



**FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL  
COMPARTO HOTEL**

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare  
di tipo chiuso riservato multicomparto

**RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2020**

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2020 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 2020.

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 58/1998 svolta a cura della società Deloitte & Touche S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare del 29 aprile 2020 per gli esercizi dal 2020 al 2028.

## SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....	5
<b>1. IL MERCATO IMMOBILIARE .....</b>	<b>5</b>
1.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO .....	5
1.2 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALE IN ITALIA.....	10
1.3 IL SETTORE ALBERGHIERO POST COVID-19 .....	12
1.3.1 IL CONTESTO DELLA CRISI COVID-19: IPOTESI ED ELEMENTI CHIAVE DI ANALISI .....	12
1.3.2 POSSIBILI PREVISIONI PER L'ITALIA.....	13
14	
1.4 IL MERCATO RESIDENZIALE.....	14
<b>2. INFORMAZIONI SOCIETARIE .....</b>	<b>16</b>
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	16
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	16
IL COLLEGIO SINDACALE.....	16
LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	16
<b>3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO HOTEL .....</b>	<b>17</b>
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL COMPARTO.....	18
<b>4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO .....</b>	<b>19</b>
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE .....	19
4.2 ARRETRATI.....	22
4.3 CAPEX.....	23
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	24
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI .....	25
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA.....	26
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR .....	27
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	27
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	30
4.10 AGGIORNAMENTI NORMATIVI .....	32
4.11 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....	34
<b>5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI .....</b>	<b>35</b>
5.1 ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	35
5.2 PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI .....	36

<b>6. SITUAZIONE PATRIMONIALE.....</b>	<b>38</b>
<b>7. SEZIONE REDDITUALE .....</b>	<b>40</b>
<b>8. NOTA INTEGRATIVA .....</b>	<b>42</b>
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	43
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	47
<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione.....</i>	<i>47</i>
<i>SEZIONE II – Le attività .....</i>	<i>48</i>
<i>SEZIONE III – Le passività.....</i>	<i>52</i>
<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto.....</i>	<i>53</i>
<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali .....</i>	<i>54</i>
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO.....	55
<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....</i>	<i>55</i>
<i>SEZIONE II – Beni immobili .....</i>	<i>55</i>
<i>SEZIONE III – Crediti.....</i>	<i>55</i>
<i>SEZIONE IV – Depositi bancari.....</i>	<i>55</i>
<i>SEZIONE V – Altri beni.....</i>	<i>55</i>
<i>SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....</i>	<i>56</i>
<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione .....</i>	<i>56</i>
<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri.....</i>	<i>59</i>
<i>SEZIONE IX – Imposte.....</i>	<i>59</i>
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	60

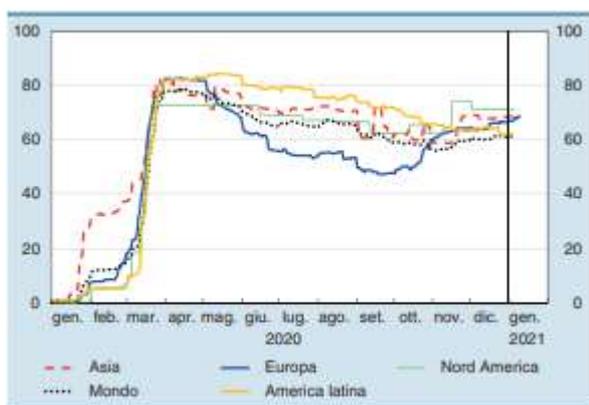
## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### 1. IL MERCATO IMMOBILIARE

#### 1.1 Lo scenario macroeconomico<sup>1</sup>

L'attività economica globale, dopo un recupero superiore alle attese nei mesi estivi, ha rallentato nel quarto trimestre risentendo della nuova ondata pandemica, soprattutto nei paesi avanzati. L'avvio delle campagne di vaccinazione si riflette favorevolmente sulle prospettive di più lungo periodo, ma restano incerti i tempi della ripresa.

Figura 1.1 – Restrizioni all'attività economica



Fonte: Banca d'Italia

La recrudescenza della pandemia tra ottobre e dicembre, particolarmente intensa nell'Unione europea e negli Stati Uniti, e il conseguente rafforzamento in molti paesi delle misure di contenimento – pur se in generale con un'intensità inferiore a quella della scorsa primavera – si sono tradotte in un nuovo rallentamento dell'economia mondiale nell'ultimo trimestre del 2020. Sono invece migliorate le prospettive di più lungo periodo, grazie all'avvio delle campagne di vaccinazione in molti paesi; rimangono tuttavia ancora incerti i tempi di distribuzione e somministrazione dei vaccini su larga scala, da cui dipenderanno gli effetti sul ciclo economico.

Nel terzo trimestre la ripresa dell'attività economica è stata robusta, anche se in misura molto ridotta nel comparto dei servizi, rimasto ovunque debole. Negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito il prodotto si è collocato ancora al di sotto dei livelli precedenti la pandemia, rispettivamente per il 3,5, il 4,2 e il 9,7 per cento; ha invece superato i valori antecedenti l'emergenza sanitaria in Cina, dove la crescita si è rafforzata.

<sup>1</sup> Fonte: Banca d'Italia

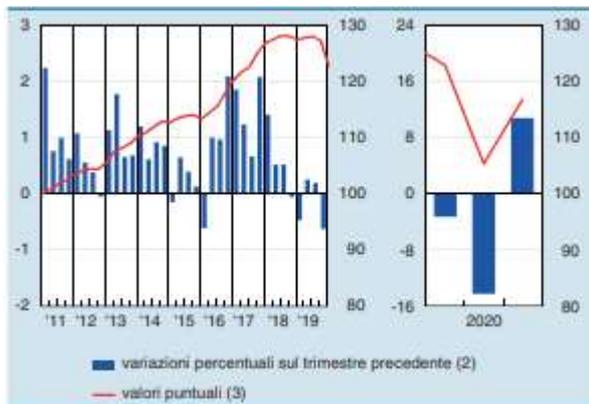
Figura 1.2 – Crescita del PIL e inflazione

VOCI	Crescita del PIL (1)			Inflazione (2)
	2019	2020 2° trim.	2020 3° trim.	2020 dicembre
<b>Paesi avanzati</b>				
Giappone (3)	0,3	-29,2	22,9	-0,9
Regno Unito (3)	1,3	-58,7	78,0	0,3
Stati Uniti	2,2	-31,4	33,1	1,4
<b>Paesi emergenti</b>				
Brasile	1,1	-11,4	-3,9	4,5
Cina	6,1	3,2	4,9	0,2
India	4,9	-23,9	-7,5	4,6
Russia	1,3	-8,0	-3,4	4,9

Fonte: Banca d'Italia

Nell'ultima parte del 2020 l'accelerazione dei contagi ha frenato l'attività economica, soprattutto nelle economie avanzate. In dicembre nel settore manifatturiero gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (purchasing managers' index, PMI) sono rimasti al di sopra della soglia di espansione negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e nel Regno Unito. Nel settore dei servizi, il più colpito dalle misure di contenimento della pandemia, le prospettive si mantengono nel complesso negative, in particolare nel comparto del turismo e in quello dei servizi ricreativi. Solo in Cina, dove i contagi si sono pressoché azzerati dalla scorsa primavera, gli indici segnalano un'espansione in tutti i settori.

Figura 1.3 – Andamento del commercio mondiale



Fonte: Banca d'Italia

Questi andamenti si riflettono sul commercio mondiale. Dopo il recupero robusto degli scambi registrato nel terzo trimestre, i dati più recenti segnalano un rallentamento nel quarto. Nel complesso del 2020 la contrazione del commercio mondiale sarebbe nell'ordine del 9%.

Secondo le previsioni dell'OCSE diffuse in dicembre, il prodotto globale tornerebbe a espandersi del 4,2 per cento nel 2021, superando i livelli antecedenti la pandemia entro la fine dell'anno. Le proiezioni scontano il mantenimento del supporto delle politiche economiche espansive nel contesto internazionale e una vaccinazione su larga scala entro la fine dell'anno in corso; già incorporavano, inoltre, la sottoscrizione di un accordo sulle relazioni bilaterali tra Regno Unito e Unione europea. La Cina arriverebbe a contribuire per oltre un terzo all'espansione globale nel 2021.

Figura 1.4 – Scenari macroeconomici

VOCI	2019	Previsioni (1)		Revisioni (2)	
		2020	2021	2020	2021
<b>PIL</b>					
<b>Mondo</b>	2,7	-4,2	4,2	0,3	-0,8
<i>di cui:</i>					
<b>Paesi avanzati</b>					
area dell'euro	1,3	-7,5	3,6	0,4	-1,5
Giappone	0,7	-5,3	2,3	0,5	0,8
Regno Unito	1,3	-11,2	4,2	-1,1	-3,4
Stati Uniti	2,2	-3,7	3,2	0,1	-0,8
<b>Paesi emergenti</b>					
Brasile	1,1	-6,0	2,6	0,5	-1,0
Cina	6,1	1,8	8,0	0,0	0,0
India (3)	4,2	-9,9	7,9	0,3	-2,8
Russia	1,3	-4,3	2,8	3,0	-2,2
<b>Commercio mondiale</b>	0,6	-8,7	7,2	1,3	-

Fonte: Banca d'Italia

Nell'area dell'euro, l'attività economica si è indebolita nell'ultima parte dell'anno, con la recrudescenza dei contagi e l'inasprimento delle misure di contenimento. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha ricalibrato in senso espansivo i propri strumenti di politica monetaria per garantire condizioni di finanziamento favorevoli per tutto il periodo della crisi indotta dalla pandemia, che si prefigura più esteso di quanto precedentemente ipotizzato.

Nel terzo trimestre il PIL nell'area dell'euro è salito in misura più ampia di quanto atteso, del 12,5%, dopo una perdita cumulata del 15% nella prima metà dell'anno. Il valore aggiunto è aumentato in tutti i settori, sebbene resti lontano dai livelli di fine 2019 in special modo nei servizi più esposti all'interazione sociale. Il prodotto è cresciuto in tutte le principali economie, ma in nessuna si è riportato sui valori precedenti l'insorgere dell'epidemia.

Figura 1.5 – Crescita del PIL e dell’inflazione

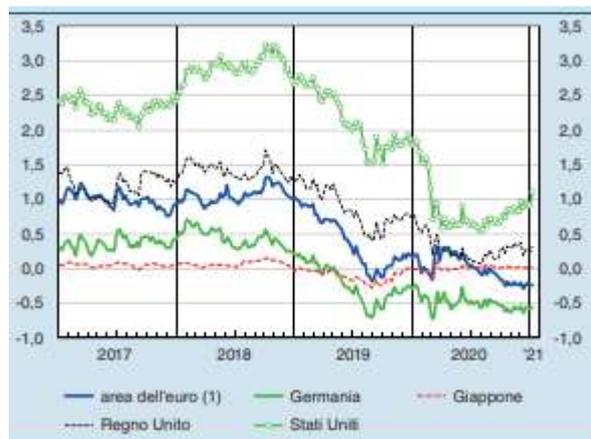
PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2019	2020 2° trim. (1)	2020 3° trim. (1)	2020 dicembre (2)
Francia	1,5	-13,8	18,7	(0,0)
Germania	0,6	-9,8	8,5	(-0,7)
Italia	0,3	-13,0	15,9	(-0,3)
Spagna	2,0	-17,9	16,4	(-0,6)
Area dell'euro	1,3	-11,7	12,5	(-0,3)

Fonte: Banca d'Italia

Le proiezioni elaborate in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema indicano che il calo del PIL nel 2020 sarebbe stato pari al 7,3%; nei tre anni successivi il prodotto crescerebbe del 3,9, del 4,2 e del 2,1 per cento. Il quadro dei rischi rimane orientato al ribasso.

