



**FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL  
COMPARTO HOTEL**

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare  
di tipo chiuso riservato multicomparto

**RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2021**

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2021 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 2021, con vigenza decorrente dal 30 dicembre 2021.

La Relazione di Gestione e la nota integrativa sono redatti in unità di Euro, senza cifre decimali ad esclusione del valore unitario della quota alla data della presente Relazione di Gestione.

Il Bilancio di esercizio di Antirion SGR S.p.A. e le relazioni di gestione dei fondi sono soggetti a revisione contabile ai sensi degli articoli 13 e 19-ter del Dlgs 39/2010, aggiornato dal Dlgs 135/2016, e dell'art. 9, comma 2 del Dlgs 58/1999 svolta a cura della società Deloitte & Touche S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare del 29 aprile 2020 per gli esercizi dal 2020 al 2028.

## SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....	5
<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.....	9
1.3 IL SETTORE ALBERGHIERO.....	11
1.3.1 ANDAMENTO DEL MERCATO TURISTICO IN ITALIA .....	13
1.3.2 ANDAMENTO DEL MERCATO ALBERGHIERO NEL SECONDO SEMESTRE 2021.....	14
1.3.3 ANDAMENTO DEL MERCATO TURISTICO A ROMA .....	14
1.4 IL MERCATO RESIDENZIALE.....	16
<b>2. INFORMAZIONI SOCIETARIE .....</b>	<b>18</b>
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	18
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	18
IL COLLEGIO SINDACALE.....	18
LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	18
<b>3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO HOTEL .....</b>	<b>19</b>
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL COMPARTO.....	20
<b>4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO .....</b>	<b>21</b>
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE .....	21
4.2 ARRETRATI.....	25
4.3 CAPEX.....	25
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	27
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI .....	28
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA.....	29
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR .....	30
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	31
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	33
4.10 AGGIORNAMENTI NORMATIVI .....	35
4.11 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....	37
<b>5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI .....</b>	<b>38</b>
5.1 ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	38
5.2 PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI .....	39
<b>6. SITUAZIONE PATRIMONIALE.....</b>	<b>41</b>
<b>7. SEZIONE REDDITUALE .....</b>	<b>43</b>
<b>8. NOTA INTEGRATIVA .....</b>	<b>45</b>

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	46
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	50
<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione</i> .....	50
<i>SEZIONE II – Le attività</i> .....	52
<i>SEZIONE III – Le passività</i> .....	56
<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto</i> .....	58
<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</i> .....	58
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO.....	59
<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i> .....	59
<i>SEZIONE II – Beni immobili</i> .....	59
<i>SEZIONE III – Crediti</i> .....	59
<i>SEZIONE IV – Depositi bancari</i> .....	59
<i>SEZIONE V – Altri beni</i> .....	59
<i>SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i> .....	60
<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione</i> .....	60
<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri</i> .....	62
<i>SEZIONE IX – Imposte</i> .....	63
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	64

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### 1. IL MERCATO IMMOBILIARE

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

Prosegue la ripresa globale, nonostante i rischi legati alle nuove varianti del virus. Gli scambi commerciali sono tornati sui livelli precedenti l'inizio della pandemia, ma sono emerse tensioni nell'approvvigionamento di materie prime e di input intermedi, in parte connesse proprio con la rapidità della crescita. Negli Stati Uniti si è arrestato l'aumento dell'inflazione, anche se le limitazioni nell'offerta potrebbero riflettersi sui prezzi più a lungo di quanto inizialmente atteso. Le quotazioni del gas naturale sono aumentate significativamente, soprattutto in Europa. In estate la diffusione della variante Delta ha in un primo momento determinato una crescita delle infezioni su scala globale, ma l'incremento dei decessi è stato meno marcato nelle aree con alti tassi di vaccinazione. Da settembre i contagi sono gradualmente scesi fino a riportarsi sotto i livelli dell'inizio di luglio. È proseguito ovunque il recupero della mobilità, tornata vicina ai livelli pre-pandemici. Le campagne vaccinali hanno rallentato nelle aree dove erano in fase più avanzata (Stati Uniti, Regno Unito e area dell'euro), hanno significativamente accelerato in Giappone ma rimangono in forte ritardo nei paesi a basso reddito.

Nel secondo trimestre, il PIL ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti negli Stati Uniti, ha mostrato una netta ripresa nel Regno Unito, con l'allentamento delle restrizioni ed è moderatamente aumentato in Giappone. L'attività economica ha recuperato il livello della fine del 2019 negli Stati Uniti, mentre in Giappone e nel Regno Unito è ancora al di sotto, rispettivamente di 1,4 e 3,3 punti percentuali. Per il terzo trimestre gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (*purchasing managers' index*, PMI) segnalano una crescita ancora forte negli Stati Uniti e nel Regno Unito, seppure in decelerazione, una ripresa debole nel settore manifatturiero e una contrazione nel terziario per il Giappone, dove pesa il prolungamento delle misure di restrizione. In Cina nel terzo trimestre l'incremento del PIL si è decisamente attenuato, anche per effetto della flessione nel settore immobiliare su cui ha influito il dissesto del gruppo Evergrande.

Negli Stati Uniti si è interrotto il forte rialzo dell'inflazione, che si è stabilizzata su livelli elevati (al 5,4% in settembre); vi ha influito l'attenuazione dei principali fattori di pressione temporanei, come il netto rincaro delle auto usate. Le aspettative di inflazione sono aumentate: a metà ottobre quelle sull'orizzonte a cinque anni desunte dai mercati finanziari si sono collocate intorno al 2,7%. Le limitazioni dal lato dell'offerta potrebbero continuare a ripercuotersi sui prezzi per un periodo più prolungato di quanto inizialmente atteso, ma che la Federal Reserve giudica comunque transitorio. Dopo un significativo rialzo nel mese precedente, l'inflazione nel Regno Unito è lievemente scesa al 3,1% in settembre. In Giappone la variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo è rimasta negativa (-0,4% in agosto).

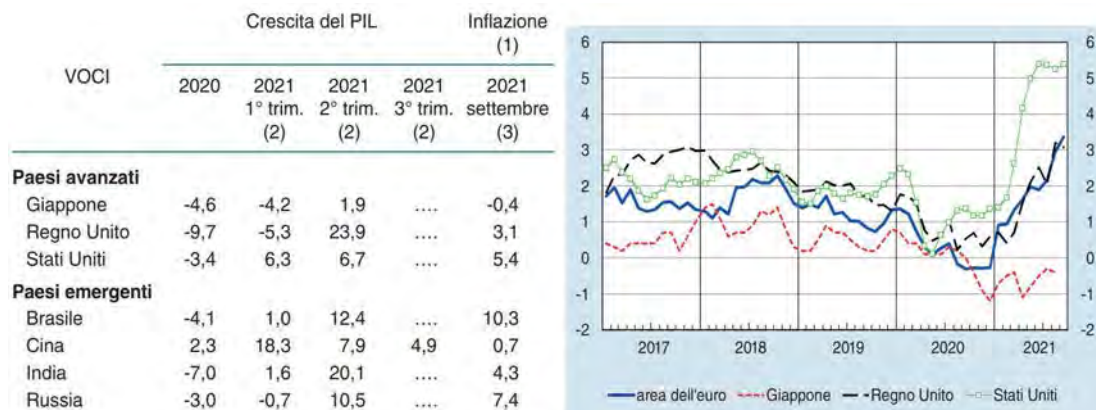
Secondo le previsioni diffuse in ottobre dal Fondo Monetario Internazionale, il PIL mondiale crescerà del 5,9% nel 2021, superando i livelli pre-pandemici. Rispetto alle valutazioni di luglio le previsioni sull'attività economica globale sono state riviste di poco al ribasso, dello 0,1%, per il 2021 e sono rimaste invariate per il 2022. Le prospettive restano eterogenee tra paesi: il PIL nelle economie avanzate tornerà in linea con il *trend*

---

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

precedente l'inizio della pandemia nel 2022. Nelle economie emergenti, invece, gli effetti della crisi sanitaria saranno più duraturi. I ritardi delle campagne di vaccinazione nei paesi emergenti e la comparsa di possibili nuove varianti del virus più contagiose orientano i rischi verso il basso.

Figura 1.1 – Crescita del PIL e andamento dell'inflazione nel mondo



Fonte: Banca d'Italia

Sulla base delle informazioni disponibili, la crescita dell'Area Euro sarebbe stata significativa anche nei mesi estivi. I forti rincari energetici e alcuni fattori temporanei hanno indotto un deciso rialzo dell'inflazione, che potrebbe persistere nei prossimi mesi ma non dovrebbe protrarsi al medio periodo. Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato l'orientamento fortemente espansivo della politica monetaria. Nel secondo trimestre del 2021 l'attività economica della Zona Euro, sospinta dalla ripresa di consumi e investimenti, è tornata a crescere decisamente (2,1%). Il PIL è aumentato nei principali paesi, più marcatamente in Italia. Sulla base degli indicatori disponibili, il PIL avrebbe continuato a salire in misura sostenuta anche nel terzo trimestre.

L'attività manifatturiera, in particolare nel settore automobilistico, è stata frenata dalla carenza di semiconduttori a livello globale. Le difficoltà sono risultate particolarmente pronunciate in Germania, a causa sia del maggiore utilizzo di queste componenti nella produzione, sia della più forte dipendenza dall'estero per il loro approvvigionamento. L'allungamento dei tempi di consegna degli input intermedi è evidenziato dall'evoluzione del corrispondente indice PMI, fortemente diminuito dalla seconda metà del 2020 anche se in sostanziale recupero nel trimestre estivo. Secondo le proiezioni degli esperti della BCE pubblicate all'inizio di settembre, il PIL crescerebbe del 5% nel 2021, del 4,6% nel 2022 e del 2,1% nel 2023. Rispetto allo scorso giugno queste proiezioni sono state riviste al rialzo di 0,4 punti percentuali per il 2021, soprattutto per effetto dei risultati migliori del previsto nel secondo trimestre. Il PIL tornerebbe così al di sopra dei livelli pre-pandemici nel 2022.

