamo di un numero di quote pari a 4.069,471, nel corso dell'esercizio, il totale delle quote sottoscritte e richiamate risultano, dunque, pari a 9.764,654 unità, alla data della presente Relazione, come meglio rappresentato nella tabella che segue (l'importo delle quote da richiamare è pari invece 0,243 unità):

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 e richiamate 05/12/2019	30.854.000	541,132	56.991,738
Quote Sottoscritte 9/12/2019	1.086.220	19,059	56.991,738
Quote Sottoscritte 19/12/2019	1.086.220	3.509,280	56.991,738
Relazione Annuale al 31/12/2019	567.063.239	9.764,654	58.073,050

La variazione del valore della quota del Fondo, al 31 dicembre 2019, rispetto alla data del 31 dicembre 2018, è da attribuire ai richiami dell'esercizio e all'ammontare del reddito generato nel periodo di competenza, tenuto peraltro conto della distribuzione dei proventi intercorsa nell'esercizio di riferimento, come di seguito riepilogato:

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

5.2 Performance del Fondo e distribuzioni

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

Conto Economico (€)

	31-dic-19
Risultato gestione strumenti finanziari	0
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	11.723.733
B2. Utili/perdite da realizzazioni	0
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	15.303.087
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-2.687.680
B6. Imposte sugli immobili	-3.389.217
Risultato gestione beni immobili	20.949.923
D1. Interessi attivi su depositi bancari	60.856
Risultato gestione investimenti	21.010.779
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	21.010.779
H. Oneri finanziari	0
Risultato netto della gestione caratteristica	21.010.779
I1. Provvigione di gestione SGR	-2.658.464
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-29.131
I3. Commissioni banca depositaria	-30.904
I4. Oneri per esperti indipendenti	-11.400
I6. Altri oneri di gestione	-429.933
L. Altri ricavi ed oneri	100.493
Risultato netto della gestione prima delle imposte	17.951.440
M. Imposte	0
Utile/perdita dell'esercizio	17.951.440

Al 31 dicembre 2019, il Comparto chiude il periodo di competenza con un risultato contabile economico positivo per circa Euro 18 milioni. A tal proposito occorre tuttavia segnalare che tale risultato include plusvalenze nette da valutazione per complessivi Euro 15,3 milioni circa. Inoltre, il risultato include principalmente: (i) ricavi da locazione ed altri proventi per Euro 11,7 milioni (ii) costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 6,08 milioni circa, di cui IMU e TASI per Euro 3,39 milioni; (iii) altri oneri di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 3,16 milioni circa; (iv) altri ricavi ed oneri per circa Euro 100 migliaia.

Pertanto, sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 25 marzo 2020:

- ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, come di volta in volta modificato, all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione del Fondo";
- considerate le disponibilità di cassa presenti al 31 dicembre 2019;
- considerato che il risultato distribuibile di competenza del 2019 risulta pari ad Euro 2.648.353;
- considerato che una parte di tale importo distribuibile è stato già posto in distribuzione in data 30 agosto 2019, per la competenza del primo semestre 2019 per Euro 2.456.840;

- considerato l'impegno generale previsto dal contratto di finanziamento stipulato in data 30 gennaio 2020 che prevede di non effettuare distribuzioni durante il periodo di svolgimento dei lavori di riconversione dell'immobile di Via Veneto n. 119 a Roma;

ha deliberato di non procedere alla distribuzione di proventi per la competenza del secondo semestre 2019.

6. SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	492.700.000	84,66%	239.400.000	70,01%
B1. Immobili dati in locazione	173.095.200	29,74%	159.000.000	46,50%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	319.604.800	54,92%	80.400.000	23,51%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	35.056.002	6,02%	60.014.833	17,55%
D1. A vista	35.056.002	6,02%	60.014.833	17,55%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	7.500.942	1,29%	38.692.401	11,31%
F1. Liquidità disponibile	7.500.942	1,29%	38.692.401	11,31%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	46.722.329	8,02%	3.849.518	1,13%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	435.220	0,07%	224.077	0,07%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	46.287.109	7,95%	3.625.441	1,06%
TOTALE ATTIVITA'	581.979.273	100,00%	341.956.752	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	14.916.034	20.429.336
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	38.187	8.319
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	126.728	176.746
M4. Altre	13.718.195	18.950.271
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	1.032.924	1.294.000
TOTALE PASSIVITA'	14.916.034	20.429.336
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	567.063.239	321.527.416
Numero delle quote in circolazione	9.764,654	5.695,183
Valore unitario delle quote	58.073,050	56.456,029
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	762,387	-
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	762,387	-
Valore unitario delle quote da richiamare	56.991,738	-
Controvalore delle quote da richiamare	13.900	-

7. **SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 31/12/2019		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	20.949.923		7.909.165	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	11.723.733		12.918.554	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	15.303.087		1.975.721	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.687.680		-3.436.817	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-3.389.217		-3.548.293	
Risultato gestione beni immobili	20.949.923		7.909.165	
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		-		-
D. DEPOSITI BANCARI	60.856		15.318	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	60.856		15.318	
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti	21.010.779		7.924.483	

	Relazione al 31/12/2019		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		21.010.779		7.924.483
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		21.010.779		7.924.483
I. ONERI DI GESTIONE	-3.159.832		-3.713.300	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-2.658.464		-3.173.502	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-29.131		-28.739	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-30.904		-30.753	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-11.400		-36.500	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-429.933		-443.806	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	100.493		-350.365	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE			1	
L2. ALTRI RICAVI	217.367		17.566	
L3. ALTRI ONERI	-116.874		-367.932	
Risultato della gestione prima delle imposte		17.951.440		3.860.818
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		17.951.440		3.860.818

8. NOTA INTEGRATIVA

Parte A – Andamento del valore della quota

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III – Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

Parte D – Altre informazioni

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota alla fine del periodo chiuso al 31 dicembre 2019

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

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

Il primo periodo di sottoscrizione si è perfezionato con gli apporti degli immobili sopra indicati in data 5 dicembre 2019 e con il richiamo di *equity* in data 13 dicembre 2019. Il controvalore complessivo è stato di Euro 31.940.220, di cui Euro 30.854.000 in immobili ed Euro 1.086.220 in denaro. Si segnala che l’importo richiamato alla data della presente Relazione è pari ad Euro 31.926.320 in quanto una pertinenza dell’immobile sito in via Villoresi n. 11 è soggetta a condizione sospensiva dei Beni Culturali e Paesaggistici della Lombardia, come meglio descritto nel paragrafo 5.1 “*Andamento delle sottoscrizioni*”.

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

L’ammontare totale degli importi sottoscritti e richiamati alla data della presente Relazione risulta dunque pari a Euro 521.032.020.

Alla data del 31 dicembre 2019, il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 58.073,050.

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

Principali eventi

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

Distribuzione di proventi e rimborsi di capitale

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

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

La funzione di gestione del rischio

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

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

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

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

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

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

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

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

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

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

Profilo di rischio del FIA

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

Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 31 dicembre 2019 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,0263
- il metodo lordo: 0,9513

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

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

Al 31 dicembre 2019 non risulta violato nessun limite regolamentare.

Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

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

- Stress test - Liquidità

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

- Stress test - Mercato

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Principi e criteri contabili

I criteri di valutazione adottati per la redazione della Relazione di Gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Si forniscono di seguito i principali riferimenti dei criteri di valutazione adottati.