Le aspettative di inflazione a due anni implicite nei contratti di inflation swap sono risalite a inizio gennaio all'1,1 per cento; quelle sull'orizzonte tra cinque e dieci anni in avanti all'1,3. In base ai prezzi delle opzioni, la probabilità che la variazione dei prezzi al consumo risulti inferiore allo 0,5% nella media dei prossimi cinque anni è diminuita significativamente ed è prossima al 20%, in linea con i livelli dello scorso febbraio.

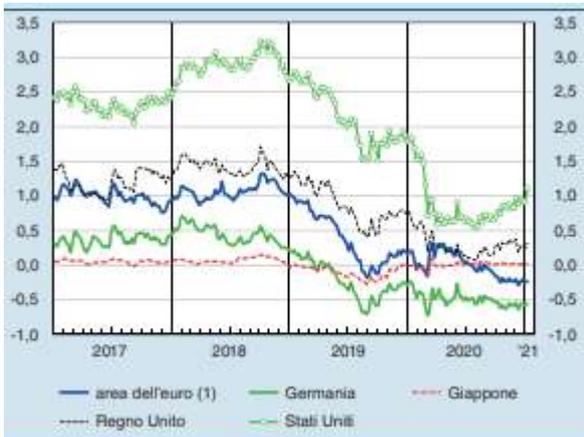
Figura 1.6 – Rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali



Fonte: Banca d'Italia

Le condizioni sui mercati finanziari internazionali sono progressivamente migliorate, a seguito del venir meno dell'incertezza sull'esito delle elezioni statunitensi e dell'ottimismo diffusosi sull'efficacia di alcuni vaccini. Le quotazioni restano tuttavia vulnerabili agli sviluppi della pandemia.

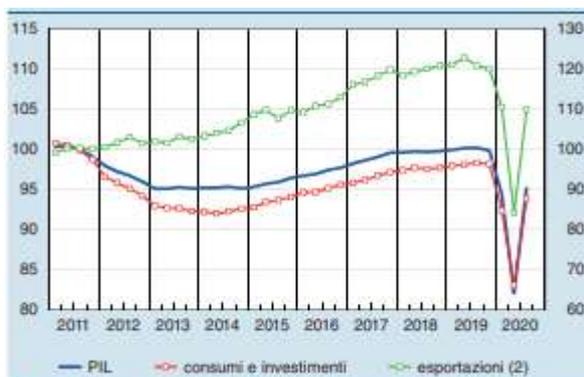
Figura 1.7 – Differenziali di rendimento tra i titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco



Fonte: Banca d'Italia

I tassi a lungo termine sono rimasti su livelli contenuti o lievemente negativi nelle principali economie avanzate, dove le politiche monetarie si sono mantenute fortemente accomodanti. L'8 gennaio i rendimenti dei titoli pubblici decennali si collocavano all'1,1% negli Stati Uniti, allo 0,3% nel Regno Unito, allo 0% in Giappone e a -0,6% in Germania. Dalla fine della prima decade di ottobre i differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi si sono ridotti di 29 punti base in Grecia, di 21 in Portogallo, di 20 in Italia, e di 14 in Spagna. In Italia, la crescita nei mesi estivi del 2020 è stata superiore alle attese, indicando una significativa capacità di recupero della nostra economia. Nel terzo trimestre il PIL è aumentato del 15,9%. L'attività è stata sospinta dal forte rialzo sia delle esportazioni sia della domanda nazionale, particolarmente pronunciato per gli investimenti fissi lordi, che hanno superato i livelli della fine del 2019. Il valore aggiunto è salito in tutti i comparti; nelle costruzioni ha superato i valori precedenti lo scoppio dell'epidemia. Nei servizi il recupero è stato parziale per settori come il commercio, il trasporto, l'alberghiero e la ristorazione, le attività professionali e i servizi ricreativi, culturali e di cura della persona.

Figura 1.8 – PIL e principali componenti della domanda



Fonte: Banca d'Italia

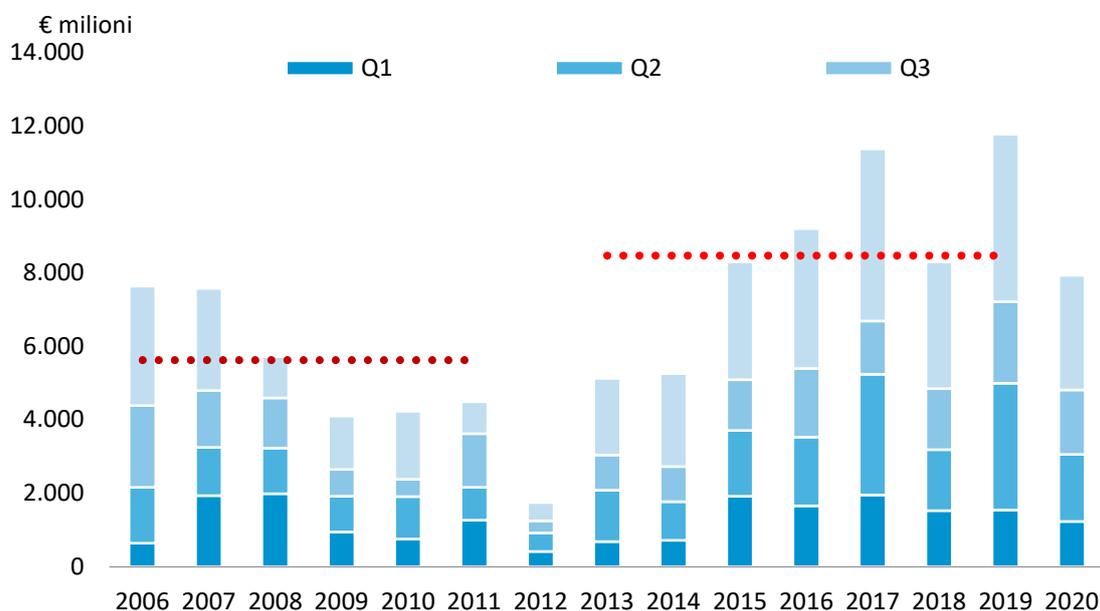
Secondo gli indicatori più recenti il PIL sarebbe tornato a diminuire nel complesso dell'ultimo trimestre del 2020 a seguito del forte aumento dei contagi. Le informazioni congiunturali finora disponibili, di natura sia qualitativa sia quantitativa, segnalano che il calo dell'attività è stato pronunciato nei servizi e marginale nella manifattura.

## 1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

Il 2020 è stato un anno sorprendente in termini di volumi di investimento. Con 3,1 miliardi di Euro nel quarto trimestre, il volume del 2020 si attesta intorno agli 8 miliardi di Euro. Il risultato è inferiore del 33% rispetto al 2019 ed è il più basso degli ultimi sei anni, ma solo leggermente. Il 2020 è stato un anno di transizione, dopo il ciclo iniziato nel 2013 e chiuso a fine febbraio.

Alcune transazioni chiuse iniziate l'anno scorso hanno subito un rallentamento a causa del lockdown. Le riaperture dopo il primo lockdown hanno permesso agli operatori di ritornare attivi sul mercato, cercando immobili dove poter allocare le risorse disponibili. L'elevata liquidità, infatti, permette agli investitori di continuare ad avere a disposizione importanti capitali.

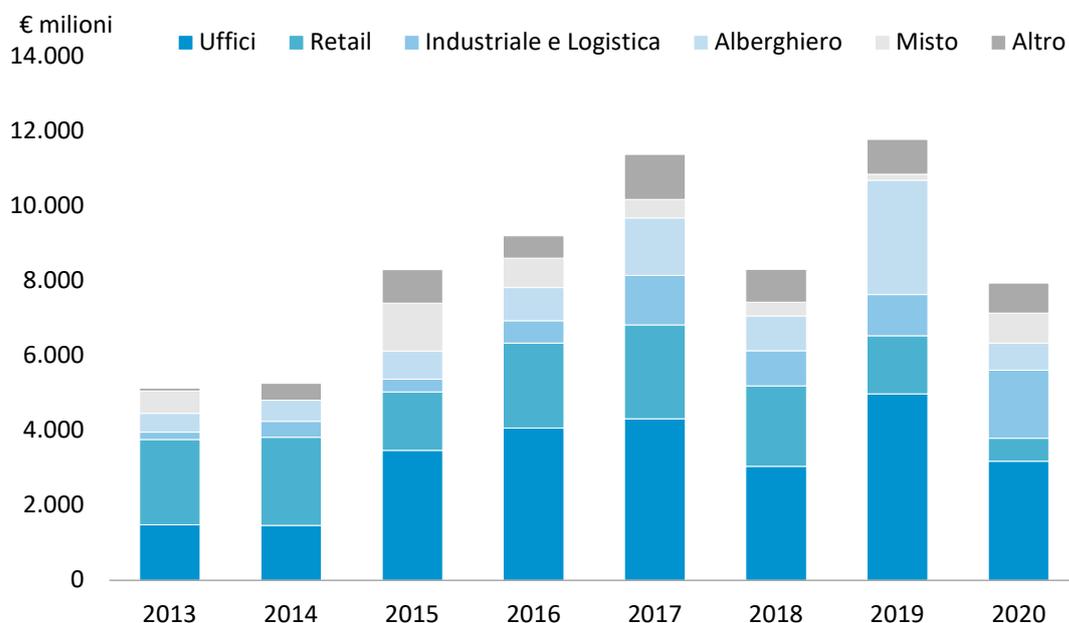
Figura 1.9 – Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

Tutte le asset class hanno sofferto nel 2020, tranne la logistica. Quest'ultima, infatti, è stata l'unica a registrare un aumento dei volumi investiti ed è diventata l'asset class più ricercata dagli investitori. La pandemia ha messo in evidenza l'importanza della logistica per l'approvvigionamento delle città ma ha soprattutto permesso all'e-commerce di aumentare la sua quota di mercato grazie alla chiusura dei negozi fisici.