L'inflazione al consumo in settembre si è collocata al 3,4% sui dodici mesi, con la componente di fondo che è aumentata all'1,9%. L'accelerazione dei prezzi è dovuta soprattutto alla crescita estremamente marcata della componente energetica, oltre che a fattori temporanei connessi con le misure fiscali varate nel 2020 in Germania, i cui effetti si protrarranno sino alla fine dell'anno in corso. Il Consiglio direttivo della BCE ritiene che il mantenimento di condizioni di finanziamento favorevoli resti essenziale per assicurare il proseguimento della ripresa. A questo fine continuerà a condurre in modo flessibile gli acquisti nell'ambito del Programma di acquisti di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP).

Dalla metà di luglio, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati nelle principali economie avanzate. I timori legati al caso Evergrande non hanno influito significativamente sulla volatilità dei mercati nel terzo trimestre. L'euro si è deprezzato contro il dollaro, in linea con un orientamento monetario relativamente più espansivo della BCE. In settembre l'annuncio di una prossima restrizione monetaria da parte della Federal Reserve e della Bank of England ha contribuito a far salire rispettivamente di circa 20 e 40 punti base i rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti e nel Regno Unito. I tassi sono cresciuti anche nell'Area Euro, pur se in misura minore, mentre sono rimasti stabili in Giappone. All'inizio di ottobre i rendimenti dei titoli pubblici decennali si collocavano intorno all'1,6% negli Stati Uniti, all'1,1% nel Regno Unito, a -0,2% in Germania e allo 0,1% in Giappone. Nei principali paesi dell'Area Euro i differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi si sono mantenuti sostanzialmente stabili.

Figura 1.2 – Crescita del PIL e Inflazione nell'Area Euro

PAESI	Crescita del PIL		Inflazione	
	2020	2021 1° trim. (1)	2021 2° trim. (1)	2021 settembre (2)
Francia	-7,9	0,0	1,1	2,7
Germania	-4,6	-2,0	1,6	4,1
Italia	-8,9	0,2	2,7	2,9
Spagna	-10,8	-0,6	1,1	4,0
Area dell'euro	-6,4	-0,3	2,1	3,4

Fonte: Banca d'Italia

La crescita si è decisamente rafforzata nel secondo trimestre del 2021, sospinta soprattutto dalla domanda nazionale. L'estensione della copertura vaccinale si è riflessa sulla fiducia e sui comportamenti di imprese e consumatori. In primavera il PIL è aumentato oltre le attese formulate da tutti gli osservatori (2,7% nel confronto con il primo trimestre), sostenuto dalla forte ripresa della spesa delle famiglie, soprattutto in servizi. È proseguita l'espansione degli investimenti delle imprese e l'interscambio con l'estero è tornato a fornire un contributo positivo alla crescita. All'ampio recupero del valore aggiunto nei servizi, soprattutto nei settori più colpiti dalle misure di contenimento (commercio, trasporto e alloggio), si è associato il nuovo incremento nell'industria in senso stretto e, in misura maggiore, nelle costruzioni. Le stime di crescita del prodotto nell'anno in corso formulate dalle principali istituzioni internazionali e dai previsori privati sono state progressivamente riviste al rialzo.

L'inflazione, sospinta dalla crescita marcata dei prezzi dei beni energetici, in settembre ha raggiunto il 2,9%. L'incremento potrebbe protrarsi nei prossimi mesi ma non dovrebbe estendersi al medio periodo. Le aspettative delle imprese sui prezzi praticati alla clientela si sono adeguate al rialzo solo in misura contenuta. In settembre l'inflazione al consumo è salita al 2,9% sui dodici mesi (dal 2,5% in agosto). I prezzi dell'energia hanno accelerato, portandosi al 20,5%. La componente di fondo è cresciuta all'1,4% (dallo 0,8%), riflettendo il rialzo dei prezzi dei servizi. Vi ha inciso soprattutto la dinamica dei prezzi del trasporto aereo.

Figura 1.3 – Rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali



Fonte: Banca d'Italia

Nei mesi estivi la crescita dei prestiti alle società non finanziarie ha perso slancio, riflettendo le minori richieste di finanziamenti a fronte dell'abbondante liquidità accumulata nell'ultimo anno e mezzo e del miglioramento dei flussi di cassa indotto dai positivi sviluppi congiunturali. Le condizioni di offerta del credito restano distese. Nel secondo trimestre il flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti è sceso all'1%, al netto dei fattori stagionali. Per i prestiti alle società non finanziarie l'indicatore è diminuito di 2 decimi di punto (all'1,3%), beneficiando della riduzione che ha riguardato le imprese operanti nei settori delle costruzioni e della manifattura. Il calo del flusso dei finanziamenti deteriorati alle famiglie consumatrici è stato più marcato (allo 0,9%).

Le condizioni dei mercati finanziari in Italia sono rimaste distese, soprattutto a seguito del recupero della congiuntura economica e del mantenimento dell'orientamento accomodante della politica monetaria. Tra i fattori di rischio continua a pesare l'incertezza sulla solidità della ripresa, connessa con l'evoluzione del quadro pandemico, e la dinamica dell'inflazione. Dalla seconda metà di luglio i rendimenti dei titoli di Stato italiani, in particolare sulle scadenze a lungo termine, sono aumentati (di 15 punti base per il titolo decennale), riflettendo la revisione al rialzo delle aspettative di inflazione e crescita per il 2021, restando comunque su livelli moderati. L'acquisto di titoli da parte dell'Eurosistema ha contribuito al mantenimento di condizioni finanziarie favorevoli. Il differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato italiani e tedeschi sulla scadenza decennale è rimasto stabile, al di sotto dei livelli osservati alla fine del 2019. La volatilità implicita nei contratti derivati sul titolo di Stato decennale italiano si è mantenuta su valori molto contenuti.

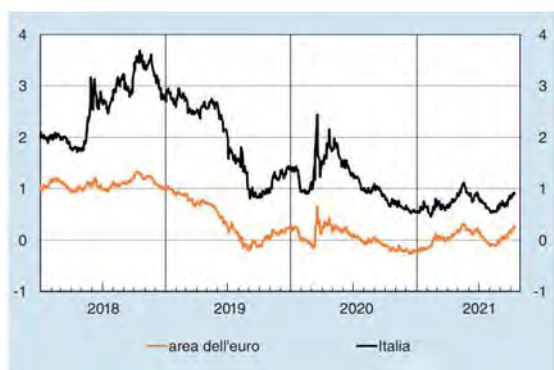
Figura 1.4 – PIL e principali componenti della domanda



Fonte: Banca d'Italia



Figura 1.5 – Rendimenti dei titoli di Stato decennali

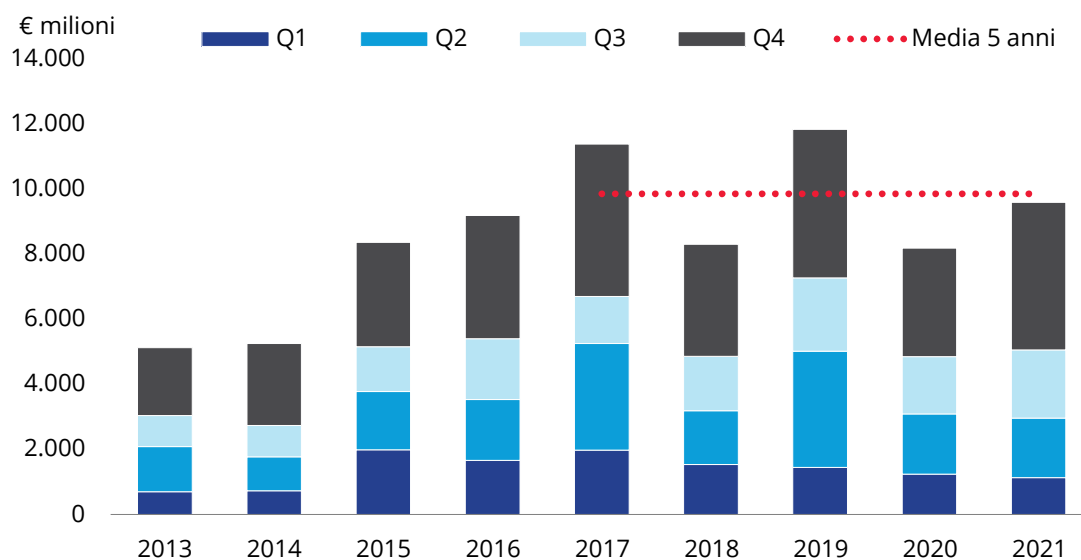


Fonte: Banca d'Italia

## 1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

Nel corso del 2021, si sono registrati 9,6 miliardi di Euro di transazioni in tutta Italia, in aumento del 17% rispetto al 2020. Con le transazioni chiuse nel quarto trimestre, pari a 4,5 miliardi di Euro, il volume investito nel 2021 ha raggiunto il podio degli ultimi 15 anni.

Figura 1.6 – Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare



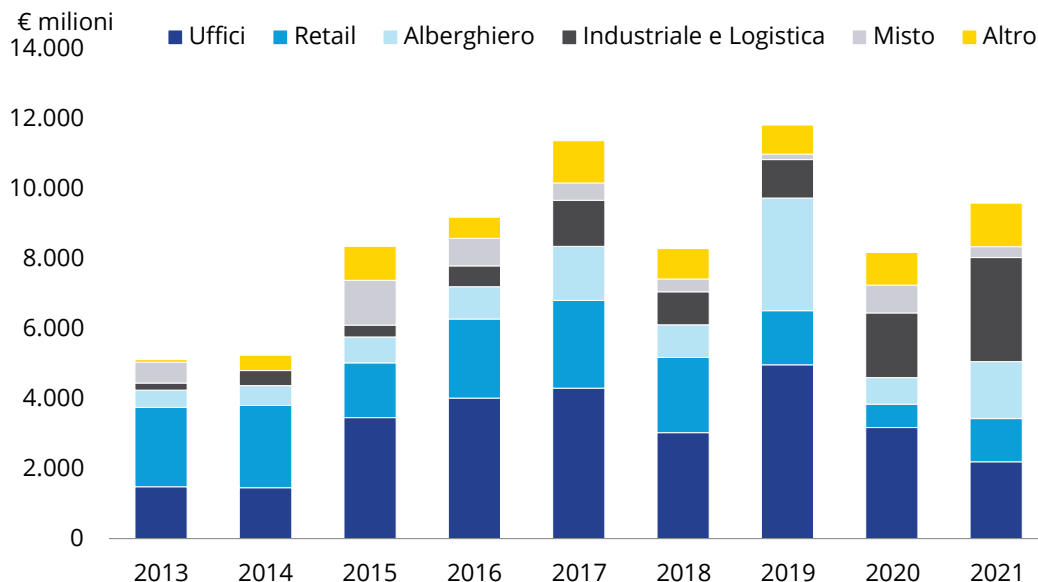
Fonte: Colliers Italia - Research

In termini di *asset class*, la logistica continua a registrare un nuovo record; per la prima volta, è diventata la prima *asset class* del mercato italiano, sorpassando gli uffici. L'interesse per questa *asset class* è legato all'espansione dell'*e-commerce* che spinge gli investitori a cercare di assicurarsi i prodotti migliori. Per quanto riguarda le altre *asset class*, gli uffici mantengono il loro interesse ma soltanto per le operazioni *core*. I prodotti *value-add* cominciano a essere analizzati e si è osservata una transazione importante nel centro di Milano.