BENI IMMOBILI

I beni immobili sono iscritti, alla loro acquisizione, al loro costo di acquisto incrementato degli oneri e costi di diretta imputazione; con periodicità semestrale i beni sono poi valutati al loro valore corrente. Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, con periodicità semestrale, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali. Ciascun bene immobile detenuto dal Fondo è oggetto di singola valutazione; più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria. In ottemperanza a quanto stabilito dal D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 la società, nella determinazione del valore

corrente, si avvale di apposite relazioni di stima redatte da Esperti Indipendenti secondo le modalità ed i criteri definiti dal vigente Regolamento della Banca d'Italia. Il processo valutativo degli immobili e il flusso informativo relativo alla verifica dei valori, è inoltre disciplinato dalle procedure interne e validato dalle funzioni di controllo aziendali.

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

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

CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ

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

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

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

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

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

ALTRE PASSIVITÀ

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

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

RICAVI E COSTI

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

SEZIONE II – Le attività

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

II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

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

Il totale della voce in esame risulta pari a Euro 492.700.000.

Composizione di valore degli immobili	
Apporti 2015	243.600.000
Acquisti 2017	35.650.000
Vendite 2017	-55.700.000
Apporti 2019	30.840.100
Acquisti 2019	190.000.000
Oneri acquisitivi capitalizzati	2.124.493
Capital expenditures immobili cumulate	18.777.412
Rivalutazioni nette cumulate	27.407.995
Valore degli immobili al 31/12/2019	492.700.000

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	Reddittività dei beni locati				Costo storico (*)	Ipotecche	Ulteriori informazioni	Numero camere
					Canone per mq / mc **	Canone per mq / mc ***	Tipo contratto	Scadenza contratto				
1	ROMA - VIA DELL'UMILTA'	ROMA (RM) - Via dell'Umiltà,	1992	6.565	€ 0	€ 0	Locazione	31/12/2029	Via dell'Umiltà 36 S.r.l.			48
2	ROMA - HOTEL VILLA PAMPHILI	ROMA (RM) - Via Nocetta, 103	1972	7.904	€ 0	€ 0	Locazione	31/12/2037	JAM2 S.r.l.			247
3	VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	VILLASIMIUS (CA) - Via Degli Oleandri, 7	1971	36.120	€ 166		Locazione	15/11/2020	Voihotels S.p.A.			901
4	MILANO - HOTEL QUARK	MILANO (MI) - Via Lampedusa, 11/A	1982	9.024	€ 0	€ 0	Locazione	31/12/2037	JAM2 S.r.l.			282
5	LA THULE - HOTEL PLANIBEL	LA THULE (AO) - Piaz. Entreves, 15B Trivulzio, 8	1974	15.040	€ 92		Locazione	31/03/2023	TH Gestioni S.p.A.			470
6	MILANO - RESIDENCE DEANGELI	MILANO (MI) - Via Trivulzio, 8	1980	4.391	€ 0	€ 0	Parzialmente locato	varie, in parte vacante	UBI Banca S.p.A. - Banca Sella S.p.A.		Trasformazione in residenziale	68
7	PIEVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTI	MILANO (MI) - Via dei Pini, 3	1980	32.060	€ 46	€ 0	Locazione	17/02/2019	Jam S.r.l.		Indennità di occupazione	916
8	MILANO - HOTEL TOCQ	MILANO (MI) - Via Tocqueville, 7/D	1968	4.410	€ 339	€ -	Locazione	19/12/2025	Fattore Italia S.r.l. e MIDA S.r.l. a socio unico			122
9	MILANO - VIA RONCAGLIA	MILANO (MI) - Via Roncaglia, 8	1978	3.395	€ -	€ -	Sfitto				Trasformazione in residenziale	-
10	MILANO - VILLORESI 11	MILANO (MI) - Via Villorosi, 11	1911	2.480	€ -	€ 62	Locazione	varie, in parte vacante	Multitenant		25 appartamenti + 4 unità commerciali	-
11	MILANO - VILLORESI 13-15	MILANO (MI) - Via Villorosi, 13-15	1974 civico 11 1908 civico 13	4.717	€ -	€ -	Sfitto				Trasformazione in residenziale	-
12	ROMA - VITTORIO VENETO	ROMA (RM) - Via Vittorio Veneto, 119	1937	26.700	€ -	€ -	Locazione	31/12/2031	Vi.Ve. S.r.l.		In corso di Riqualficazione - Decorrenza locazione: 01/01/2023	160
Totale									465.292.005			3.214