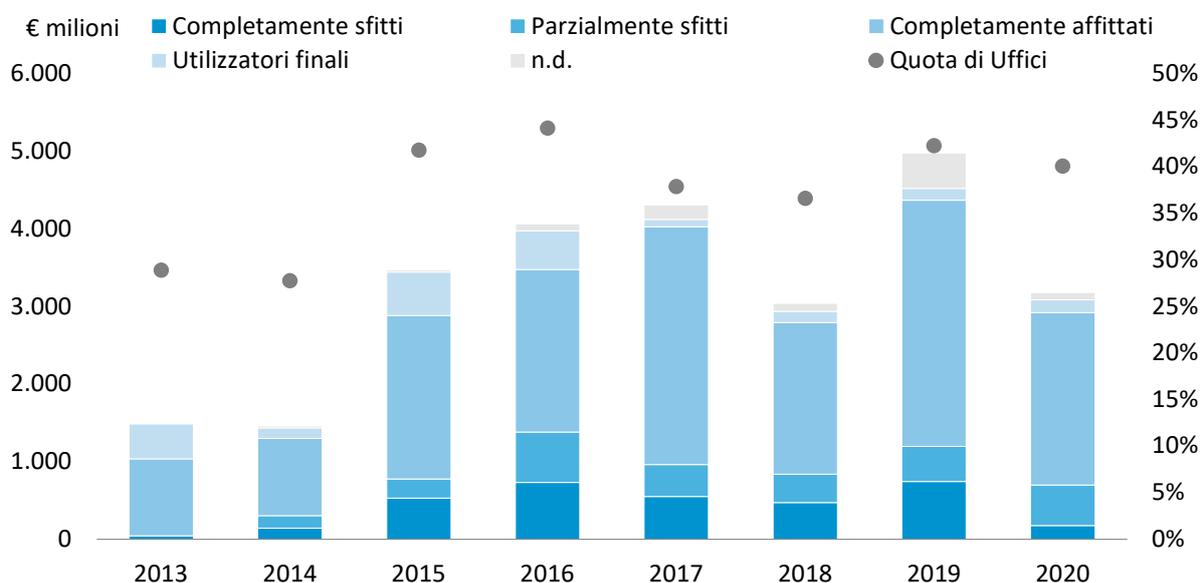
Figura 1.10 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Gli uffici sono rimasti l'asset class principale del mercato, con circa il 40% del volume investito. Gli investitori si sono orientati maggiormente verso prodotti *core*, sia in termini di sfitto limitato o nullo, che di location; hanno quindi cercato di limitare i rischi, prediligendo la sicurezza. Questo ha permesso ai rendimenti, soprattutto *prime*, di restare sui livelli bassi raggiunti in passato e di comprimersi ancora un po'.

Figura 1.11 – Investimenti in uffici in Italia | Investimenti per situazione locativa



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Le operazioni *value-added* si sono ridotte notevolmente in quanto molte domande rimangono sul tipo di uffici che saranno necessari dopo la crisi e il previsto aumento dell'offerta quando le società cominceranno a rilasciare gli spazi che occupano e che riterranno non più necessari.

### **1.3 Il settore alberghiero post COVID-19**

#### **1.3.1 Il contesto della crisi COVID-19: ipotesi ed elementi chiave di analisi**

Il 2020 si è chiuso con la pandemia ancora in corso, nel pieno di una seconda ondata che sembra difficile da controllare e che al momento inficia la tanto desiderata (e necessaria) ripartenza, sociale ed economica. Questo è lo scenario in cui si trova non solo l'Italia ma tutta l'Europa, caratterizzata da condizioni sanitarie e disposizioni governative di contenimento comuni: politiche di distanziamento sociale in atto (quando non si è arrivati nuovamente al lockdown) e numeri di contagi che faticano a diminuire. Tutto ciò mette chiaramente sempre più in difficoltà non solo il settore sanitario ma ha degli impatti sempre più importanti sul tessuto economico di tutti i Paesi (europei e non).

A questo però si accompagna un elemento che si suppone potrà giocare un ruolo determinante per la gestione e risoluzione della pandemia: l'avvio della campagna vaccinale, che seppur con velocità e modalità diverse, è iniziata praticamente in tutto il mondo.

Lockdown e vaccino quindi, economia e sanità, sono questi gli elementi che potrebbero essere determinanti per l'andamento del settore alberghiero nel 2021.

Il continuo ricorrere a periodi più o meno lunghi di lockdown, come sappiamo, ha già determinato ingenti perdite economiche per molti settori, portando non solo alla chiusura di attività ma anche ad un impoverimento di una certa fascia della popolazione. Questa circostanza influisce sul settore alberghiero in più modi.

Il primo è legato alla crisi economica direttamente generata dalla pandemia e che sta assottigliando la domanda. Molte famiglie, infatti, dopo aver attraversato un anno di incertezza economica potrebbero avere minor propensione alla spesa per attività quali il programmare periodi di vacanza. In altri casi, invece, potrebbe trattarsi di vera e propria riduzione della capacità di spesa per quella fascia di popolazione direttamente impiegata nei settori che stanno soffrendo di più della crisi. Esiste poi un'altra fascia della popolazione sulla quale il lockdown agisce come deterrente perché impedisce lo spostamento ma non influisce in termini economici. Questo segmento, infatti, in realtà ha visto aumentare i propri risparmi e si caratterizza per un'aumentata voglia di tornare a viaggiare.

Il secondo invece è legato al numero di attività del settore alberghiero che riusciranno a superare la crisi, sia grazie alle proprie capacità ma anche attraverso il sostegno dello Stato. In questo senso il Decreto Ristori e tutte le politiche di sostegno economico saranno determinanti per capire come e se l'offerta del settore turismo in generale sarà in grado di strutturarsi per affrontare il 2021.

È in questo scenario che si inserisce l'annuncio dell'inizio della campagna vaccinale, che sta rimettendo in discussione i tempi di recupero delle performance Pre-Covid. L'andamento della campagna vaccinale, infatti, sarà determinante per il settore turistico per due motivi:

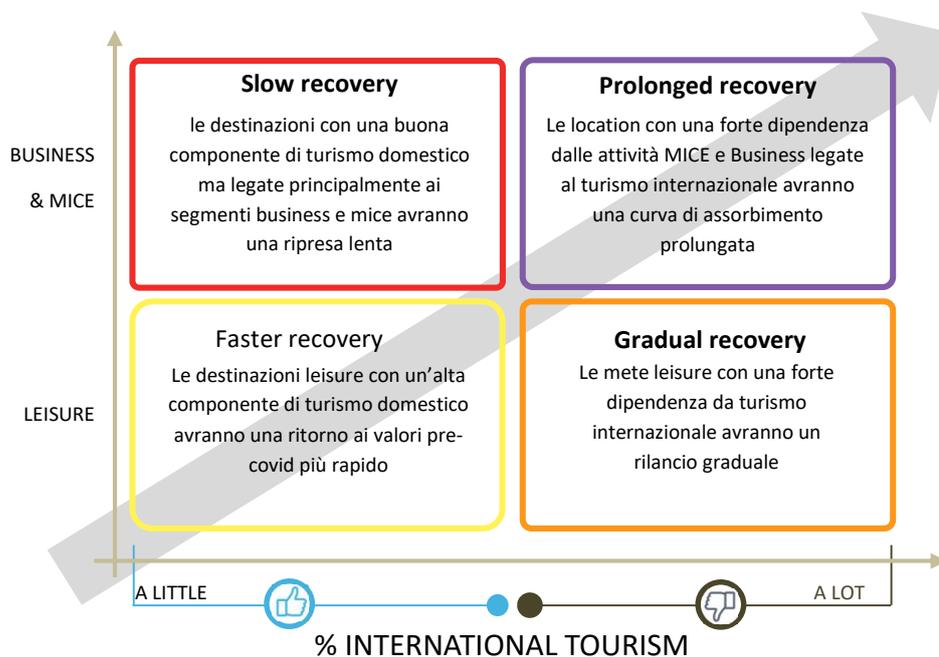
- se l'Italia non dovesse tenere il passo con gli altri stati europei si verrebbe a creare una situazione di squilibrio tra paesi. Se la campagna dovesse andare a rilento, l'Italia sarebbe considerata o percepita come non sicura dagli altri stati che quindi disincentiverebbero le vacanze in Italia (come già successo in prossimità della scorsa estate, richiedendo tamponi e quarantena al rientro che potrebbe scoraggiare i turisti internazionali);
- se il virus non dovesse essere sotto controllo per l'estate, i turisti internazionali (principalmente si fa riferimento ai turisti europei per il 2021) sarebbero poco propensi a recarsi in Italia non tanto per paura di contrarre il virus (per il quale ci sono al momento già due vaccini a disposizione dell'Europa) ma anche di ritrovarsi in situazioni poco allineate con l'idea di vacanza (coprifuoco, bar, ristoranti e altre attività culturali o di intrattenimento chiuse).

### **1.3.2 Possibili previsioni per l'Italia**

Fermo restando lo scenario generale fin qui descritto, è possibile individuare alcuni fattori chiave strettamente legati al settore del turismo che svolgeranno un ruolo determinante sul futuro a breve-medio termine del settore turistico del nostro paese:

- la provenienza dei flussi: il mercato domestico avrà una ripresa più veloce nel breve termine, colmando anche la mancanza, in alcuni casi, di quello internazionale che invece tornerà soltanto nel medio termine;
- la tipologia di soggiorno suddiviso in:
  - Leisure: questo segmento avrà l'assorbimento più veloce riprendendo il trend di crescita con una linea di tendenza più accentuata anche grazie a un'augmentata voglia di tornare a viaggiare. A questo si aggiunge anche il posizionamento della destinazione (città con un posizionamento più alto e quindi con una "clientela" di elevato standing – che verosimilmente uscirà prima dalla crisi – avrà una ripresa più rapida).
  - Business: i fattori che impatteranno maggiormente su questo tipo di turismo saranno principalmente l'uso più estensivo della tecnologia e l'aumento dell'uso dello smart working.
  - MICE (Meeting, Incentives, Conference & Events): il primo semestre del 2021 sarà determinante per capire se il segmento sarà in grado di ripartire già del secondo semestre o si dovrà attendere il 2022.

Mettendo in relazione questi elementi è possibile individuare differenti scenari, ognuno caratterizzato da una curva di recupero differente. Chiaramente, nel breve periodo, saranno agevolate le destinazioni con un turismo domestico leisure sviluppato e consolidato. Nell'estremo opposto troviamo le destinazioni con una forte dipendenza dal turismo internazionale generato soprattutto da attività MICE e Business.



#### 1.4 Il mercato residenziale<sup>2</sup>

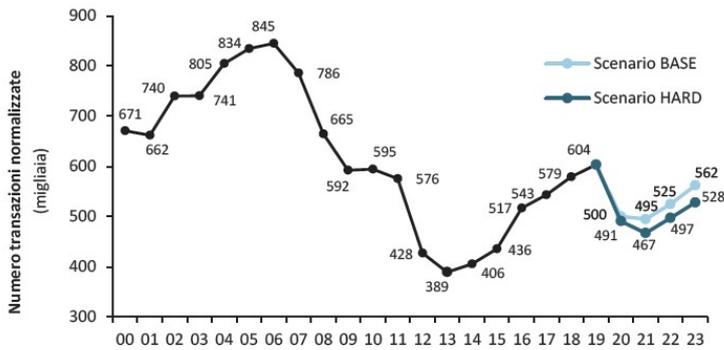
Il mercato immobiliare italiano ha mostrato un'insospettabile capacità di resistenza alla prima ondata pandemica, che ha colpito il nostro Paese a partire dallo scorso marzo. Forte di un'inerzia favorevole, che aveva consentito il recupero di parte delle posizioni perse durante la lunga parentesi recessiva che ha caratterizzato lo scorso decennio, il comparto aveva saputo rilanciarsi nella fase post lockdown con ritrovato slancio.

Ad alimentare l'immediata rivitalizzazione aveva concorso l'imponenza delle intenzioni di acquisto da parte delle famiglie, associata all'atteggiamento espansivo che, complice l'irrisorio costo del capitale, le banche hanno inizialmente mantenuto, nonostante le inequivocabili prospettive di deterioramento delle capacità reddituali dei richiedenti.

Solo nelle ultime settimane, con l'intensificarsi della seconda ondata virale, gli istituti di credito paiono aver gradualmente mutato orientamento, adottando un approccio maggiormente attento e selettivo. Si tratta di una conseguenza pressoché inevitabile, financo tardiva, alla luce del ridimensionamento delle prospettive di risalita del PIL nel 2021 e dei timori sempre più fondati che una nuova stagione di non performing loans risulti, in tempi brevi, destinata miserabilmente ad aprirsi. Il deterioramento dei bilanci familiari rappresenta l'ideale cinghia di trasmissione attraverso cui la recessione produrrà effetti negativi sul mercato immobiliare, aggiungendo agli impedimenti forzosi dei lockdown il progressivo impoverimento della domanda potenziale.