In termini di città, il volume delle transazioni a Milano è in linea con quanto osservato dal 2016. La città rimane la porta d'ingresso dei capitali nel mercato italiano e quella dove si trovano i migliori prodotti *core*. Questi prodotti raggiungono rendimenti molto bassi, intorno al 3%. La città di Roma, invece, soffre della mancanza

di prodotti core che interessano gli investitori e che non sono stati creati nel corso degli ultimi anni. I prodotti core plus o value-add vengono ritenuti troppo rischiosi dagli investitori in questo periodo.

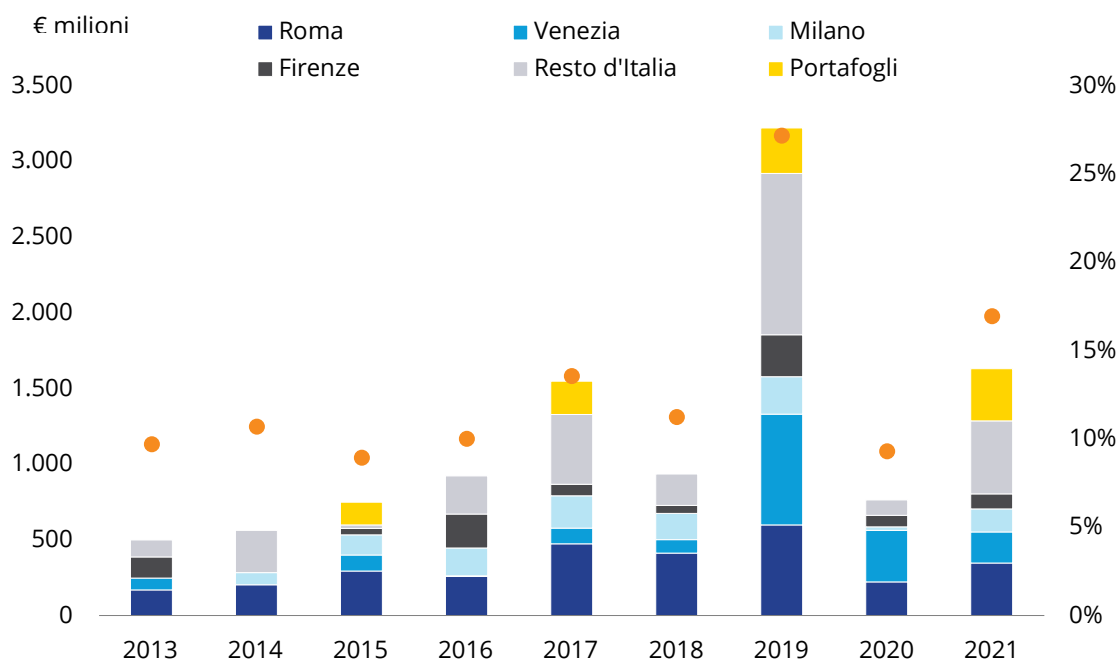
Figura 1.7 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Fonte: Colliers Italia - Research

In termini di nazionalità, il mercato in Italia rimane prevalentemente caratterizzato dagli investimenti esteri. La crisi pandemica non è soltanto italiana ma mondiale, per cui tutti i paesi si ritrovano nella stessa situazione e l'approccio degli investitori è simile. Il mercato italiano rimane nel radar degli investitori stranieri, sia quelli attivi da molti anni sia da nuovi attori che si affacciano per la prima volta e cercano di trovare le opportunità in linea con le loro attese.

Figura 1.8 – Investimenti in hotel in Italia | Investimenti per città



Fonte: Colliers Italia - Research

Per quanto riguarda il settore alberghiero, l'interesse degli investitori rimane alto, anche se negli ultimi due anni non è stata osservata una significativa riduzione dei prezzi. Le strategie adottate dagli investitori sono di sfruttare questo periodo per rinnovare gli hotel esistenti e creare nuovi prodotti. Queste strategie mirano ad essere pronti per la ripresa con il prodotto corretto in linea con la nuova domanda.

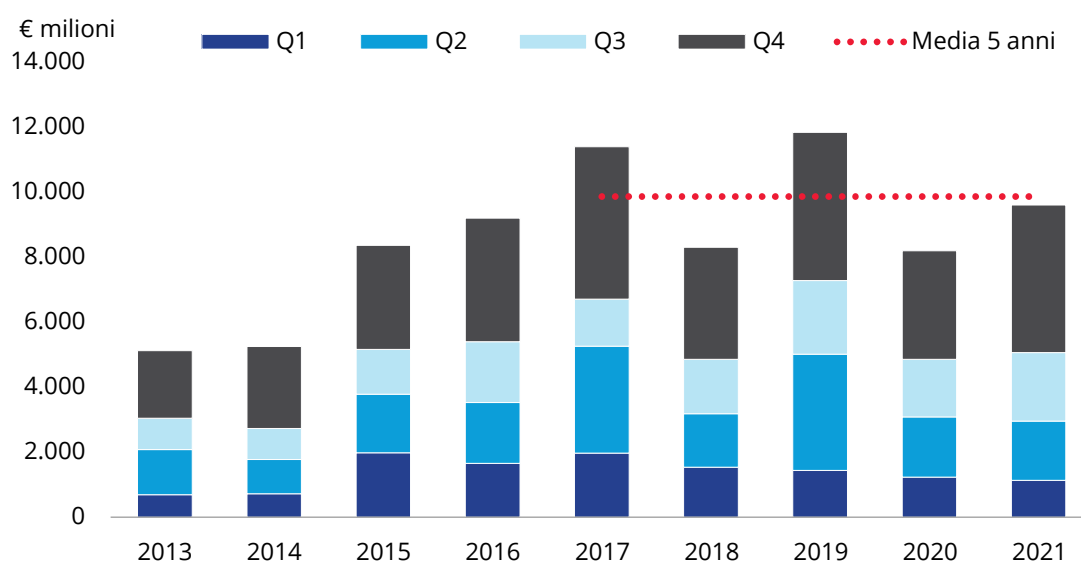
Se in media, gli investimenti rappresentavano il 10% del mercato, soltanto nel 2019 e nel 2021 la quota di questa asset class è notevolmente aumentata. Se nel 2019, la vendita del portafoglio Belmond aveva fortemente condizionato il risultato annuale, nel 2021, non si è registrata una transazione così atipica.

Guardando al tipo di operazioni, stanno diventando sempre più comuni i riposizionamenti di hotel esistenti. La conversione e il riposizionamento continueranno ad essere le operazioni più significative, con operazioni *value add/built-to-core*. Queste operazioni consentiranno al mercato di rinnovare lo *stock* esistente, con un focus sempre più orientato verso hotel *leisure*, hotel di lusso e ultralusso in modo da introdurre nuovi modelli, come per esempio i residence e gli hotel ibridi.

### 1.3 Il settore alberghiero

Nel corso del 2021, si sono registrati 9,6 miliardi di Euro di transazioni in tutta Italia, in aumento del 17% rispetto al 2020. Con le transazioni chiuse nel quarto trimestre, pari a 4,5 miliardi di Euro, il volume investito nel 2021 ha raggiunto il podio degli ultimi 15 anni.

Figura 1.6 – Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare



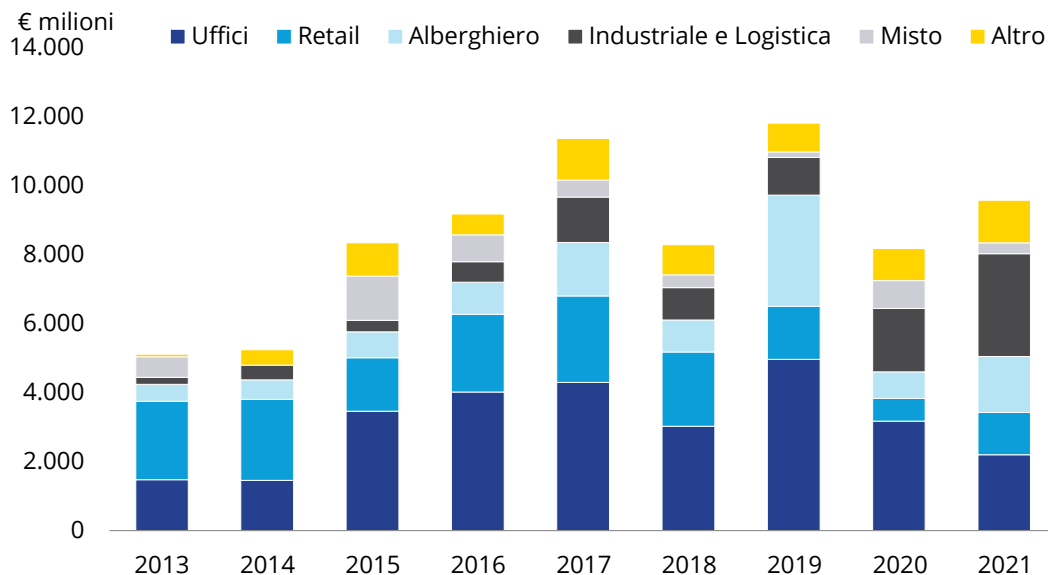
Fonte: Colliers Italia - Research

In termini di asset class, la logistica continua a registrare un nuovo record; per la prima volta, è diventata la prima asset class del mercato italiano, sorpassando gli uffici. L'interesse per questa *asset class* è legato all'espansione dell'*e-commerce* che spinge gli investitori a cercare di assicurarsi i prodotti migliori. Per quanto riguarda le altre *asset class*, gli uffici mantengono il loro interesse ma soltanto per le operazioni core. I prodotti *value-add* cominciano a essere analizzati e si è osservata una transazione importante nel centro di Milano.