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

* dato stimato in base al numero di camere

** canone al mq solo per la parte ricettiva

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

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

Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Comparto

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

TAVOLA B

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

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

Informazioni sulla redditività degli immobili all'attivo

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno	119.000.000	8.436.511		8.436.511	71,96%
Da oltre 1 a 3 anni	29.395.200	1.792.266		1.792.266	15,29%
Da oltre 3 a 5 anni	24.700.000	1.494.955		1.494.955	12,75%
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	173.095.200	11.723.733		11.723.733	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	319.604.800				

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

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

II.5. Crediti

Non sono stati effettuati investimenti in crediti.

II.6. Depositi bancari

Competenze a fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Credit Agricole			5.000.000		5.000.000
BPM				30.056.002	30.056.002
Totale			5.000.000	30.056.002	35.056.002

La voce accoglie:

- l'importo residuo del *Time Deposit* intrattenuto presso Crédit Agricole Italia S.p.A. per Euro 5 milioni sottoscritto in data 1/03/2018, per la durata di sei mesi rinnovabili e smobilizzabili con 32 giorni di preavviso senza penali, dopo lo svincolo parziale avvenuto in data 20 dicembre 2019 di 25 milioni di euro finalizzato all'acquisto dell'immobile di Via Veneto a Roma;
- il *Time Deposit "Evergreen"* intrattenuto presso il Banco BPM, per Euro 30 milioni depositati nell'apposito conto in data 5/10/2018, per la durata di 24 mesi, al tasso dello 0,2% e smobilizzabili con 35 giorni di preavviso senza penali.

Flussi registrati nel periodo

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Credit Agricole					
- versamenti		60.000.000			60.000.000
- prelevamenti		-85.000.000			-85.000.000
BPM					
- versamenti				45.033	45.033
- prelevamenti				-3.865	-3.865
Totali					
- versamenti		60.000.000		45.033	60.045.033
- prelevamenti		-85.000.000		-3.865	-85.003.865

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

Sottovoce	Descrizione	Importo
	CACEIS c/c 89294	1.958.600
	CREDITO VALTELLINESE c/c pegno 18770	39.465
	CREDITO VALTELLINESE c/c pegno 18769	481
	CREDIT AGRICOLE c/c 15916	5.502.398
	BNL c/c 15548	-2
F1.	Liquidità disponibile	7.500.942
	Totale	7.500.942

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 46.722.329 è quasi interamente rappresentata dal credito IVA sorto in conseguenza dell'immobile di Roma (via Vittorio Veneto, n.119), e da crediti da locazione, per fatture emesse a fine anno, ma di competenza dell'esercizio successivo, o fatture da emettere al 31 dicembre 2019:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi	419.398
	Ratei attivi	15.822
G2.	Ratei e risconti attivi	435.220
	Totale	435.220

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Credito da Dichiarazione IVA 2020 per il 2019	40.161.079
	ATA HOTELS S.P.A.	5.004.322
	Crediti per fatture da emettere canoni	2.447.579
	Crediti vs Fondazione ENPAM per pagamento indennità ATA	1.181.749
	Crediti vs Fondo Retail per IVA	952.814
	Crediti vs comparto Core per IVA	905.428
	JAM S.R.L.	132.710
	FATTORE ITALIA S.R.L.	113.108
	Crediti vs Megatrends per IVA	98.006
	Depositi cauzionali	60.517
	MIDA S.R.L.	52.826
	UNIONE DI BANCHE ITALIANE SPA	43.418
	BANCA SELLA S.P.A.	42.359
	Crediti per fatture da emettere	29.979
	Crediti vs Fondazione ENPAM	66.073
	VALTUR S.P.A.	19.096
	Credito vs fondo Aesculapius per IVA	19.030
	Crediti vs Erario	12.000
	ALPITOUR WORLD HOTELS & RESORTS SPA	1.642
	COMPAL S.R.L.	20
	Fondo svalutazione crediti	-5.056.646
G4.	Altre attività	46.287.109
	Totale	46.722.329

SEZIONE III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere finanziamenti alla data di chiusura dell'esercizio in esame.