<sup>2</sup> Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare

Figura 1.13 – Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Fonte: Nomisma

Il timore, peraltro già prospettato, all'indomani dell'insorgenza pandemica, è quello che le conseguenze più rilevanti per il settore immobiliare scaturiscano non tanto dall'inattività registrata in corrispondenza delle ondate virali, ma dalla prolungata precarietà economica che da esse (e dalle misure di contenimento adottate) scaturirà. Ecco che il drastico calo delle compravendite, che si registrerà quest'anno, in parte attenuato dall'anomala vigoria estiva, non esaurisce il potenziale recessivo indotto dalla pandemia.

Il doppio fronte, costituito da lockdown prima e impoverimento poi, condanna verosimilmente il settore residenziale ad attestarsi su volumi di compravendita inferiori di circa il 20% rispetto ai livelli del 2019 per quasi un triennio. Si tratta di uno scenario da porre a confronto con il dinamismo pre-Covid-19, che risultava alimentato da una propensione all'acquisto immobiliare non più unicamente incentrata sulla componente di acquisto per utilizzo diretto. Dopo molti anni, la domanda di investimento era tornata ad affacciarsi sul mercato, attratta da una prospettiva di redditività non unicamente circoscritta alla dimensione locativa. L'inversione di tendenza dei prezzi non più limitata ai mercati principali aveva, infatti, contribuito ad accrescere l'attrattiva del comparto anche presso i risparmiatori. Si tratta, tuttavia, di un fenomeno superato dagli eventi, con le attenzioni degli investitori tornate ad essere tiepide, in attesa di misurare gli effetti sui valori dello scenario post pandemia. In tale quadro, il ridimensionamento dei prezzi registrato negli ultimi due semestri, seppure ancora timido, pare riflettere il cambiamento degli equilibri di mercato e anticipare le tendenze che caratterizzeranno il prossimo triennio. Nonostante la rigidità che tradizionalmente contraddistingue i valori immobiliari italiani, il riprezzamento rappresenta un passaggio obbligato sulla via della sostenibilità in un contesto profondamente mutato rispetto ad inizio anno.

## **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	Amministratore Delegato
Dott.ssa Roberta Casali	Consigliere Indipendente
Dott. Roberto Nicosia	Consigliere
Dott.ssa Marzia Morena	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**

Deloitte & Touche S.p.A.

### **3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO HOTEL**

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

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

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

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

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

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

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

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

In merito si segnala che l’efficacia dell’apporto, limitatamente ad una pertinenza dell’immobile sito in via Villoresi n. 11, era sospensivamente condizionata all’ottenimento da parte della competente autorità del provvedimento attestante l’esclusione della porzione immobiliare dall’interesse culturale della Regione Lombardia. A seguito dell’avveramento della condizione sospensiva, il Comparto, in data 15 settembre 2020, ha emesso in favore del quotista la porzione di quota corrispondente al valore di apporto della porzione immobiliare oggetto della condizione sospensiva, pari ad Euro 13.900.

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

Il Comparto, alla data del 31 dicembre 2020, 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	<b>Comparto HOTEL – FIA immobiliare Antirion GLOBAL</b>
DATA DI AVVIO OPERATIVITÀ	<b>15-dic-15</b>
MODALITÀ DI COSTITUZIONE	<b>Mista</b>
TIPOLOGIA DI COLLOCAMENTO	<b>Riservato</b>
PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO	<b>Value Added / Core</b>
DURATA DEL COMPARTO	<b>20 anni + 3</b>
AMMONTARE DEL COMPARTO	<b>Minimo 100 milioni – Massimo 700 milioni</b>
INVESTITORI TARGET	<b>Enti previdenziali privati/pubblici, Fondi pensione, assicurazioni</b>
SOTTOSCRIZIONE MINIMA	<b>Euro 50.000</b>
ESERCIZIO CONTABILE	<b>31 dicembre</b>
SOCIETÀ DI REVISIONE	<b>Deloitte &amp; Touche S.p.A.</b>
DEPOSITARIO	<b>Caceis Bank – Italy Branch</b>
ESPERTO INDIPENDENTE	<b>Yard S.p.A.</b>

## 4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

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

Il Comparto detiene ad oggi un portafoglio di 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 2020:

Immobile	Superficie lorda (mq)	Locata (mq)	Vacant (mq)	Vacancy (%)	Tipologia	Destinazione principale	Conduttore principale	Decorrenza contratto conduttore principale	Tipologia	Canone 2020** (mln €)
ROMA - VIA DELL'UMILTA'	6.565	6.565	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Via dell'Umiltà 36 srl	01/01/2018	12+9	0,75
ROMA - HOTEL VILLA PAMPILI	7.904	7.904	0	0%	Monotenant	Ricettivo	SDS Hospitality Group	01/01/2021	9+9	0,00
MILANO - HOTEL QUARK	9.024	0	9.024	100%	Monotenant	Ricettivo	-	-	-	0,00
ROMA - VITTORIO VENETO	26.700	26.700	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Vi.Ve. srl	01/01/2023	9+6	0,00
VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	36.120	0	36.120	100%	Monotenant	Ricettivo	-	-	-	3,50
LA THUILE - HOTEL PLANIBEL	15.040	15.040	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Th resort srl	01/04/2019	4	0,74
PIEVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTI	32.060	32.060	0	0%	Monotenant	Ricettivo	SDS Hospitality Group	01/10/2020	9+9	1,28
MILANO - HOTEL TOCQ	4.410	4.410	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Fattore Italia srl	01/01/2017	9+9	0,65
MILANO - RESIDENCE DEANGELI*	6.149	935	5.214	85%	Pluritenant	Trasformazione residenziale	Banca Sella	01/01/2015	9+6	0,20
MILANO - VIA RONCAGLIA*	4.286	0	4.286	100%	Trasformazione residenziale	Ufficio	-	-	-	0,00
MILANO - VILLORESI 11*	2.275	1.488	787	35%	Pluritenant	Residenziale	Vari	Vari	Vari	0,12
MILANO - VILLORESI 13-15*	5.639	0	5.639	100%	Trasformazione residenziale	Ufficio	-	-	-	0,00
TOTALE	156.172	95.102	61.070	39%						7,25

\* La superficie indicata è quella commerciale (esclusi i box e posti auto) contenuta nell'ultimo business plan aggiornato a marzo 2020. Tale superficie potrà essere soggetta a variazioni in funzione dello sviluppo del progetto.

\*\* Si riferisce al canone complessivo dell'immobile frutto dei canoni di locazione (compresi di quota variabile) di tutti i conduttori per l'anno 2020.

### Nuove acquisizioni avvenute nel periodo

Non si segnalano nuove acquisizioni avvenute nel periodo.

### Dismissioni avvenute nel periodo

Non risultano essere state perfezionate dismissioni nel corso del periodo.

### Attività di commercializzazione

Per tutti gli immobili a destinazione ricettiva inclusi nel perimetro del Comparto sono stati sottoscritti o sono in corso di definizione contratti di locazione di lungo periodo aventi ad oggetto la futura locazione degli asset al termine delle opere di riqualificazione.

### Altri fatti rilevanti inerenti all'attività di gestione

Con riferimento al giudizio avviato da Gruppo Una S.p.a. (già Atahotels S.p.A.) avente ad oggetto la richiesta di pagamento di indennità di avviamento integrativa maturata con riferimento al complesso alberghiero Hotel Tanka Village, pendente innanzi al Tribunale di Cagliari (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. All'udienza il Giudice si è riservato e siamo in attesa dello scioglimento della riserva. Il Fondo ha provveduto, avendo ricevuto la provvista dal quotista ai sensi dell'accordo di indennizzo stipulato in sede di apporto, ad eseguire suddetto pagamento in favore di Gruppo Una nel mese di gennaio 2019.

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, con sentenza del 3.6.2020 n. 8164/2020, il Tribunale ha: (i) rigettato la domanda con cui Gruppo UNA chiedeva la condanna di Antirion al pagamento della penale per la ritardata riconsegna dell'Hotel Villa Pamphili di cui all'art. 13 del Contratto 29.12.1997; (ii) condannato Gruppo Una al pagamento in favore di Antirion dell'importo totale di € 196.105,94, 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 19.2.2016 – 31.3.2016; (iii) rigettato la domanda riconvenzionale con cui Antirion chiedeva condannarsi Gruppo UNA alla restituzione dell'importo di € 13.907,03 a titolo di restituzione dell'indennità di avviamento asseritamente versata in eccesso; (iv) condannato Antirion al pagamento in favore di Gruppo Una di Euro 208.771,15 oltre interessi moratori sensi dell'art. 4 del D.Lgs. 231/2002 a titolo di IVA dovuta da Antirion sull'indennità di avviamento relativa al Villa Pamphili; (v) compensato le spese di lite tra le parti, rigettando la domanda risarcitoria di Gruppo Una di condanna di Antirion per lite temeraria. Gruppo UNA ha proposto appello avverso la sentenza, l'udienza è fissata per il prossimo 22 aprile 2021;
- ii. al Tribunale di Milano, relativo al Residence Ripamonti, con sentenza n. 1475 del 14.2.2019, il Tribunale in accoglimento delle eccezioni sollevate da Antirion ha rigettato le domande avanzate da Gruppo Una S.p.A. di Gruppo Una nei confronti di Antirion volte ad ottenere una declaratoria di nullità delle scritture integrative dei contratti di locazione e la condanna di quest'ultima alla restituzione dei canoni ed indennità di occupazione asseritamente versate in eccesso, compensando le spese di lite tra le parti. Gruppo UNA ha proposto impugnazione avverso tale sentenza. L'appello è stato respinto ed è stata confermata la sentenza di primo grado con condanna di Gruppo UNA al pagamento delle spese di lite. Gruppo UNA ha termine fino al 16 giugno per proporre eventuale ricorso in Cassazione;

- 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 di 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. L'appello è stato respinto ed è stata confermata la sentenza di primo grado con condanna di Gruppo UNA al pagamento delle spese di lite. Gruppo UNA ha termine fino al 13 luglio per proporre eventuale ricorso in Cassazione;
- 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. L'appello è stato respinto ed è stata confermata la sentenza di primo grado con condanna di Gruppo UNA al pagamento delle spese di lite. Gruppo UNA ha termine fino al 14 aprile 2021 per proporre eventuale ricorso in Cassazione.

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, prima al 29.4.2020 e poi ancora a causa dell'emergenza COVID-19 al 28.10.2020.

Con sentenza del 25.1.2021, il Tribunale di Roma accogliendo le eccezioni del Fondo ha integralmente rigettato le domande di Gruppo Una condannando quest'ultima alla refusione delle spese legali liquidate in Euro 50.000,00. Gruppo Una ha tempo sino al 26 luglio 2021 per impugnare la sentenza.

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

## **4.2 Arretrati**

Alla data della presente relazione, i canoni di locazione relativi all'anno 2020 risultano quasi integralmente incassati, in conformità agli accordi commerciali sottoscritti tra il Comparto ed i conduttori in risposta alle esigenze manifestate da questi ultimi a seguito della diffusione del Coronavirus e delle conseguenti misure restrittive adottate su tutto il territorio nazionale che hanno determinato la chiusura delle strutture alberghiere; gli importi non incassati alla data del 31 dicembre 2020 sono stati versati dai conduttori nel corso del primo trimestre 2021.