In termini di città, il volume delle transazioni a Milano è in linea con quanto osservato dal 2016. La città rimane la porta d'ingresso dei capitali nel mercato italiano e quella dove si trovano i migliori prodotti *core*. Questi prodotti raggiungono rendimenti molto bassi, intorno al 3%. La città di Roma, invece, soffre della mancanza

di prodotti *core* che interessano gli investitori e che non sono stati creati nel corso degli ultimi anni. I prodotti *core plus* o *value-add* vengono ritenuti troppo rischiosi dagli investitori in questo periodo.

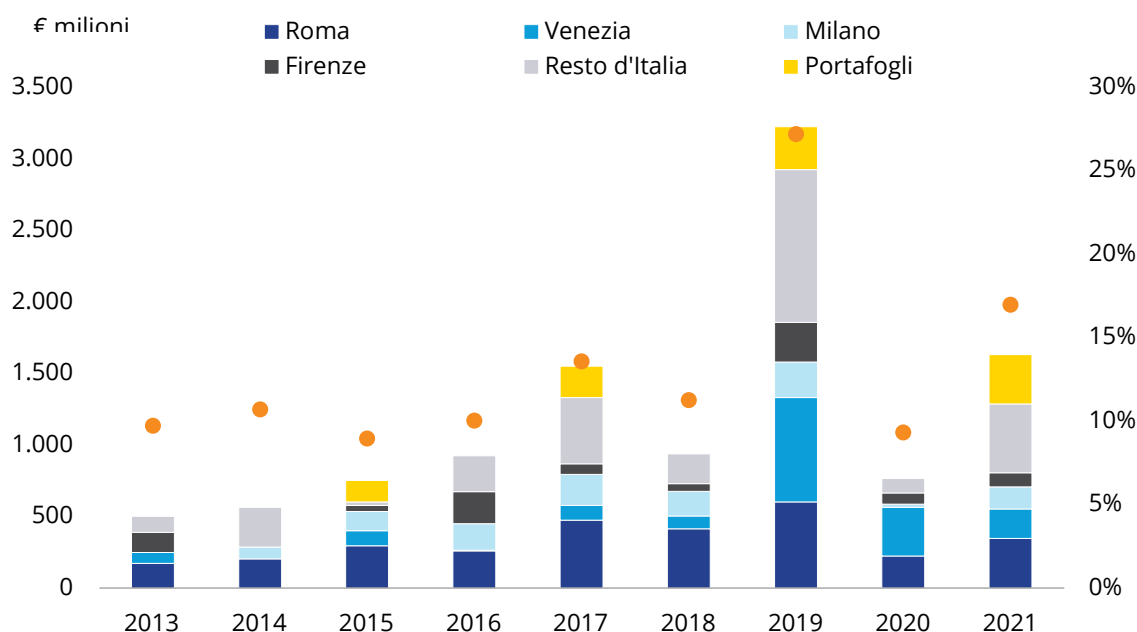
Figura 1.7 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Fonte: Colliers Italia - Research

In termini di nazionalità, il mercato in Italia rimane prevalentemente caratterizzato dagli investimenti esteri. La crisi pandemica non è soltanto italiana ma mondiale, per cui tutti i paesi si ritrovano nella stessa situazione e l'approccio degli investitori è simile. Il mercato italiano rimane nel radar degli investitori stranieri, sia quelli attivi da molti anni sia da nuovi attori che si affacciano per la prima volta e cercano di trovare le opportunità in linea con le loro attese.

Figura 1.8 – Investimenti in hotel in Italia | Investimenti per città



Fonte: Colliers Italia - Research

Per quanto riguarda il settore alberghiero, l'interesse degli investitori rimane alto, anche se negli ultimi due anni non è stata osservata una significativa riduzione dei prezzi. Le strategie adottate dagli investitori sono di sfruttare questo periodo per rinnovare gli hotel esistenti e creare nuovi prodotti. Queste strategie mirano ad essere pronti per la ripresa con il prodotto corretto in linea con la nuova domanda.

Se in media, gli investimenti rappresentavano il 10% del mercato, soltanto nel 2019 e nel 2021 la quota di questa *asset class* è notevolmente aumentata. Se nel 2019, la vendita del portafoglio Belmond aveva fortemente condizionato il risultato annuale, nel 2021, non si è registrata una transazione così atipica.

Guardando al tipo di operazioni, stanno diventando sempre più comuni i riposizionamenti di hotel esistenti. La conversione e il riposizionamento continueranno ad essere le operazioni più significative, con operazioni *value add/built-to-core*. Queste operazioni consentiranno al mercato di rinnovare lo stock esistente, con un focus sempre più orientato verso *hotel leisure*, hotel di lusso e ultralusso in modo da introdurre nuovi modelli, come per esempio i residence e gli hotel ibridi.

### 1.3.1 Andamento del mercato turistico in Italia

Secondo i dati Istat, il segmento ricettivo alberghiero nel 2020 ha registrato una perdita di oltre 63 miliardi di Euro rispetto al 2019. Seguendo questo *trend*, il 2021 si è dimostrato un altro anno di grande difficoltà per tutto il settore del turismo, confermando come le perdite del 2020 siano state troppo ingenti per essere recuperate in breve tempo.

Nel 2021, quindi, la pandemia ha continuato ad avere un impatto sul settore alberghiero, nonostante ci siano stati periodi dell'anno in cui si è assistito a una evidente ripresa. Da una parte, le restrizioni sono andate riducendosi ma dall'altra l'obbligo del green pass è diventata una condizione necessaria per effettuare una serie di attività (viaggi, accesso ad attività ricreative, culturali, museali, ristorazione al chiuso, ecc.).

La situazione è quindi migliore rispetto al 2020, anche se rimangono incertezze legate alla durata della copertura vaccinale e al rischio, sempre presente, dello sviluppo di nuove varianti del virus più trasmissibili e resistenti. A questo proposito, le scelte dei governi saranno strategiche al fine di garantire gli spostamenti in sicurezza.

Per quanto riguarda più nello specifico il settore alberghiero, a partire dalla primavera 2021 e ancor più dal periodo estivo, è stato osservato un progressivo ritorno dei turisti con conseguente ripresa del settore.

Secondo uno studio effettuato dall'Istat sull'andamento del mercato turistico durante il trimestre estivo, le presenze turistiche sono state circa 177 milioni corrispondenti a un +31% rispetto al 2020 e circa 29 milioni in meno a confronto con il 2019 (-14%). Le destinazioni *leisure* italiane (mare, montagna, lago), infatti, hanno registrato risultati molto positivi in termini di movimenti anche se lontani da quelli registrati nel 2019. Dall'altro lato, le restrizioni in vigore durante il periodo estivo relative ai viaggiatori stranieri hanno però avuto un effetto negativo sul cluster storicamente sostenuto dal turismo internazionale, ovvero quello delle città d'arte. A partire da settembre-ottobre 2021, in concomitanza con la mitigazione dei limiti sugli spostamenti, soprattutto da/per gli Stati Uniti, si è rilevata una sensibile crescita dei flussi internazionali sia per motivi *leisure* che *business*.

### 1.3.2 Andamento del mercato alberghiero nel secondo semestre 2021

Gli italiani non sono stati restii a partire anche all'ultimo momento. Infatti, si è confermata la tendenza delle prenotazioni last minute, già vista durante l'anno, con il 14% degli italiani che ha prenotato a 1-2 settimane dal viaggio, l'11% che ha effettuato la prenotazione con 2-3 settimane di anticipo e il 10% che ha prenotato 4-7 giorni prima della partenza.

Sia per coloro che hanno deciso di viaggiare al di fuori della nostra penisola, sia per i turisti domestici, l'hotel si riconferma la soluzione più richiesta, con il 75% delle preferenze, ma è cresciuto anche l'extra-alberghiero, in particolare appartamenti, *aparthotel* e *guest houses*.

Nonostante si stia parlando di numeri che lasciano ben sperare, la differenza con quelli registrati fino al 2019, conferma come il 2021 sia stato un altro anno difficile per il settore del turismo. Secondo le rilevazioni Istat, nel solo periodo tra gennaio e settembre del 2021, si è registrata una flessione sul fatturato ricettivo del 36%, e secondo analisi effettuate da Banca d'Italia, è stata rilevata l'assenza del 63% dei turisti internazionali e un crollo della spesa turistica degli stranieri di ben oltre il 55% corrispondente a una perdita di circa 25 miliardi di Euro.

Durante il periodo estivo, si è osservato una timida ripresa dei flussi turistici internazionali, soprattutto grazie agli stranieri provenienti dall'Europa dell'Ovest (Germania, Francia, Belgio, Danimarca, Austria, Spagna, Inghilterra), i quali, hanno prenotato un soggiorno in Italia incentivati dalla possibilità di raggiungere il Bel Paese attraverso l'utilizzo di mezzi propri senza dover sottostare ai vincoli imposti dalle compagnie aeree. Nel complesso però, i risultati ottenuti nella stagione estiva 2021, seppur estremamente confortanti, rimangono distanti rispetto a quelli registrati nel 2019: facendo un confronto, nel 2021 si è recuperato poco più della metà dei turisti internazionali.

Per quanto riguarda invece il periodo autunnale, secondo uno studio effettuato da una società di consulenza alberghiera (Geco), nonostante la costante incertezza sulla possibilità di una nuova impennata dei contagi in concomitanza con l'arrivo del freddo, i dati registrati sono molto incoraggianti rispetto a quelli ottenuti lo scorso anno.

A conferma di ciò, infatti, le mete montane durante l'ultimo trimestre dell'anno, hanno registrato un *trend* di crescita rispetto alla scorsa stagione invernale, nella quale, l'aumento dei contagi aveva precluso qualsiasi attività sciistica mettendo in difficoltà le strutture ricettive montane. Nello specifico, si è registrato un +15/20% di prenotazioni in più rispetto al 2020, raggiungendo picchi che arrivano fino al +35%.