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

Non sono state poste in essere operazioni del tipo nell'esercizio in esame.

III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

Non sono state effettuate operazioni su strumenti finanziari derivati nell'esercizio.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Non sussistono.

III.5 Composizione della voce M “Altre passività”

La voce “Altre passività” è pari a Euro 14.916.034 ed è composta principalmente da accantonamenti relativi agli esiti sui giudizi avviati da Gruppo Una S.p.A. sull'indennità di occupazione dell'Hotel Planibel e dell'Hotel Executive (per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo 4.1 “Altri fatti rilevanti inerenti l'attività di gestione”) per Euro 3.467.588, debiti per fatture ricevute e da ricevere inerenti all'attività di gestione del

portafoglio immobiliare per Euro 6.157.922 ed Euro 1.032.924 per depositi ricevuti dai *tenant* a titolo di garanzia.

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per commissioni	38.187
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	38.187
	Risconti passivi	94.263
	Ratei passivi	32.465
M3.	Ratei e risconti passivi	126.728
	Fatture da ricevere	3.362.570
	Fornitori	2.795.352
	Altri debiti	2.730.600
	EXECUTIVE - Incasso contenzioso ATA	2.285.839
	Fondo rischi	1.181.749
	Deb. per Ritenute Garanzia 10%	750.006
	Deb. per ritenute garanzia 10% via dell'Umiltà	580.864
	Fatture da ricevere revisione	23.642
	Erario c/rit. su redd.lav.autonomo	20.414
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	6.500
	Debiti vs Fondazione ENPAM - indennità perdita avviamento	1.048
	Clients c/anticipi	67
	Debiti v/SGR per anticipi	8
	Note di credito da ricevere	-50
	Anticipi a Fornitori	-20.414
M4.	Altre	13.718.195
M5.	Depositi per cauzioni ricevute	1.032.924
	Totale	14.916.034

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 31 dicembre 2019, è pari ad Euro 567.063.239. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 9.764,654. Il valore quota risultante dalla Relazione è pari a Euro 58.073,050.

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

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)(*)	521.045.920	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	521.032.020	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	69.637.531	13,37%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	77.193	0,01%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-14.030.620	-2,69%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-5.310.948	-1,02%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-4.341.937	
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	50.373.156	9,67%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2019	567.063.239	108,83%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	13.900	0,003%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	4,38%	

(*) *l'importo comprende anche valore porzione immobile apportato sottoposta a condizione sospensiva*

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Comparto non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) A fine esercizio il Comparto vede iscritti debiti nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 38.187, dovute a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del secondo semestre 2019.
- 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 1.535.010 alla data della presente Relazione.
- 6) Alla data di chiusura dell'esercizio in esame non sono presenti ipoteche sugli immobili del Comparto.

PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

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

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

SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo dell'esercizio per i beni immobili che ammonta ad Euro 20.949.923, esposti alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili alberghi	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	11.723.733				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	-				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	15.303.087				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-6.076.897				
di cui: IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI E TASI	-3.389.217				
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	20.949.923	-	-	-	-

SEZIONE III – Crediti

Il Comparto non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

SEZIONE IV – Depositi bancari

La voce accoglie Euro 60.856 di interessi attivi maturati al 31 dicembre 2019, con riferimento ai depositi bancari in essere, come rappresentato al paragrafo "II.6. Depositi bancari" della presente Nota.