Di seguito si riepilogano i principali accordi sottoscritti nel corso dell'esercizio:

- 3 novembre 2020: sottoscrizione con il conduttore Voihotels S.p.A. del settimo emendamento al contratto di locazione che prevede una riduzione del canone minimo garantito per il solo anno 2020 da Euro 6 milioni ad Euro 3,5 milioni;
- 17 novembre 2020: sottoscritto con il conduttore Via Dell'Umiltà 36 S.r.l. un accordo che prevede una rideterminazione del canone di locazione minimo garantito per l'anno 2020 in Euro 750.000 equivalente ad uno sconto pari al 50%;
- 30 novembre 2020: sottoscrizione con il conduttore Fattore Italia S.r.l. di un accordo modificativo del contratto di locazione che disciplina la riconsegna della struttura al locatore in data 25 giugno 2020 e

il conseguente mancato incasso del canone per il secondo semestre dell'anno 2020 (periodo durante il quale sono stati svolti i lavori di riqualificazione dell'immobile a carico del locatore).

### 4.3 Capex

Durante il periodo è stato assegnato l'incarico e firmato il contratto di appalto per la riqualificazione della struttura "Hotel Tocq" di Milano che si è conclusa nel primo trimestre del 2021; restano da concludere alcune opere residuali che non hanno impatto sull'operatività della struttura. L'immobile è stato riconsegnato al conduttore nel mese di febbraio 2021.

Sono stati completati i lavori di ristrutturazione degli immobili siti a Roma in via Della Nocetta 105 e in Via Dell'Umiltà 36. L'immobile sito in via Della Nocetta 105 è stato consegnato all'inizio dell'anno 2021 al conduttore SDS Hospitality Group S.r.l. (ora Aries Group S.r.l.) con il quale il Comparto ha stipulato in data 10 novembre 2020 un contratto di locazione di durata 9 anni rinnovabile per ulteriori 9 anni, con decorrenza 1° gennaio 2021. L'immobile di via dell'Umiltà è stato consegnato a dicembre 2017 al conduttore il quale ha eseguito i lavori di riqualificazione; come stabilito nell'accordo lavori del 27 dicembre 2017 e nel successivo addendum del 10 dicembre 2020, il Comparto ha provveduto a riconoscere al conduttore un contributo pari ad Euro 10 milioni in ragione dei lavori eseguiti.

Per quanto concerne il Residence Ripamonti sono state concluse le opere di riqualificazione, restano da eseguire alcune attività residue che non impattano sull'operatività della struttura.

Per l'immobile di La Thuile (AO) "Hotel Planibel" è stato assegnato l'incarico per la riqualificazione ed è stato avviato il cantiere nell'ultimo trimestre 2020. Vista la situazione dovuta al Covid-19 è stato rivisto il cronoprogramma lavori in modo da accelerare l'esecuzione delle opere e anticipare la fine lavori di circa un anno.

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. Ad oggi sono in corso le opere per la rimozione e il trattamento di passività ambientali.

Proseguono le attività di consolidamento strutturale nell'immobile sito a Roma in Via Veneto 119 e sono stati avviati i lavori che possono essere anticipati prima della conclusione della progettazione. La progettazione prosegue in accordo con il conduttore e con l'operatore alberghiero Rosewood Hotels and Resort Netherlands B.V.

Riguardo gli immobili in Milano Via Roncaglia 8 e Via Villoresi 13-15 è in fase conclusiva la progettazione esecutiva da parte dei professionisti incaricati della SGR e sono state eseguite le attività di rimozione passività. L'attività di bonifica amianto si è conclusa per l'immobile di Via Villoresi 13-15 mentre è ancora in essere per l'immobile di Via Roncaglia 8.

Sono stati ultimati i progetti esecutivi finalizzati alla definizione dei lavori da appaltare nell'edificio denominato "Quark", sito a Milano in via Lampedusa 11 e a breve avranno inizio le attività di bonifica amianto.

Per il complesso immobiliare “Tanka Village” di Villasimius (CA) è stato completato il “master plan” e verrà dato avvio alle gare per l’individuazione dei professionisti che prenderanno parte all’attività di riqualificazione dell’immobile.

Nel corso del periodo, 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 31 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 2020, da parte di Antirion SGR:

Cespite	Indirizzo	Data Acquisizione	Valore di acquisizione	Costo Storico 31.12.2020	Capex 2020	Valutazione 31.12.2019	Valutazione 31.12.2020	Delta da valutazione (*)	%
Hotel Villa Pamphili	Via della Nocetta - Roma	23/12/2015	32.800.000	53.496.591	11.756.248	40.000.000	46.900.000	-4.856.248	-12%
Tanka Village	Viale degli Oleandri - Villasimius (CA)	23/12/2015	89.500.000	89.582.750	-	98.000.000	93.000.000	-5.000.000	-5%
Hotel Quark	Via Lampedusa - Milano	23/12/2015	7.100.000	7.886.654	83.149	9.200.000	9.100.000	-183.149	-2%
Hotel Planibel	Località Entreves - La Thuile (AO)	23/12/2015	8.800.000	12.862.814	2.751.825	10.700.000	16.100.000	2.648.175	25%
Residence De Angeli	Via Trivulzio - Milano	23/12/2015	10.900.000	12.076.252	231.090	13.900.000	14.150.000	18.910	0%
Residence Ripamonti	Via dei Pini - Pieve Emanuele (MI)	23/12/2015	17.300.000	19.185.603	1.341.707	21.000.000	24.300.000	1.958.293	9%
Hotel Toqueville	Via A. De Tocqueville - Milano	23/12/2015	21.500.000	25.765.371	4.056.103	24.700.000	28.500.000	-256.103	-1%
Via Dell'Umiltà	Via Dell'Umiltà - Roma	27/12/2017	35.650.000	45.800.499	3.188.186	44.000.000	52.900.000	5.711.814	13%
Via Roncaglia	Via Roncaglia - Milano	05/12/2019	15.900.000	16.349.325	400.842	16.800.000	16.850.000	-350.842	-2%
Via Villoresi 11	Via Villoresi 11 - Milano	05/12/2019	4.200.000	5.164.019	5.067	4.795.200	5.500.000	685.833	14%
Via Villoresi 13,15	Via Villoresi 13,15 - Milano	05/12/2019	10.754.000	11.416.717	595.419	10.604.800	11.450.000	249.781	2%
Via Vittorio Veneto	Via Vittorio Veneto	23/12/2019	190.000.000	197.055.080	6.926.133	199.000.000	204.550.000	-1.376.133	-1%
<b>Totale</b>			<b>444.404.000</b>	<b>496.641.676</b>	<b>31.335.771</b>	<b>492.700.000</b>	<b>523.300.000</b>	<b>-749.671,1</b>	<b>-0,1%</b>

(\*) gli importi sono calcolati come differenza tra la valutazione al 31/12/2020 e il 31/12/2019, al netto delle capex occorse nel periodo di riferimento

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

Per quanto concerne l’andamento delle valutazioni, il valore complessivo del portafoglio non si discosta in modo sostanziale rispetto all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2019. L’aggiornamento delle variabili relative ai tassi di capitalizzazione e di attualizzazione, imputabile all’avanzamento dei lavori di riqualificazione, alla rimodulazione e alla stipula di nuovi contratti, ha generato un incremento di valore per alcune posizioni, in particolare per l’Hotel Planibel e per l’immobile di Via dell’Umiltà. Per quanto riguarda villa Pamphili, invece, l’incremento del valore di mercato non ha compensato l’ammontare dei costi che ha risentito dell’aumento del budget Capex in funzione degli imprevisti verificatisi durante la fase di riqualificazione. Inoltre, lo scostamento negativo registrato sul Tanka Village è giustificato da un’ipotesi di rimodulazione del canone che prevede un afflusso di ricavi inferiore rispetto alla precedente valutazione.

Si evidenzia che l’Esperto Indipendente per gli immobili residenziali, Via Roncaglia 8, Via Villoresi 11, Via Villoresi 13-15 e Via Trivulzio, ha recepito il nuovo budget Capex e un aggiornamento delle superfici relativi alla revisione del progetto di riqualificazione. Nella valutazione tali variazioni sono state bilanciate dalla scelta di un tasso di attualizzazione più in linea con l’attuale mercato di riferimento.

#### 4.5 Finanziamento e Strumenti finanziari derivati

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

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

Si segnala che ai sensi del contratto di finanziamento in essere, durante il Periodo di Disponibilità (ossia 36 mesi dalla data di sottoscrizione del contratto di finanziamento del 30 gennaio 2020), non sono consentite distribuzioni. Si segnala altresì che alla data della presente relazione è stato effettuato solo un primo tiraggio della linea di Euro 10 milioni e che la SGR ha inviato alla banca finanziatrice una richiesta di *waiver* finalizzata ad ottenere l'autorizzazione a disinnescare e/o rimodulare una serie di impegni finanziari e impegni generali previsti ai sensi del contratto di finanziamento a seguito degli effetti causati dalla chiusura delle strutture

ricettive nel periodo del *lockdown*, come meglio specificato al paragrafo 4.11 “Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento”.

### **Strumenti finanziari derivati di copertura**

Alla data del 31 dicembre 2020 non sussistono strumenti derivati stipulati dal Comparto in quanto, ancorché si sia in presenza di un finanziamento a tasso variabile, si è negoziata con la banca finanziatrice una copertura minima del 70% del totale dell’importo finanziato e, alla data della presente relazione, è stata tirata solo una prima tranche pari a 10 milioni di euro.

### **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 tenant, nonché monitoraggio del puntuale incasso dei canoni;
- in corso di analisi l’opportunità di acquisto di quote della società che gestisce l’immobile sito in Roma via Veneto 119.

Il Comparto sta esplorando la possibilità di alienare il portafoglio di immobili in trasformazione residenziale composto dagli immobili siti in Milano in via Trivulzio/Parmigianino, via Villoresi 11, 13 e 15 e via Roncaglia 8. Nell’ultimo trimestre 2020 è stato indetto un *beauty contest* al quale è seguito un periodo di esclusiva concesso ad uno dei partecipanti, soggetto istituzionale di elevato *standing*, che ha presentato offerta non vincolante, a valori non inferiori a quelli riflessi nella presente relazione di gestione, per l’acquisizione del

portafoglio. Secondo gli accordi il soggetto sottoscriverà entro il mese di marzo 2021 un'offerta vincolante impegnandosi a versare al Comparto il 10% del prezzo alla stipula del preliminare e il saldo al più presto fra l'ottenimento dei titoli abilitativi e 12 mesi dalla sottoscrizione del preliminare stesso.

#### 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 2020.

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

	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	1.452.781*
Colliers International Italia S.p.A.	-	130.000

\*di cui Capex 1.281.199 Euro

	<b>Crediti</b>	<b>Debiti</b>
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	847.925
Colliers International Italia S.p.A.	-	130.000

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 Comparto e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

##### Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

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 altri due fondi gestiti dalla SGR.

### Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

La Direttiva AIFM stabilisce all'art. 19, una dettagliata disciplina in tema di valutazione del patrimonio degli OICR e calcolo del valore delle relative parti, rimettendo alla legislazione nazionale e alle regole del Comparto la disciplina specifica delle metodologie di valutazione e di calcolo. Tale disciplina contiene previsioni incentrate sulla necessità che la funzione di valutazione del Comparto 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 Comparto 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 Comparto e alla complessità del contesto operativo - assicurino costantemente una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del Comparto.