Nonostante questo *trend* positivo, a soffrire ancora di un clima di incertezza sono state le città d'arte, per le quali ci si aspetta un sostanziale recupero a partire dalla primavera 2022. Per questa tipologia di destinazione, le previsioni sia autunnali che quelle per i primi mesi del 2022, sono di crescita rispetto allo scorso anno, con un *trend* che dovrebbe mantenersi intorno a un +15/20% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

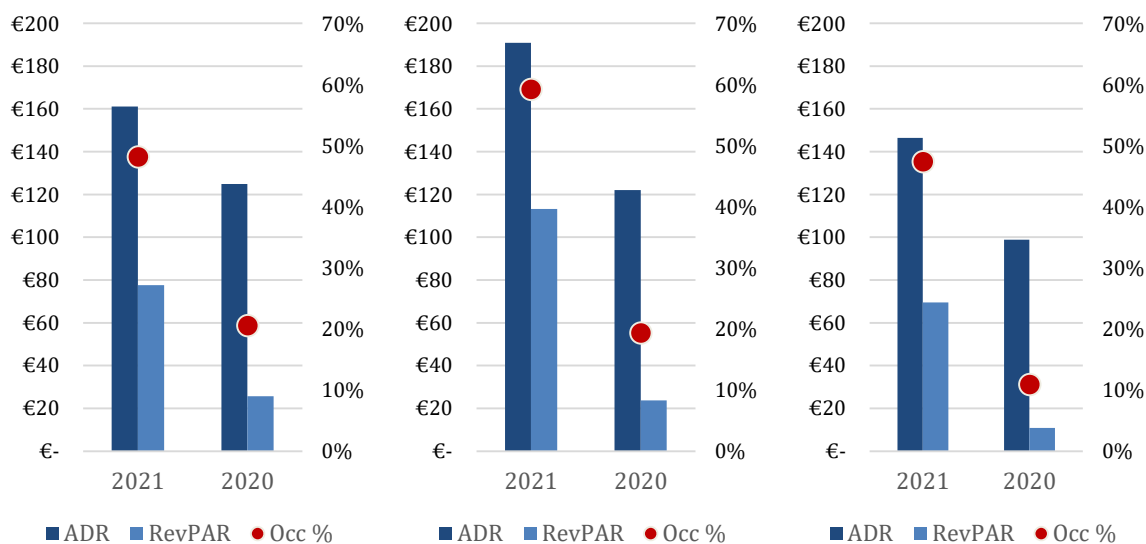
### 1.3.3 Andamento del mercato turistico a Roma

Secondo i dati forniti da Oxford Economics, nonostante la diffusione dell'epidemia da Covid-19, la Capitale ha visto aumentare i flussi turistici in entrata del 12,5% rispetto al 2020; questa crescita corrisponde a 3,6 milioni di arrivi rispetto ai 3,2 di un anno fa.

Nella città di Roma c'è stato un importante incremento del Tasso di Occupazione, dell'ADR e del RevPAR in questi ultimi mesi del 2021. L'Occupancy è il dato più evidente di questa crescita che è passato dal 19% del 2020 al 59,3% per quanto riguarda il mese di ottobre, incrementando di ben 40 punti percentuali.

Nel mese di novembre, invece, l'ADR ha registrato valori per 147 Euro nel 2021 a fronte dei 99 Euro del 2020 ed infine, il RevPAR si è attestato sui 70 Euro.

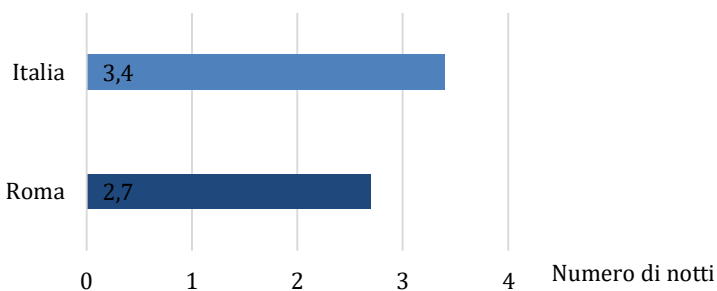
Figura 1.9 – KPI Settembre - Ottobre - Novembre 2021 - 2020 / Roma



Fonte: Oxford Economics

La durata media dei soggiorni nella Capital si attesta a 2,7 giorni, in misura inferiore rispetto alla media nazionale, pari a 3,4 giorni in media.

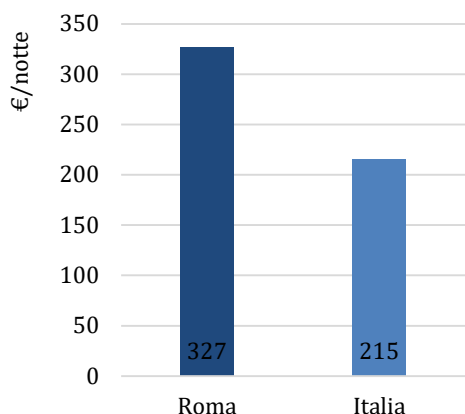
Figura 1.10 – Permanenza Media 2021 / Provincia di Roma vs Italia



Fonte: Oxford Economics

La spesa media per un soggiorno a Roma è più alta che nel resto d'Italia facendo registrare un prezzo di 327 Euro rispetto ai 215 Euro che si spendono in media per soggiornare in Italia.

Figura 1.11 – Permanenza Media 2021 / Provincia di Roma vs Italia



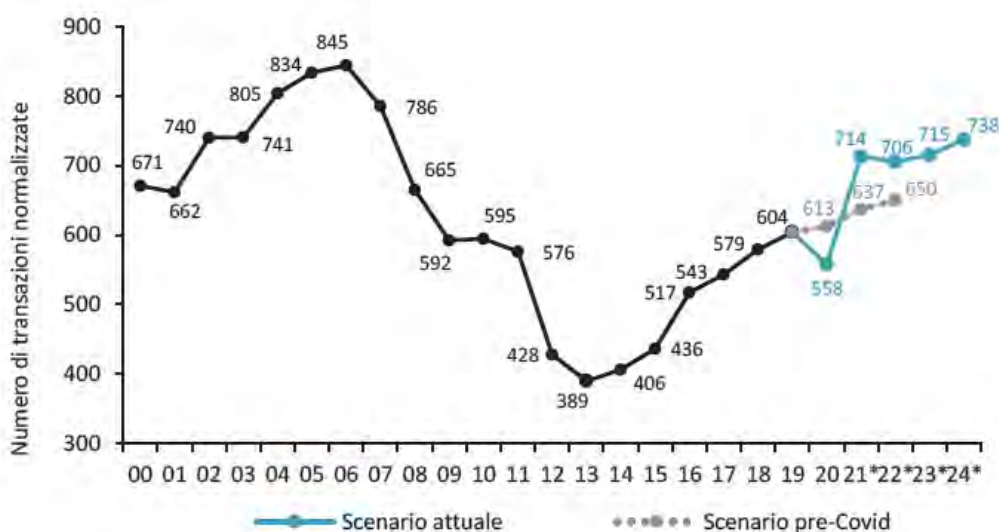
Fonte: Oxford Economics

### 1.4 Il mercato residenziale

Secondo uno studio di Nomisma, le compravendite residenziali dovrebbero aver superato il muro delle 700 mila transazioni nel 2021 e si manterranno su questi livelli anche nel prossimo triennio. Il secondo trimestre del 2021 è stato eccezionalmente positivo in termini sia di compravendite residenziali (+73,4% la variazione tendenziale), che di erogazioni di nuovi mutui per l’acquisto di abitazioni (+56,2%). Nell’ultima parte dell’anno è proseguita la crescita su ritmi intensi, ancorché più contenuti rispetto a quelli registrati nella prima metà, con un tasso di variazione delle erogazioni di nuovi mutui che dovrebbe risultare pari a +32,4% e un numero di compravendite residenziali destinato a sfondare il muro delle 700 mila unità (nello specifico 714 mila transazioni), pari ad un tasso di crescita annuale quasi del +28%.

Il biennio 2022-2023 confermerà i numeri raggiunti nel corso del 2021, con livelli di attività stabilmente superiori alle 700 mila transazioni, sebbene con una lieve flessione nel 2022 (706 mila), prontamente recuperata nel 2023 (715 mila), prima di un ulteriore rafforzamento nel 2024 (738 mila).

Figura 1.12 – Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni

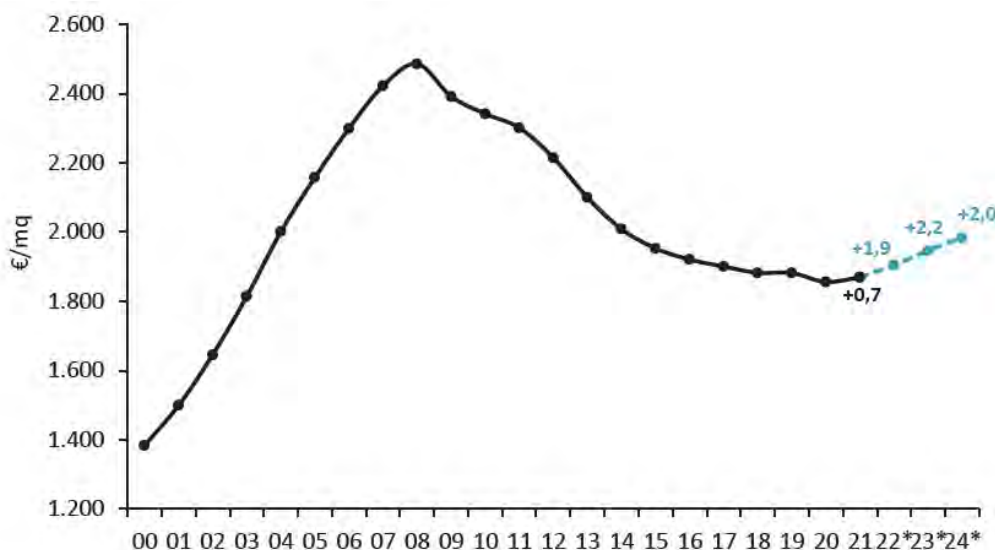


Fonte: Nomisma



La pressione della domanda continuerà a favorire l'incremento dei prezzi. L'aumento delle intenzioni di acquisto, tradottosi in un numero di compravendite eccezionalmente elevato, ha determinato una spinta al rialzo dei prezzi delle abitazioni nel corso del 2021 in quasi tutte le città monitorate da Nomisma (ad eccezione di Bari e Palermo), con un tasso di crescita medio annuo pari a +0,7%. Il favorevole contesto economico contribuirà a mantenere elevati i livelli di attività del mercato residenziale e a spingere ulteriormente la dinamica dei valori per tutto il triennio di previsione, con incrementi medi intorno ai 2 punti percentuali annui (nello specifico: +1,9% nel 2022, +2,2% nel 2023, +2,0% nel 2024).

Figura 1.13 – Prezzi medi delle abitazioni e previsioni



Fonte: Nomisma

La resilienza del mercato abitativo agli eventi dell'ultimo biennio è riscontrabile anche nella ulteriore crescita dei valori, rivelatasi più marcata in corrispondenza delle città che avevano trainato la risalita fino a tutto il 2019, prima fra tutte Milano (+2,5% su base semestrale e +4,1% in ragione d'anno).

Nel semestre, i prezzi sono cresciuti in media dello 0,8%, con alcune oscillazioni ascendenti o discendenti, in relazione allo stato di conservazione dell'abitazione e alla localizzazione. La dinamica recente sommata alla variazione nel primo semestre porta ad un'evoluzione su base annua dell'1,6%.

Tuttavia, si segnalano i mercati abitativi di Firenze e Torino dove nelle zone semicentrali e periferiche si è registrata una flessione. In controtendenza anche il mercato abitativo di Venezia laguna, con un deprezzamento delle abitazioni nuove e da ristrutturare, mentre nella Terraferma è il segmento delle abitazioni da ristrutturare a far segnare variazioni negative.

Ritornando all'analisi delle tendenze medie dei prezzi, a rappresentare un elemento di novità nell'evoluzione recente è la maggiore esuberanza dei valori nelle localizzazioni periferiche rispetto a quelle centrali. La differenza è contenuta nell'ordine di qualche decimo di punto percentuale, ma è comunque rivelatrice di uno spostamento di interesse verso le periferie di una quota di domanda primaria (prima casa e sostituzione). Ciò accade soprattutto nei mercati più apprezzati (Milano, Venezia laguna, Roma, Firenze e Bologna) e per questo si può immaginare che si tratti di quella fetta di domanda che per ragioni economiche ricerca mercati più accessibili, quali sono generalmente quelli periferici.

## **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 Mazzini n. 9 – 20123 Milano

Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.

Rea di Milano n. 1916983

Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

### **Il Consiglio di Amministrazione**

Dott. Franco Passacantando	Presidente e Consigliere Indipendente
Dott. Ofer Arbib	Amministratore Delegato
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 2021, 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 dicembre 2015</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>
BANCA DEPOSITARIA	<b>Caceis Bank – Italy Branch</b>
ESPERTO INDIPENDENTE	<b>Euroconsultancy - RE di Concept Design 95 Ltd.</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 3.221 camere a regime.

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 2021:

Immobile	Superficie lorda [mq]	Locata [mq]	Vacant [mq]	Vacancy [%]	Tipologia	Destinazione principale	Conduttore principale	Decorrenza contratto conduttore principale	Tipologia	Canone 2021** [min €]
ROMA - VIA DELL'UMILTA'	6.565	6.565	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Via dell'Umiltà 36 srl	01/01/2018	12+9	1,90
ROMA - HOTEL VILLA PAMPHILI	7.904	7.904	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/01/2021	9+9	1,10
MILANO - HOTEL QUARK	9.024	9.024	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/01/2023	9+9	0,00
ROMA - VITTORIO VENETO	26.700	26.700	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Vi.Ve. srl	01/04/2024	25	0,00
VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	36.120	36.120	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Volhotels spa	16/11/2020	6	6,21
LA THUILE - HOTEL PLANIBEL	15.040	15.040	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Th Gestioni srl	03/05/2016	-	0,33
PIEVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTI	32.060	32.060	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Aries Group srl	01/10/2020	9+9	1,74
MILANO - HOTEL TOCC	4.410	4.410	0	0%	Monotenant	Ricettivo	Fattore Italia srl	01/03/2021	9+9	0,47
MILANO - RESIDENCE DEANGELI*	4.391	670	3.721	85%	Pluritenant	Trasformazione residenziale	Banca Sella	01/01/2015	-	0,14
MILANO - VIA RONCAGLIA*	3.395	0	3.395	100%	Trasformazione residenziale	Trasformazione residenziale	-	-	-	0,00
MILANO - VILLORESI 11*	2.480	946	1.534	62%	Pluritenant	Residenziale	Vari	Vari	Vari	0,11
MILANO - VILLORESI 13-15*	4.717	0	4.717	100%	Trasformazione residenziale	Trasformazione residenziale	-	-	-	0,00
<b>TOTALE</b>	<b>152.806</b>	<b>139.439</b>	<b>13.367</b>	<b>9%</b>						<b>12,00</b>

\* La superficie indicata è quella commerciale (esclusi i box e posti auto) contenuta nell'ultimo *business plan* aggiornato a marzo 2021.

\*\* Si riferisce al canone complessivo dell'immobile frutto dei canoni di locazione di tutti i conduttori per l'anno 2021.

### Nuove acquisizioni avvenute nel periodo

In data 7 luglio 2021 il Comparto ha acquisito al prezzo simbolico di Euro 1 il 90% della partecipazione nella società Vi.Ve. S.r.l. (di seguito "Vive"). Tale operazione è stata finalizzata per avere maggiore controllo e capacità di intervento effettivo sulla futura attività di gestione dell'hotel sito a Roma, in via Veneto, dati la rilevanza dell'immobile a livello di Comparto e gli impegni assunti dal Comparto stesso con la sottoscrizione, già a partire dal secondo semestre 2020, dei contratti per la gestione della struttura. Nello specifico, il Comparto ha sottoscritto con Rosewood Hotels Group il *Design and Project Service Agreement* relativo alla consulenza strategica prestata al locatore durante la fase di progettazione della struttura dal suo Dipartimento Tecnico.

Nello stesso periodo, la società conduttrice dell'immobile, Vive, ha sottoscritto direttamente con Rosewood Hotels Group:

- l'*Hotel Management Agreement* che disciplina gli impegni commerciali tra il conduttore Vive e Rosewood Hotels Group;
- l'*Hotel Licence Agreement* che regola la gestione dell'utilizzo del marchio Rosewood;

- il *Non Disturbance Agreement* avente la finalità di armonizzare gli obblighi contrattuali di locazione con le previsioni e i dettami contenuti nell'*Hotel Management Agreement*.

### **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 contratti di locazione di lungo periodo.

Il canone di locazione relativo al Residence Ripamonti ha raggiunto il regime durante l'anno 2021; si segnala che vi sono stati interessamenti per la locazione degli spazi ristorante e palestra che, se finalizzate, porteranno valore aggiunto alla struttura.

Durante l'anno 2021 sono stati terminati i lavori di riqualificazione degli immobili Hotel Tocq e Hotel Villa Pamphili; le strutture sono state consegnate ai rispettivi conduttori e aperte al pubblico.

Per l'albergo di Roma via dell'Umiltà, già in possesso del conduttore, l'attività ricettiva inizierà entro il primo semestre del 2022.

L'Hotel Planibel ed il Tanka Village sono attualmente oggetto di interventi di completa riqualificazione; i lavori, tuttavia, non compromettono l'operatività delle strutture che viene normata da contratti di locazione *short term*. Per entrambe le strutture sono stati firmati contratti di locazione di lungo periodo che avranno decorrenza al termine dell'esecuzione delle opere.

Per gli hotel Quark e Roma via Veneto 119 sono stati sottoscritti nuovi contratti di locazione che prevedono, al termine della riqualificazione, la locazione di lungo periodo.

Infine, gli immobili ubicati a Milano in via Roncaglia 8, via Villoresi 11/13/15 e via Parmigianino 8-via Trivulzio 13/15 sono oggetto di un contratto preliminare di vendita come meglio dettagliato nel paragrafo 4.6 Linee Strategiche per l'attività futura.

### **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 19/03/2020 e successivamente al 29/10/2020, per la discussione sull'ammissione dei mezzi istruttori. Con ordinanza in data 17/05/2021 il Tribunale ha rigettato le istanze istruttorie rinviando la causa per udienza di discussione finale e decisione del 06/10/2023. 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 03/06/2020 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 Euro 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 19/02/2016 – 31/03/2016; (iii) rigettato la domanda riconvenzionale con cui Antirion chiedeva condannarsi Gruppo UNA alla restituzione dell'importo di Euro 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, la prima udienza del giudizio di appello si è tenuta il 22/04/2021 all'esito della quale la causa è stata rinviata al 04/05/2023;
- ii. al Tribunale di Milano, relativo al Residence Ripamonti, con sentenza n. 1475 del 14/02/2019, 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 proposto avverso la sentenza ricorso innanzi la Corte di Cassazione. Antirion ha proposto il proprio controricorso chiedendo il rigetto del ricorso avverso;
- iii. al Tribunale di Milano, relativo agli Hotel Quark e De Angeli, all'esito dell'udienza di discussione finale del 15/03/2019, 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 01/01/2016 al 15/02/2016 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 proposto avverso la sentenza ricorso innanzi la Corte di Cassazione. Antirion ha proposto il proprio controricorso chiedendo il rigetto del ricorso avversario;

iv. al Tribunale di Milano, relativo all'Hotel Executive, all'esito dell'udienza del 31/01/2019, 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 01/01/2016 – 15/02/2016, nonché a titolo di penale ex art. 13 del Contratto per il periodo 16/02/2016 – 23/06/2016. 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. La sentenza per esteso è stata pubblicata solo in data 11/12/2020 e la controparte in data 10/06/2021 ha proposto ricorso per cassazione. Antirion ha proposto il proprio controricorso chiedendo il rigetto del ricorso avversario e proponendo ricorso incidentale condizionato.

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.

Con sentenza del 25/01/2021, 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. Gruppo Una ha impugnato la sentenza innanzi la Corte di Appello di Roma ed Antirion si è costituita in giudizio chiedendo il rigetto dell'appello. Alla prima udienza del 25/01/2022, in accoglimento delle eccezioni Antirion, il Giudice ha rigettato le richieste istruttorie di Gruppo Una dichiarandole inammissibili. La causa è stata rinviata al 17/09/2024 per precisazione conclusioni e discussione orale ex art. 281 sexies c.p.c..

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 di competenza dell'anno 2021, così come risultanti dagli 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, risultano incassati per il 75%. Con riferimento ai residui importi non incassati, la SGR ha attivato tutte le iniziative volte alla gestione dello scaduto nella triplice ottica di ricerca di un equilibrio tra contenimento del rischio, sostegno dei conduttori e massimizzazioni degli incassi.