SEZIONE V – Altri beni

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

SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

SEZIONE VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi dell'esercizio sono descritti di seguito:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.658	0,60%	0,46%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%				0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	29	0,01%				0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%	0,00%	
4) Compenso del depositario - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	31	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo	42	0,01%				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	11	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	6.077	1,37%	1,04%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	189	0,04%				0,00%	0,00%	
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo		0,00%				0,00%	0,00%	
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	200	0,05%				0,00%	0,00%	
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	9.237	2,08%				0,00%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo				0,00%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	9.237	2,08%				0,00%		

Dettaglio “altri oneri gravanti sul Fondo”:

Altri oneri gravanti sul fondo	Importo
Consulenze tecniche	125.401
Compensi comitato consultivo	46.873
Consulenze amministrative e fiscali	10.587
Outsourcing amministrativo	6.906
Consulenze notarili	6.008
Spese e commissioni bancarie e fidejussioni	2.453
Spese varie	1.906
Totale	200.134

Si riporta di seguito un ulteriore dettaglio:

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	2.658.464
Costo per il calcolo del valore della quota	29.131
Commissioni depositario	30.904
Oneri per esperti indipendenti	11.400
Altri oneri di gestione	429.933
Totale	3.159.832

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 2.658.464 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per il periodo in oggetto, in conformità all'art.13.3 del Regolamento del Comparto.

Costo per il calcolo del valore della quota

Il valore esposto per Euro 29.131 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 Fondo, con riferimento all'esercizio.

Commissioni Banca Depositaria

Il valore esposto di Euro 30.904 si riferisce alla commissione spettante alla Banca Depositaria ai sensi dell'art.13 del Regolamento del Comparto.

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto di Euro 11.400 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente Yard S.p.A., in relazione alle valutazioni degli asset del Comparto al 31 dicembre 2019.

Altri oneri di gestione

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

Descrizione	Importo
Consulenze legali e professionali	188.292
Consulenze tecniche	125.401
Compensi società di revisione	41.507
Compensi comitato consultivo	46.873
Consulenze notarili	6.008
Consulenze amministrative e fiscali	10.587
Outsourcing amministrativo	6.906
Spese e commissioni bancarie	1.653
Commissioni su fidejussioni	800
Spese varie	1.312
Sanzioni e ammende	566
Imposta di bollo su fatture elettroniche	28
Totale	429.933

VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste provvigioni di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

In relazione alle informazioni richieste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emesso con Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, si segnalano le seguenti informazioni relative al periodo dal 1° gennaio 2019 al 31 dicembre 2019 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 26,5 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a € 2.358.542 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 1.986.642;
 - ✓ componente variabile: € 371.900.
- non si segnalano parti di utile di un FIA gestito dalla SGR percepite dal personale per la gestione del FIA stesso (c.d. "carried interest");
- la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del FIA è stata pari a € 307.182 è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 249.167;
 - ✓ componente variabile: € 58.015;
- la remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi del Regolamento Congiunto, allegato 2, par. 3 è così composta:

i)	Membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione della SGR	€ 404.391
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 974.449
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 99.313
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 486.372
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 6 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 19%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

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

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Sopravvenienze attive	217.346
	Interessi attivi su depositi cauzionali	21
L2.	Altri ricavi	217.367
	Interessi passivi bancari	-66.806
	Sopravvenienze passive	-41.662
	Interessi passivi su depositi cauzionali	-7.975
	Svalutazione crediti	-395
	Interessi passivi di mora	-35
	Arrotondamenti passivi	-1
L3.	Altri oneri	-116.874
Totale	Totale	100.493

SEZIONE IX – Imposte

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

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

PARTE D – Altre informazioni

- Il Fondo non ha posto in essere operatività ai fini della copertura dei rischi di portafoglio, non essendo in essere operazioni che generino rischi finanziari né di cambio.
- La Società di gestione non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.
- Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento di operazioni di rimborso anticipato di quote.
- Il Fondo non ha stipulato contratti di finanziamento, di conseguenza la leva finanziaria è pari a 1,0263 calcolata con il metodo degli impegni e pari a 0,9513 calcolata con il metodo lordo.

Milano, 25 marzo 2020

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando