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 Comparto e delle attività in cui il Comparto 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 Comparto:

- 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 medio ponderato di sottoscrizione o di acquisto, costituiscono redditi soggetti ad una ritenuta del 26% a titolo di imposta o di acconto, a seconda della natura del soggetto percettore. L'aliquota della ritenuta è stata elevata, con decorrenza dal 1° luglio 2014, dal 20% all'attuale misura del 26% dagli articoli 3 e 4 del 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 (di seguito, il "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 84 del 14 luglio 2020, dal D.L. n. 76 del 16 luglio 2020, coordinato con la legge di conversione n. 120 dell'11 settembre 2020 e dal D.L. n. 104 del 14 agosto 2020, coordinato con la legge di conversione n. 126 del 13 ottobre 2020.

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

- Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari"), da ultimo modificato con delibera n. 21466 del 29 luglio 2020, in vigore dal 31 marzo 2021, al fine di adeguare la disciplina contenuta nel predetto regolamento alla IDD (direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 gennaio 2016, sulla distribuzione assicurativa) e ai relativi atti delegati, nonché alle previsioni nazionali di recepimento contenute nel d.lgs. n. 68/2018 ed all'art. 25-ter del TUF;
- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 21623 del 10 dicembre 2020, in vigore dal 23 dicembre 2020 (salvo l'obbligo di pubblicazione della politica di impegno prevista dall'articolo 124-quinquies del TUF); in particolare, sono state introdotte nel Regolamento Emittenti le norme che individuano le modalità e i termini per l'adempimento da parte dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto (proxy advisor) degli obblighi di trasparenza e comunicazione previsti dalla SHRD 2 (Direttiva (UE) 2017/828) e già recepiti nel TUF con il d.lgs. 49/2019 di attuazione della direttiva medesima, in vigore dal 10 giugno 2019;
- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015, attuativo, tra gli altri, dell'art. 6, comma 1, del TUF, come modificato con il provvedimento del 23 dicembre 2016;
- Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 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 MEF del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante “Bilancio di previsione dello Stato”, in vigore dal 1° gennaio 2019;

- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 e con delibera n. 20197 del 22 novembre 2017;
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di “Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca d'Italia di attuazione del TUF” (che ha abrogato il provvedimento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob il 29 ottobre 2007 e s.m.) in vigore dal 21 dicembre 2019;
- il Regolamento delegato (UE) 231/2013 (“AIFMR”), che integra la Direttiva 2011/61/UE per le parti non espressamente richiamate dai predetti provvedimenti.

Si segnala che con la Raccomandazione n. 1/2020 del 7 maggio 2020 la Consob ha formulato alcune raccomandazioni per la rendicontazione ex post dei costi e oneri sostenuti dalla clientela, ai gestori che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR propri e/o di terzi.

Infine, il 18 giugno 2020 è stato pubblicato sulla GUCE il Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088, che entra in vigore a partire dal 10 marzo 2021. Il regolamento stabilisce i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di eco-sostenibilità di un investimento.

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

La cornice legislativa antiriciclaggio è oggi rappresentata dal decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, da ultimo modificato dal D. Lgs. 4 ottobre 2019, n. 125.

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

- in data 26 marzo 2019, le nuove disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volte a prevenire l'utilizzo degli intermediari bancari e finanziari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo;
- in data 30 luglio le nuove disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo;
- in data 25 marzo 2020 le nuove disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.

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

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

In relazione al contratto di finanziamento in essere si evidenzia che la SGR in data 19 febbraio 2021 ha sottoscritto con la banca finanziatrice una *consent letter* con la quale la banca presta il proprio consenso a:

- 1) rinunciare ad invocare un evento di *default* qualora alla data di verifica del 31 dicembre 2020, il covenant finanziario *Interest Coverage Ratio* ("ICR") consolidato fosse effettivamente inferiore a 300%;
- 2) che per l'anno 2020 l'ammontare dei crediti derivanti da canoni relativi agli immobili per i quali si erano ceduti in garanzia i crediti derivanti dai relativi contratti di locazione possa essere inferiore alla soglia stabilita come garanzia ai sensi del contratto di finanziamento (c.d. "Soglia Canoni") per un importo complessivo massimo pari ad Euro 2.740.000;
- 3) rinunciare, in caso di mancato raggiungimento della Soglia Canoni per l'anno 2020, a richiedere al Fondo di integrare la differenza mediante cessione in garanzia dei canoni rivenienti da altri immobili di proprietà del Comparto;
- 4) autorizzare il Fondo ad accordare, temporaneamente, riduzioni e/o sospensioni dei canoni dei contratti di locazione relativi agli immobili legati alla Soglia Canoni;
- 5) autorizzare il Fondo a procedere con l'acquisizione delle quote della società Vive S.r.l., attuale conduttore dell'immobile sito in Roma Via Veneto 119;
- 6) che per l'anno 2021 l'ammontare dei crediti derivanti da canoni relativi agli immobili per i quali si erano ceduti in garanzia i crediti derivanti dai relativi contratti di locazione possa essere inferiore alla soglia stabilita come garanzia ai sensi del contratto di finanziamento (c.d. "Soglia Canoni") per un importo complessivo massimo pari ad euro 1.150.000;
- 7) rinunciare, in caso di mancato raggiungimento della Soglia Canoni per l'anno 2021, a richiedere al Fondo di integrare la differenza mediante cessione in garanzia dei canoni rivenienti da altri immobili di proprietà del Comparto.

## 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 2019 sono stati inoltre sottoscritti i seguenti importi:

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

Data	Importo sottoscritto	Importo richiamato	Residuo da richiamare	N. quote emesse	Valore unitario	Variazione %
15/12/2015	244.400.000	244.400.000	-	4.888,000	50.000,000	
21/12/2017	44.705.700	44.705.700	-	807,183	55.384,829	11%
05/12/2019 - 13/12/19	31.940.220	31.926.320	13.900	560,191	56.991,738	3%
19/12/2019	200.000.000	200.000.000		3.509,280	56.991,738	0%
15/09/2020		13.900		0,243	56.991,738	0%
<b>Totale</b>	<b>521.045.920</b>	<b>521.032.020</b>	<b>13.900</b>	<b>9.764,897</b>		

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

<b>ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA</b>			
	<b>Totale (€)</b>	<b>N. quote</b>	<b>Valore Unitario</b>
<b>Quote Sottoscritte 15/12/2015</b>	<b>244.400.000</b>	<b>4.888,000</b>	<b>50.000,000</b>
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
<b>Quote Sottoscritte 21/12/2017</b>	<b>44.705.700</b>	<b>807,183</b>	<b>55.384,829</b>
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
<b>Quote Sottoscritte 05/12/2019</b>	<b>31.940.220</b>	<b>560,434</b>	<b>56.991,738</b>
Richiamo degli Impegni 05/12/2019	30.854.000	541,375*	56.991,738
Richiamo degli Impegni 09/12/2019	1.086.220	19,059	56.991,738
<b>Quote Sottoscritte 19/12/2019</b>	<b>200.000.000</b>	<b>3.509,280</b>	<b>56.991,738</b>
Relazione Annuale al 31/12/2019	567.063.239	9.764,654	58.073,050
<b>Relazione Annuale al 31/12/2020</b>	<b>559.979.841</b>	<b>9.764,897</b>	<b>57.346,211</b>

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

La variazione del valore della quota del Comparto, al 31 dicembre 2020 rispetto al 31 dicembre 2019, è da attribuire esclusivamente all'ammontare del reddito generato nel periodo di competenza, in assenza di distribuzioni effettuate nel corso dell'esercizio come si evince dal dettaglio delle distribuzioni stesse effettuate dall'avvio dell'operatività del Fondo:

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

(\*) al lordo della ritenuta fiscale

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

## **5.2 Performance del Fondo e distribuzioni**

Si riporta di seguito una tabella di sintesi della sezione reddituale del Comparto per il periodo di competenza sino al 31 dicembre 2020:

<b>Conto Economico ( € )</b>	<b>31-dic-20</b>
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>0</b>
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	7.742.604
B2. Utili/perdite da realizzazioni	0
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	-749.671
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-3.844.107
B6. Imposte sugli immobili	-3.404.177
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>-255.351</b>
D1. Interessi attivi su depositi bancari	7.661
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>-247.690</b>
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica</b>	<b>-247.690</b>
H. Oneri finanziari	<b>-589.349</b>
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>-837.039</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	-4.446.479
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-48.708
I3. Commissioni banca depositaria	-54.208
I4. Oneri per esperti indipendenti	-15.500
I6. Altri oneri di gestione	-841.105
L. Altri ricavi ed oneri	-854.259
<b>Risultato netto della gestione prima delle imposte</b>	<b>-7.097.298</b>
M. Imposte	0
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-7.097.298</b>

Al 31 dicembre 2020, il Comparto chiude il periodo di competenza con un risultato contabile economico negativo per circa Euro 7,1 milioni. A tal proposito occorre segnalare che tale risultato include minusvalenze nette da valutazione per complessivi Euro 0,7 milioni circa. Inoltre, il risultato include principalmente: (i) ricavi da locazione ed altri proventi per Euro 7,7 milioni (ii) costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 7,2 milioni circa, di cui IMU per Euro 3,4 milioni; (iii) oneri finanziari, altri oneri di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 6,0 milioni circa; (iv) altri ricavi ed oneri per circa Euro 0,9 milioni.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Comparto per l'esercizio 2020 non ha generato "Proventi Distribuibili", così come definiti nell'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione del Fondo" del Regolamento del Comparto.

## 6. SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></b>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>523.300.000</b>	<b>88,87%</b>	<b>492.700.000</b>	<b>84,66%</b>
B1. Immobili dati in locazione	181.550.000	30,83%	173.095.200	29,74%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	341.750.000	58,04%	319.604.800	54,92%
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			<b>35.056.002</b>	<b>6,02%</b>
D1. A vista			35.056.002	6,02%
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>60.173.815</b>	<b>10,22%</b>	<b>7.500.942</b>	<b>1,29%</b>
F1. Liquidità disponibile	60.173.815	10,22%	7.500.942	1,29%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>5.321.764</b>	<b>0,91%</b>	<b>46.722.329</b>	<b>8,02%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	747.561	0,13%	435.220	0,07%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	4.574.203	0,78%	46.287.109	7,95%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>588.795.579</b>	<b>100,00%</b>	<b>581.979.273</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2020</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>10.000.000</b>	
H1. Finanziamenti ipotecari	10.000.000	
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>18.815.738</b>	<b>14.916.034</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	18.186	38.187
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	989.880	126.728
M4. Altre	17.466.748	13.718.195
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	340.924	1.032.924
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>28.815.738</b>	<b>14.916.034</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>559.979.841</b>	<b>567.063.239</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>9.764,897</b>	<b>9.764,654</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>57.346,211</b>	<b>58.073,050</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio</b>	-	<b>762,387</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati</b>	<b>762,387</b>	<b>762,387</b>
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	-	<b>56.991,738</b>
<b>Controvalore delle quote da richiamare</b>	-	<b>13.900</b>

## 7. SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2020		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
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				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		-		-
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-255.351</b>		<b>20.949.923</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	7.742.604		11.723.733	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-749.671		15.303.087	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.844.107		-2.687.680	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-3.404.177		-3.389.217	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-255.351</b>		<b>20.949.923</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>		-		-
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>7.661</b>		<b>60.856</b>	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	7.661		60.856	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-247.690</b>		<b>21.010.779</b>

	Relazione al 31/12/2020		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-247.690</b>		<b>21.010.779</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-589.349</b>			
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-122.225			
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-467.124			
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-837.039</b>		<b>21.010.779</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-5.406.000</b>		<b>-3.159.832</b>	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-4.446.479		-2.658.464	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-48.708		-29.131	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-54.208		-30.904	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-15.500		-11.400	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-841.105		-429.933	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>-854.259</b>		<b>100.493</b>	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.097			
L2. ALTRI RICAVI	700.918		217.367	
L3. ALTRI ONERI	-1.556.274		-116.874	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-7.097.298</b>		<b>17.951.440</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>-7.097.298</b>		<b>17.951.440</b>

## **8. NOTA INTEGRATIVA**

### **Parte A – Andamento del valore della quota**

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

### **Parte C – Il risultato economico del periodo**

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III – Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

### **Parte D – Altre informazioni**

## PARTE A – Andamento del valore della quota

### Valore della quota alla fine del periodo chiuso al 31 dicembre 2020

Il Comparto Hotel 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 Comparto – 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. Come descritto nel paragrafo 5.1 “*Andamento delle sottoscrizioni*”, la frazione di quota corrispondente al valore di apporto della pertinenza dell'immobile sito in via Villoresi n. 11, oggetto della condizione sospensiva, è stata emessa in data 15 settembre 2020.