Di seguito si riepilogano i principali accordi sottoscritti nel corso del periodo:

- 1° febbraio 2021: contestualmente alla riconsegna dei locali al locatore, sottoscrizione con il conduttore Banca Sella S.p.A. di un accordo che prevede la rideterminazione del canone annuo di locazione in Euro 6 mila oltre IVA per il periodo necessario al completamento degli interventi di ristrutturazione a carico del locatore;
- 26 febbraio 2021: sottoscrizione con il conduttore TH Gestioni S.p.A. di un accordo che prevede una riduzione del canone di locazione per l'anno 2020 da Euro 1.236 mila oltre IVA ad Euro 909 mila oltre IVA, equivalente ad uno sconto pari al 26%. Inoltre, secondo quanto stabilito nell'Accordo Lavori sottoscritto fra le parti in data 9 aprile 2018, il conduttore ha avuto diritto ad una riduzione del canone di locazione per l'anno 2020 pari ad Euro 41 mila oltre IVA determinata azzerando il canone di locazione relativo a ciascuna camera riconsegnata alla locatrice per permettere l'esecuzione dei lavori di riqualificazione;
- 11 marzo 2021: sottoscrizione con il conduttore Mida S.r.l. di un accordo modificativo del contratto di locazione che disciplina una riduzione del canone di locazione dell'esercizio 2020 da Euro 81 mila oltre IVA ad Euro 54 mila oltre IVA, equivalente ad uno sconto pari al 33%;
- 18 giugno 2021: sottoscritto con il conduttore Mida S.r.l. un accordo che prevede una riduzione del canone di locazione per l'anno 2021 da Euro 81 mila oltre IVA ad Euro 67 mila oltre IVA, equivalente ad uno sconto pari al 17%;
- 30 giugno 2021: sottoscritto con il conduttore TH Gestioni S.p.A. un accordo che prevede una riduzione del canone di locazione per il primo semestre dell'anno 2021 da Euro 618 mila oltre IVA ad Euro 506 mila oltre IVA, equivalente ad uno sconto pari al 18%. Inoltre, secondo quanto stabilito nell'Accordo Lavori sottoscritto fra le parti in data 9 aprile 2018, il conduttore ha avuto diritto ad una riduzione del canone di locazione per il primo semestre 2021 pari ad Euro 336 mila oltre IVA determinata azzerando il canone di locazione relativo a ciascuna camera riconsegnata alla locatrice per permettere l'esecuzione dei lavori di riqualificazione.

#### **4.3 Capex**

Sono stati completati i lavori di ristrutturazione degli immobili siti a Roma in via Della Nocetta 105 e a Milano in via Tocqueville 7/D. L'immobile sito in via Della Nocetta 105 è stato consegnato durante il primo semestre

2021 al conduttore Aries Group S.r.l. con il quale il Comparto ha stipulato in data 10 novembre 2020 un contratto di locazione di durata pari a 9 anni rinnovabile per ulteriori 9 anni, con decorrenza 1° gennaio 2021. Similmente, anche l'hotel Tocq è stato riconsegnato al conduttore Fattore Italia S.r.l. nel primo trimestre 2021, i lavori di allestimento a carico del conduttore si sono conclusi nel mese di giugno 2021 e il contratto di locazione ha avuto decorrenza dal 1° marzo 2021.

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

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

Per l'immobile di La Thuile (AO) "Hotel Planibel" sono stati conclusi i lavori di riqualificazione sull'Hotel e sui residence Gran San Bernardo e Cervino, sono in corso le opere sugli altri residence. Vista la situazione dovuta al Covid-19 è stato rivisto il crono-programma lavori in modo da accelerare l'esecuzione delle opere e anticipare la fine lavori a dicembre 2022.

Sono terminate le attività di consolidamento strutturale e i lavori di restauro delle facciate sia interne che su strada pubblica dell'immobile sito a Roma in Via Veneto 119. Le attività proseguono in accordo con il conduttore e con l'operatore alberghiero Rosewood Hotels and Resort Netherlands B.V. assieme agli *interior designers* incaricati; si prevede l'appalto delle opere nell'autunno 2022.

La progettazione integrata, necessaria per il cambio di destinazione d'uso da ricettivo a residenziale, relativa all'immobile sito in Milano via Trivulzio 8/via Parmigianino 13/15, è stata completata e la gara per l'aggiudicazione delle opere di appalto è stata conclusa. Le opere per la rimozione e il trattamento di passività ambientali si sono concluse ed è stato emesso il Certificato di Avvenuta Bonifica in data 16/02/2022. Si prevede di presentare la SCIA di variante richiesta dall'acquirente entro la fine del mese di marzo 2022; tale SCIA sarà operativa a 30 giorni, scaduto questo termine saranno soddisfatte tutte le condizioni per poter dare esecuzione al contratto di compravendita, relativamente all'immobile.

Riguardo gli immobili in Milano Via Roncaglia 8 e Via Villoresi 13-15 la progettazione esecutiva da parte dei professionisti incaricati della SGR è stata conclusa e sono state eseguite le attività di rimozione passività. L'attività di bonifica amianto si è conclusa. Per l'immobile di via Roncaglia la SCIA di variante richiesta dall'acquirente è stata protocollata in data 30/12/2021 e ha validità decorsi 30 giorni. Per l'immobile di via Villoresi 13/15 la SCIA di variante richiesta dall'acquirente è stata presentata in data 10/03/2022, non è ancora stata protocollata, avrà validità immediata alla protocollazione.

Relativamente all'Hotel Quark, sito a Milano in via Lampedusa 11, sono stati ultimati i progetti esecutivi, si sono concluse le opere di *strip out* e bonifica di amianto e sono state appaltate le opere di riqualificazione; si prevede la conclusione entro l'anno.

Per il complesso immobiliare "Tanka Village" di Villasimius (CA) è stato completato il progetto definitivo ed è stata assegnata la progettazione; ad oggi sono in corso le opere relative alla realizzazione delle *mock up room*.

## 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 2021, da parte di Antirion SGR:

Cespite	Indirizzo	Data Acquisizione	Valore di acquisizione	Costo Storico 31.12.2021	Capex 2021	Valutazione 31.12.2020	Valutazione 31.12.2021	Delta da valutazione (*)	%
Hotel Villa Pamphili	Via della Nocetta - Roma	23/12/2015	32.800.000	54.871.966	1.375.375	46.900.000	55.950.000	7.674.625	16%
Tanka Village	Viale degli Oleandri - Villasimius (CA)	23/12/2015	89.500.000	90.300.650	717.900	93.000.000	98.750.000	5.032.100	5%
Hotel Quark	Via Lampedusa - Milano	23/12/2015	7.100.000	9.437.558	1.550.904	9.100.000	15.550.000	4.899.096	54%
Hotel Planibel	Località Entreves - La Thuile (AO)	23/12/2015	8.800.000	26.090.848	13.228.033	16.100.000	28.150.000	-1.178.033	-7%
Residence De Angeli	Via Trivulzio - Milano	23/12/2015	10.900.000	13.516.577	1.440.325	14.150.000	19.500.000	3.909.675	28%
Residence Ripamonti	Via dei Pini - Pieve Emanuele (MI)	23/12/2015	17.300.000	19.499.268	313.665	24.300.000	24.400.000	-213.665	-1%
Hotel Toqueville	Via A. De Tocqueville - Milano	23/12/2015	21.500.000	27.469.767	1.704.396	28.500.000	34.400.000	4.195.604	15%
Via Dell'Umiltà	Via Dell'Umiltà - Roma	27/12/2017	35.650.000	46.429.173	628.675	52.900.000	54.000.000	471.325	1%
Via Roncaglia	Via Roncaglia - Milano	05/12/2019	15.900.000	16.579.588	230.263	16.850.000	13.000.000	-4.080.263	-24%
Via Villoresi 11	Via Villoresi 11 - Milano	05/12/2019	4.200.000	5.164.019	-	5.500.000	5.900.000	400.000	7%
Via Villoresi 13,15	Via Villoresi 13,15 - Milano	05/12/2019	10.754.000	11.833.846	417.129	11.450.000	15.100.000	3.232.871	28%
Via Vittorio Veneto	Via Vittorio Veneto	23/12/2019	190.000.000	204.701.329	7.646.249	204.550.000	209.950.000	-2.246.249	-1%
<b>Totale</b>			<b>444.404.000</b>	<b>525.894.590</b>	<b>29.252.914</b>	<b>523.300.000</b>	<b>574.650.000</b>	<b>22.097.086</b>	<b>4,2%</b>

(\*) gli importi sono calcolati come differenza tra la valutazione al 31/12/2021 e il 31/12/2020, 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 si discosta rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020 per le seguenti ragioni:

- Hotel Villa Pamphili: il valore dell'asset ha registrato un incremento rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2020 (+19,30%) dovuto principalmente alla conclusione dei lavori di ristrutturazione. Ad oggi l'hotel è pienamente operativo.
- Tanka Village: il valore dell'asset ha registrato un incremento rispetto alla valutazione al 31 dicembre 2020 (+6,20%) dovuto principalmente all'avanzamento dello *step rent* contrattuale e dei lavori di ristrutturazione della struttura.
- Hotel Quark: ha registrato un incremento del valore di mercato di circa il 70% rispetto alla precedente valutazione, dovuto in particolar modo dall'avanzamento del piano CAPEX dell'asset rispetto al 31 dicembre 2020.
- Hotel Planibel: rispetto alla precedente valutazione si è registrato un +74% dovuto principalmente all'avanzamento dei lavori di ristrutturazione della struttura ricettiva.
- Residence Ripamonti: il valore è rimasto pressoché invariato rispetto alla precedente valutazione del 31 dicembre 2020 (+0,40%).
- Hotel Tocq: il valore dell'asset è aumentato del 21% circa rispetto alla precedente valutazione. Tale incremento è dovuto principalmente all'avanzamento dello *step rent* e alla conclusione dei lavori di ristrutturazione dell'immobile.
- Via dell'Umiltà: il valore è rimasto pressoché invariato rispetto alla precedente valutazione (+2%). I lavori sono stati ultimati e nel breve periodo l'hotel entrerà in piena attività.
- Via Villoresi (11, 13-15), Via Roncaglia, ed Ex Residence De Angeli: questi asset sono stati oggetto di una *Binding Offer* e successiva sottoscrizione di preliminare di vendita con il Fondo HEVF 2 Italy C nel mese di giugno 2021 per un valore complessivo di Euro 53.500.000,00. In ragione di quanto sopra l'Esperto Indipendente ha assunto come valore di mercato l'importo sottoscritto al preliminare.
- Via Veneto: il valore ha avuto un incremento (+2,60%), dovuto principalmente all'avanzamento e all'aggiornamento del budget dei lavori.