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 521.045.920.

Alla data del 31 dicembre 2020 il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 57.346,211.

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 2020 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,052
- il metodo lordo: 0,944

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 2020 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 2020 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

La presente relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presupposto è basato sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In particolare, non sono stati identificati indicatori di criticità tali da far ritenere l'utilizzo del presupposto della continuità gestionale non appropriato. Inoltre, sulla base dell'operatività del Fondo e degli impatti relativi all'epidemia di COVID-19 emersi nelle più generali valutazioni effettuate, non si ravvisano elementi che richiedano un approfondimento della validità del presupposto di continuità operativa stessa.

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

#### ***BENI IMMOBILI***

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

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

La SGR, nel caso si discosti dalle stime effettuate dall'esperto indipendente, ne comunica agli stessi le ragioni così come previsto dal Titolo V, 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 Comparto e le altre attività, sono iscritti a valore di presumibile realizzo. In particolare, per far fronte al potenziale rischio di inesigibilità dei crediti viene istituito un apposito fondo svalutazione. Tale fondo rettificativo viene stimato sulla base dei criteri previsti all'interno della policy adottata dalla SGR nell'ambito della valutazione di detti crediti.

La valutazione dei crediti scaduti è in primis effettuata su base analitica e si basa, fra gli altri, sulle seguenti fasce di svalutazione 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 previste dalla policy medesima, la quale prevede, fra gli altri, una percentuale di svalutazione del (i) 30% per i crediti scaduti tra 90 e 180 giorni, (ii) 50% per i crediti scaduti da 180 a 360 giorni; (iii) 100% per i crediti scaduti da oltre i 360 giorni.

I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati in base al principio della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei ricavi e dei costi in ragione 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 e dei ricavi 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 Comparto 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 Comparto non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

## II.2 Strumenti finanziari quotati

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

## II.3 Strumenti finanziari derivati

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

## II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

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

Il totale della voce in esame risulta pari a Euro 523.300.000.

Composizione di valore degli immobili	
Apporti 2015	243.600.000
Acquisti 2017	35.650.000
Vendite 2017	-55.700.000
Apporti 2019	30.854.000
Acquisti 2019	190.000.000
Oneri acquisitivi capitalizzati	2.124.493
Capital expenditures immobili cumulate	50.113.183
Rivalutazioni nette cumulate	26.658.324
<b>Valore degli immobili al 31/12/2020</b>	<b>523.300.000</b>

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico *	Ipotecate	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	€ 114	€ 114	Locazione	31/12/2029	Via dell'Umiltà 36 S.r.l.			48
2	ROMA - HOTEL VILLA PAMPINI	ROMA (RM) - Via Rosetta, 303	1972	7.904	€ 0	€ 0	Locazione	31/12/2029	Aries Group srl			247
3	VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	VILLASIMIUS (CA) - Via Desoli Oleandri, 7	1971	36.120	€ 97	€ 97	Locazione	15/11/2020	Voihotels S.p.A.			901
4	MILANO - HOTEL QUARK	MILANO (MI) - Via Langosius, 11/A	1982	9.024	€ 0	€ 0	Sfitto					282
5	LA THUILE - HOTEL DANUBIO	LA THUILE (AO) - Tral. Entraves, 158	1974	15.040	€ 49	€ 49	Locazione	31/03/2023	TH Gestioni S.p.A.			470
6	MILANO - RESIDENCE DEANGELI	MILANO (MI) - Via Trivulzio, 8	1980	6.149	€ 0	€ 33	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 Prati, 3	1980	32.060	€ 40	€ 40	Locazione	17/02/2019 - 30/09/2029	Jam S.r.l. - Aries Group srl		Indennità di occupazione - Contratto di locazione	916
8	MILANO - HOTEL TOCQ	MILANO (MI) - Via Tocqueville, 7/D	1968	4.410	€ 147	€ 160	Locazione	19/12/2025	Fattore Italia S.r.l. - MIDA S.r.l. a socio unico			122
9	MILANO - VIA ROVAGLIA	MILANO (MI) - Via Rovaglia, 8	1978	4.286	€ 0	€ 0	Sfitto					-
10	MILANO - VILLORESI 11	MILANO (MI) - Via Villorresi, 11	1911	2.275	€ 0	€ 53	Locazione	varie, in parte vacante	Multitenant		25 appartamenti + 4 unità commerciali	-
11	MILANO - VILLORESI 13-15	MILANO (MI) - Via Villorresi, 13-15	1974 diviso 11 1908 diviso 13	5.639	€ 0	€ 0	Sfitto				Trasformazione in residenziale	-
12	ROMA - VITTORIO VENETO	ROMA (RM) - Via Vittorio Veneto, 119	1937	26.700	€ 0	€ 0	Locazione	31/12/2031	Vi. Ve. S.r.l.		In corso di Rqualificazione - Decorrenza locazione: 01/01/2023	160
<b>Totale</b>										<b>496.641.676</b>		<b>3.214</b>

L'immobile di Via Veneto n. 119 a Roma è gravato da ipoteca di primo grado rilasciata alla banca finanziatrice, pari a 2 volte l'ammontare massimo del finanziamento erogabile (Euro 180.000.000) come da contratto di finanziamento del 30 gennaio 2020; per un maggior dettaglio si veda al paragrafo 4.5 "Finanziamenti ricevuti e strumenti finanziari derivati" della Relazione degli Amministratori.

### Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Comparto

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

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	112.650.000	3.441.143		3.441.143	49,57%
Da oltre 1 a 3 anni	16.100.000	743.659		743.659	10,71%
Da oltre 3 a 5 anni	28.500.000	731.492		731.492	10,54%
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni	124.100.000	2.025.000		2.025.000	29,17%
Oltre 9 anni	204.550.000				
A) Totale beni immobili locati	485.900.000	6.941.294		6.941.294	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	37.400.000				

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

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

Come indicato dall'Esperto indipendente nell'ambito della redazione della propria relazione di stima del valore corrente delle iniziative immobiliari che costituiscono il portafoglio del Fondo, lo scoppio del COVID-19, dichiarato dall'Organizzazione Mondiale della Sanità "Pandemia Globale" l'11 marzo 2020, ha e continua ad avere un impatto su molti aspetti della vita quotidiana e dell'economia globale, con alcuni mercati immobiliari che hanno rilevato livelli inferiori di attività transazionale e liquidità. In molti paesi sono state adottate misure di contenimento del virus ponendo restrizioni su viaggi e movimenti operativi. In alcuni casi, i "lockdown" adottati con vari gradi per evitare ulteriori "ondate" di COVID-19, sebbene possano implicare una nuova fase della crisi, non sono allo stesso modo influenti come l'impatto iniziale. La pandemia e le misure adottate a contrasto del COVID-19 continuano a colpire le economie e i mercati immobiliari a livello globale. Alla data di valutazione esistono una serie di circostanze senza precedenti causate da COVID-19 e, contestualmente, si evidenzia un'assenza di prove di mercato rilevanti e/o sufficienti su cui basare le *assumptions* valutative. La valutazione è pertanto segnalata come soggetta a "incertezza di valutazione sostanziale" come definito da VPS 3 e VPGA 10 dei RICS Valuation - Global Standards. Di conseguenza, a tali valutazioni dovrebbe essere attribuita una minore certezza - e un maggiore grado di cautela - di quanto sarebbe normalmente il caso.

Peraltro si segnala che, anche per tener conto delle suddette incertezze, l'Esperto indipendente ha fatto ricorso, con riferimento alle iniziative immobiliari maggiormente soggette, anche sulla base dei contratti locativi in essere e/o per previsti interventi di riqualificazione/ristrutturazione, all'utilizzo di assunzioni speciali, quali la prudenziale previsione di un ricavo dalle porzioni commerciali degli asset pari al 50% nel primo periodo.

## II.5. Crediti

Non sono stati effettuati investimenti in crediti.

## II.6. Depositi bancari

### Competenze a fine esercizio

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

### 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					
- prelevamenti		-5.000.000			-5.000.000
BPM					
- versamenti				7.661	7.661
- prelevamenti				-30.063.663	-30.063.663
Totali					
- versamenti				7.661	7.661
- prelevamenti		-5.000.000		-30.063.663	-35.063.663

L'importo del Time Deposit intrattenuto presso Crédit Agricole Italia S.p.A. pari ad Euro 5 milioni sottoscritto in data 1° marzo 2018, è stato svincolato in data 16 gennaio 2020; il Time Deposit "Evergreen" intrattenuto presso il Banco BPM S.p.A., pari a 30 milioni al 31 dicembre 2019, è stato svincolato in data 29 gennaio 2020 al fine di sostenere i costi di riqualificazione del Comparto.

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

Sottovoce	Descrizione	Importo
	CACEIS c/c operativo 89294	8.926.654
	CREDITO VALTELLINESE c/c pegno 18770	39.252
	CREDITO VALTELLINESE c/c 18769	2.532
	CREDIT AGRICOLE c/c 15916	5.643.569
	BPM c/c 2221	63.544
	BNL c/c 15548	694
	BNL c/c 420431 capex (pegnato)	3.475.078
	BNL c/c 420432 riserva (pegnato)	6.000.000
	BNL c/c 420433 canoni (pegnato)	299.199
	BNL c/c 420434 proventi (pegnato)	100
	BNL c/c 420435 iva (pegnato)	35.723.193
<b>F1.</b>	<b>Liquidità disponibile</b>	<b>60.173.815</b>
	<b>Totale</b>	<b>60.173.815</b>

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 5.321.764, è rappresentata dai crediti da locazione per fatture scadute, crediti per fatture emesse a fine anno, ma di competenza dell'esercizio successivo, o fatture da emettere al 31 dicembre 2020:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi - commissioni e oneri su finanziamento ING	674.321
	Risconti Attivi	73.240
<b>G2.</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>747.561</b>
	PC6 - ATA HOTELS S.P.A.	4.798.442
	Crediti per fatture da emettere canoni	1.617.921
	PC30 - VIA DELL UMILTA 36 SRL	1.502.104
	PC45 - TH GESTIONI S.P.A.	886.024
	Crediti vs Fondo Retail per IVA	688.758
	PC69 - SDS HOSPITALITY GROUP S.R.L.	458.483
	Depositi cauzionali	155.142
	Crediti vs Megatrends per IVA	115.567
	PC3 - MIDA S.R.L.	97.438
	CLIENTI VILLORESI	63.730
	PC23 - UNIONE DI BANCHE ITALIANE SPA	43.861
	PC4 - BANCA SELLA S.P.A.	42.361
	Crediti da cessione sublocazioni	37.988
	PC10 - VALTUR S.P.A.	19.096
	Crediti vs Fondazione ENPAM per pagamento indennità ATA	17.024
	Crediti vs Erario	12.000
	Crediti per fatture da emettere	6.280
	PC7 - JAM S.R.L.	4.338
	Credito verso SGR per IVA	649
	PC14 - FATTORE ITALIA S.R.L.	128
	PC9 - COMPAL S.R.L.	20
	Note di credito da emettere	-610.288
	Fondo svalutazione crediti	-5.382.863
<b>G4.</b>	<b>Altre attività</b>	<b>4.574.203</b>
	<b>Totale</b>	<b>5.321.764</b>

## SEZIONE III – Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Comparto ha fatto ricorso ad un finanziamento bancario al fine di reperire le risorse necessarie alle opere di riconversione dell'immobile di Roma, sito in via Veneto n. 119, ai sensi del quale BNL ha dotato il Comparto di una provvista iniziale pari ad Euro 10.000.000 in data 31 marzo 2020.

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

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

Non sono state poste in essere operazioni del tipo 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 18.815.738 ed è composta principalmente dai debiti per fatture ricevute e da ricevere inerenti all’attività di gestione del portafoglio immobiliare per Euro 10.738.474, nonché dagli accantonamenti relativi all’esito sul giudizio avviato da Gruppo Una S.p.A. sull’indennità di occupazione dell’Hotel Executive (per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo 4.1 “Altri fatti rilevanti inerenti l’attività di gestione”) per Euro 2.285.839, ed Euro 340.924 per depositi ricevuti dai *tenant* a titolo di garanzia.

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per commissioni	18.186
<b>M1.</b>	<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>18.186</b>
	Risconti passivi	972.633
	Ratei passivi	17.247
<b>M3.</b>	<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>989.880</b>
	Fornitori	5.547.822
	Fatture da ricevere	5.190.652
	Deb. per Ritenute Garanzia 10%	2.668.797
	EXECUTIVE - Incasso contenzioso ATA	2.285.839
	Altri debiti	1.427.303
	Deb. per ritenute garanzia 10% via dell'Umiltà	145.455
	Erario c/IVA a debito - IVA in rettifica	134.009
	Erario c/rit. su redd.lav.autonomo	49.962
	Fatture da ricevere - IVA indetraibile	22.156
	Fatture da ricevere revisione	14.931
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	9.000
	Clienti c/anticipi	119
	Debiti v/SGR per anticipi	73
	Anticipi a Fornitori	-29.370
<b>M4.</b>	<b>Altre</b>	<b>17.466.748</b>
<b>M5.</b>	<b>Depositi per cauzioni ricevute</b>	<b>340.924</b>
	<b>Totale</b>	<b>18.815.738</b>

## SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 31 dicembre 2020, è pari ad Euro 559.979.841. Le quote in circolazione e di pertinenza dell’unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 9.764,897. Il valore quota risultante dalla Relazione di Gestione è pari a Euro 57.346,211.

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:

	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dei versamenti effettuati</b>
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)(*)	521.045.920	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	521.045.920	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	69.382.180	13,32%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	84.854	0,02%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-589.349	-0,11%
I. Oneri di gestione complessivi	-19.436.620	-3,73%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-6.165.207	-1,18%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-4.341.937	
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	43.275.858	8,31%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2020	559.979.841	107,47%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		0,000%
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>		<b>2,59%</b>

## 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 18.186, dovuti a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del secondo semestre 2020.
- 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 1.494.000 alla data della presente Relazione.
- 6) Alla data di chiusura del periodo risulta ipoteca di primo grado iscritta sull'immobile di Via Veneto n. 119 a Roma a garanzia del finanziamento in essere, pari a 2 volte l'ammontare massimo erogabile come da

contratto di finanziamento del 30 gennaio 2020; l'ammontare dell'ipoteca è dunque pari a Euro 180.000.000.

## PARTE C – Il risultato economico del periodo

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

Il Comparto 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 negativo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 255.351, esposto alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili alberghi	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	7.588.959				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	153.645				
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	-749.671				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-7.248.284				
di cui: IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI E TASI	-3.404.177				
5. AMMORTAMENTI					
<b>Totale risultato gestione beni immobili</b>	<b>-255.351</b>	-	-	-	-

Si ricorda che la Legge di Bilancio 2020 (Legge 27 dicembre 2019, n. 160), a decorrere dal 1° gennaio 2020, ha riformulato la disciplina IMU, prevedendo al contempo l'abrogazione della componente Tasi.

### SEZIONE III – Crediti

Il Comparto non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

### SEZIONE IV – Depositi bancari

La voce accoglie Euro 7.661 di interessi attivi maturati nel corso dell'esercizio 2020 relativi ai depositi bancari, 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) Si segnala che la voce H "Oneri finanziari" della sezione reddituale afferisce unicamente a:
  - interessi passivi maturati su finanziamenti ricevuti per complessivi Euro 122.225, liquidati per la quota di competenza alla data del 31 dicembre 2020;
  - altri oneri finanziari per Euro 467.124 dovuti prevalentemente alla quota di competenza delle *up front fees* e delle *structuring fees* liquidate all'erogazione del contratto di finanziamento in essere ed ammortizzate lungo la durata dello stesso e alle commissioni di mancato utilizzo del finanziamento di competenza del periodo compreso tra la data di sottoscrizione del contratto di finanziamento e il 31 dicembre 2020.

## SEZIONE VII – Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi del periodo sono descritti di seguito:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	4.446	0,79%	0,76%			0,00%	0,00%	
Provvigioni di base		0,00%				0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	49	0,01%				0,00%		
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	54	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo	24	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	16	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	7.248	1,29%	1,23%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	436	0,08%				0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo		0,00%				0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	382	0,07%				0,00%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>12.655</b>	<b>2,25%</b>				<b>0,00%</b>		
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	589			0,00%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)</b>	<b>13.244</b>	<b>2,35%</b>				<b>0,00%</b>		

Dettaglio "altri oneri gravanti sul Fondo":

<b>Altri oneri gravanti sul fondo</b>	<b>Importo</b>
Consulenze tecniche	224.007
Compensi comitato consultivo	69.949
Consulenze amministrative e fiscali	36.343
Consulenze notarili	27.497
Spese grafiche e tipografiche	12.709
Outsourcing amministrativo	6.312
Spese e commissioni bancarie	1.662
Commissioni su fidejussioni	1.600
Sanzioni e Ammende	1.088
Imposta di bollo fatture elettroniche	242
Marketing e pubblicità	106
Spese varie	85
<b>Totale</b>	<b>381.600</b>

Si riporta di seguito un ulteriore dettaglio:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Provvigione di gestione SGR	4.446.479
Costo per il calcolo del valore della quota	48.708
Commissioni depositario	54.208
Oneri per esperti indipendenti	15.500
Altri oneri di gestione	841.105
<b>Totale</b>	<b>5.406.000</b>

### **Provvigione di gestione SGR**

Il valore esposto di Euro 4.446.479 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 48.708 si riferisce alla commissione spettante alla società Previnet S.p.A. per la quota parte dei servizi relativi al calcolo del valore della quota del Comparto, con riferimento all'esercizio.

### **Commissioni Depositario**

Il valore esposto di Euro 54.208 si riferisce alla commissione spettante al Depositario ai sensi dell'art.13 del Regolamento del Comparto.

### **Oneri per esperti indipendenti**

Il valore esposto di Euro 15.500 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente Yard S.p.A., in relazione alle valutazioni degli asset del Comparto al 31 dicembre 2020.

### **Altri oneri di gestione**

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Consulenze legali e professionali	435.754
Consulenze tecniche	224.007
Compensi comitato consultivo	69.949
Consulenze amministrative e fiscali	36.343
Consulenze notarili	27.497
Compensi società di revisione	23.751
Spese grafiche e tipografiche	12.709
Outsourcing amministrativo	6.312
Spese e commissioni bancarie	1.662
Commissioni su fidejussioni	1.600
Sanzioni e Ammende	1.088
Imposta di bollo fatture elettroniche	242
Marketing e pubblicità	106
Spese varie	85
<b>Totale</b>	<b>841.105</b>

## 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 2020 al 31 dicembre 2020 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 31 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a € 2.864.195 ed è così composta:
  - ✓ componente fissa: € 2.320.245;
  - ✓ componente variabile: € 543.950;
- 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 € 325.198 è così composta:
  - ✓ componente fissa: € 265.252;
  - ✓ componente variabile: € 59.946;
- 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	€ 607.128
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 1.176.704
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 120.275

iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 429.196
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 20%.

### SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

L'importo della voce "Altri ricavi ed oneri" accoglie al 31 dicembre 2020 principalmente le svalutazioni crediti pari ad Euro 886.469, in accordo con la procedura di svalutazione della SGR. Tali crediti sono ascrivibili agli scaduti del periodo, dovuti alla situazione di emergenza sanitaria del Paese che ha impattato sulla chiusura delle strutture alberghiere e, di conseguenza, sul fatturato variabile delle stesse. Le sopravvenienze attive fanno principalmente riferimento agli incassi di crediti svalutati negli esercizi pregressi nonché a minori costi rispetto a quanto accantonato negli esercizi precedenti. Le sopravvenienze passive sono prevalentemente ascrivibili ai minori ricavi derivanti dalla conclusione di accordi transattivi con i conduttori degli immobili. Si riporta di seguito il dettaglio complessivo della voce:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Interessi attivi	1.097
<b>L1.</b>	<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>1.097</b>
	Sopravvenienze attive	697.837
	Arrotondamenti attivi	7
	Proventi diversi	3.073
	Interessi attivi su depositi cauzionali	1
<b>L2.</b>	<b>Altri ricavi</b>	<b>700.918</b>
	Svalutazione crediti	-886.469
	Sopravvenienze passive	-443.955
	Interessi passivi bancari	-68.734
	IVA indetraibile	-156.583
	Interessi passivi su depositi cauzionali	-503
	Interessi passivi di mora	-4
	Arrotondamenti passivi	-26
<b>L3.</b>	<b>Altri oneri</b>	<b>-1.556.274</b>
<b>Totale</b>	<b>Totale</b>	<b>-854.259</b>

### SEZIONE IX – Imposte

Si ricorda che l'art. 6 del Decreto Legge 25 settembre 2001 n. 351, convertito con modificazioni nella legge 23 novembre 2001, n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Comparto ai fini delle

imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

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

#### **PARTE D – Altre informazioni**

- Il Comparto non ha posto in essere operatività ai fini della copertura dei rischi di portafoglio, non essendo in essere operazioni che generino rischi finanziari né di cambio.
- La Società di gestione non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.
- Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento di operazioni di rimborso anticipato di quote.
- Il Comparto ha in essere un contratto di finanziamento erogato in una prima tranche per Euro 10.000.000. Il Comparto non ha stipulato altri contratti di finanziamento, di conseguenza la leva finanziaria è pari a 1,052 calcolata con il metodo degli impegni e pari a 0,944 calcolata con il metodo lordo.

Milano, 24 marzo 2021

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

**Dott. Franco Passacantando**  