## 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,  - 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;
<b>Garanzie concesse</b>	- 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 sono stati effettuati due tiraggi della linea di finanziamento rispettivamente di Euro 10 milioni, contestualmente alla data di sottoscrizione del contratto di finanziamento, e di Euro 11,6 milioni in data 30 giugno 2021.

La SGR ha altresì chiesto ed ottenuto dalla banca finanziatrice 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*.

## Strumenti finanziari derivati di copertura

Alla data del 31 dicembre 2021 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, come anticipato, l'importo complessivamente erogato risulta pari a Euro 21,6 milioni.

### 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. In merito agli immobili detenuti in portafoglio si segnala che:

- alcuni progetti sono stati conclusi e gli immobili consegnati ai conduttori quali l'hotel Tocq e l'hotel Villa Pamphili;
- la riqualificazione dell'hotel di via dell'Umiltà 36 è in fase conclusiva e si prevede l'apertura entro il primo semestre 2022;
- sono state appaltate le opere per la riqualificazione dell'hotel Quark i cui lavori saranno conclusi entro la fine dell'anno 2022;
- l'hotel Planibel è in corso di riqualificazione e si prevede la conclusione dei lavori entro la fine del 2022;
- per il residence Ripamonti e il Tanka Village proseguono l'attività in continuità. Si evidenzia che nei prossimi anni avverrà la completa riqualificazione del Tanka Village che sarà eseguita nei periodi di chiusura della struttura ricettiva in modo da non impattarne l'operatività;
- per gli immobili oggetto di dismissione il Comparto si è impegnato per l'ottenimento dei titoli necessari all'esecuzione degli interventi; la vendita è prevista entro l'estate 2022, all'ottenimento dell'operatività della SCIA di variante richiesta dall'acquirente per l'immobile di Milano via Trivulzio 8/via Parmigianino 13/15. Le condizioni sospensive afferenti agli immobili di Milano via Villoresi 13/15 e via Roncaglia 8 saranno soddisfatte entro il termine del primo trimestre 2022.

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

- prosecuzione delle attività di *asset management* e di sviluppo, in ottica funzionale al processo di conservazione e valorizzazione dei cespiti in portafoglio e mediante il perfezionamento di nuove operazioni di acquisizione;
- iniziative volte a sostituire i contratti di locazione di breve durata attualmente vigenti con accordi di lunga durata, obiettivo raggiunto per tutte le strutture del perimetro;
- monitoraggio dello stato conservativo e qualitativo del patrimonio degli immobili locati, in particolare mediante la supervisione delle attività eventualmente svolte dai *tenant* in termini di manutenzione ordinaria e straordinaria;

- gestione dei rapporti con i vari *tenant*, nonché monitoraggio del puntuale incasso dei canoni.

Il Comparto ha firmato in data 17 giugno 2021 un contratto preliminare con il Fondo HEVF 2 Italy C per la vendita avente ad oggetto il portafoglio di immobili in trasformazione residenziale composto dagli immobili siti in Milano in via Trivulzio/Parmigianino, via Villorosi 11, 13 e 15 e via Roncaglia 8. Il prezzo offerto è pari ad Euro 53,50 mln; alla firma il promissario acquirente ha versato un acconto in escrow account pari al 10% del prezzo. Il saldo e il relativo trasferimento delle proprietà dovranno avvenire all'avverarsi delle condizioni sospensive normate nel contratto di compravendita previste entro l'estate 2022. Le condizioni sospensive prevedono che il Comparto ottenga i necessari titoli abilitativi alla costruzione e provveda all'esecuzione delle opere strutturali del parcheggio interrato in corso di esecuzione nell'immobile sito in via Trivulzio/Parmigianino, nonché alle attività di bonifica ambientale.

L'operazione si configura come operazione in potenziale conflitto di interesse, in quanto conclusa tra fondi gestiti dalla medesima SGR. Tale fattispecie, espressamente prevista da entrambi i regolamenti di gestione dei fondi interessati e adeguatamente mappata nell'ambito della procedura conflitti della SGR, impone l'utilizzo di particolari presidi, in quanto il gestore si trova ad essere portatore di interessi potenzialmente contrapposti nell'iter di formazione della decisione di perfezionamento di ciascuna delle operazioni coinvolte. La SGR, in tale contesto, assume contemporaneamente la posizione di soggetto che decide, da un lato, la vendita e, dall'altro, l'acquisto e che, conseguentemente, definirebbe i termini e condizioni dell'operazione autonomamente e in mancanza di una controparte. Nel caso di specie, si tratterebbe di un conflitto meramente potenziale (i.e. apparente), "sterilizzato" dal fatto che i termini contrattuali e la fissazione del prezzo di acquisto non sono stati definiti dalla sola SGR bensì sono l'effetto della negoziazione che la SGR, in qualità di società di gestione del Comparto Hotel del Fondo Antirion Global, ha portato avanti direttamente con l'investitore unico del Fondo acquirente. Pertanto, la decisione di effettuare l'investimento è stata assunta in completa autonomia da un soggetto terzo rispetto alla SGR (i.e. il Fondo) ed il Fondo verrebbe utilizzato dall'acquirente medesimo quale veicolo alternativo per il solo perfezionamento dell'acquisizione. È stato pertanto sottoscritto un accordo di investimento ("Investment Agreement"), nell'ambito del quale il Fondo ha preso formalmente atto dell'esistenza del potenziale conflitto di interesse e cionondimeno chiede l'esecuzione dell'operazione.

#### **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 2021.

In relazione all'assetto proprietario di Antirion SGR S.p.A., si rappresenta che in data 15 novembre 2021 Colliers International Group Inc., società canadese quotata al Nasdaq, ha comunicato a Banca d'Italia - ai sensi dell'art. 15 del D. Lgs. 58/98 del TUF - l'intenzione di acquisire, per il tramite della controllata Colliers Italy Holdings S.r.l., il 60% del capitale sociale di Antirion SGR S.p.A. In data 8 marzo 2022 Banca d'Italia ha rilasciato - ai sensi dell'art. 15 del TUF e del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo IV, Capitolo I - il proprio nulla osta all'operazione di integrazione. Pertanto, la cessione da parte della controllante OAN Capital S.r.l. del 60% della partecipazione in Antirion SGR S.p.A. avrà effetto a far data dal 1° aprile 2022.

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

	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	1.214.411*
Colliers International Italia S.p.A.	-	660.000

\*di cui Capex 997.809 Euro

	<b>Crediti</b>	<b>Debiti</b>
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	440.488
Colliers International Italia S.p.A.	-	-

I costi e relativa voce di debito, nei confronti della società Colliers Real Estate Management Services Italia S.r.l., si riferiscono alle attività erogate dalla stessa al Comparto per servizi di *property* e *project management* con riferimento agli immobili detenuti in portafoglio. La voce di costo verso Colliers International Italia S.p.A. è relativa all'attività di *agency* svolta dalla società per la negoziazione dei contratti di locazione relativi al Tanka Hotel, Quark Hotel e Hotel Villa Pamphili.

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

#### 4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

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

##### Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

Il Consiglio di Amministrazione della SGR del 10 novembre 2021 ha nominato Euroconsultancy - RE di Concept Design 95 Ltd. quale Esperto Indipendente del Fondo per un periodo di 3 anni.

##### 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 (IRES) ed all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP). Fatte salve le eccezioni di cui oltre, ai sensi dell'articolo 7 del D.L. 351/2001, i proventi riferibili a ciascuna quota, sia risultanti dai prospetti periodici e distribuiti in costanza di

partecipazione, sia rappresentati dalla differenza positiva tra il valore di riscatto o di liquidazione della quota ed il relativo costo medio ponderato di sottoscrizione o di acquisto, costituiscono redditi soggetti ad una ritenuta del 26% a titolo di imposta o di acconto, a seconda della natura del soggetto percettore. L'aliquota della ritenuta è stata elevata, con decorrenza dal 1° luglio 2014, dal 20% all'attuale misura del 26% dagli articoli 3 e 4 del 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*, aventi caratteristiche e finalità di investimento assimilabili a quelle degli analoghi soggetti italiani e soggetti (direttamente ovvero in capo al proprio gestore) a vigilanza prudenziale.

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

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

- lo Stato o enti pubblici;
- gli organismi di investimento collettivo del risparmio;
- le forme di previdenza complementare, nonché gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i medesimi soggetti e patrimoni sopra indicati, costituiti all'estero in Paesi o territori cd. *White list*;

- gli enti privati residenti in Italia che 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"), aggiornato nel corso del 2021 dal D. Lgs. 191/2021 che ha recepito nell'ordinamento nazionale le modifiche intervenute nella Direttiva 2011/61/UE (c.d. AIFMD) e ha coordinato la normativa nazionale con le disposizioni del Regolamento (UE) 2019/1156 in materia di distribuzione transfrontaliera di OICR e di pre-commercializzazione degli stessi.

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. 21755 del 10 marzo 2021, in vigore dal 31 marzo 2021, che ha riformulato la normativa relativa ai requisiti di conoscenza ed esperienza richiesti al personale degli intermediari coinvolto nel fornire informazioni o consulenza alla clientela. La Consob ha altresì aggiornato le Q&A sui requisiti di conoscenza ed esperienza (in data 9 aprile 2021);
- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), aggiornato (i) con le modifiche apportate dalla delibera n. 21639 del 15 dicembre 2020, in vigore dal 1° gennaio 2021, come modificata dalla delibera n. 22143 del 22 dicembre 2021, concernente la disciplina in materia di modalità di accesso ai documenti contenenti le informazioni chiave (KID) per i prodotti d'investimento al dettaglio

e assicurativi preassemblati (PRIIPs), a seguito della modifica del TUF adottata con il D. Lgs. 165/2019 (dopo un periodo transitorio, a decorrere dal 1° marzo 2022, gli ideatori dei PRIIPs saranno invece tenuti a mettere a disposizione della Consob sia il KID in formato PDF, sia i relativi dati strutturati in formato XML) e (ii) con le modifiche apportate dalla delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021, per allineamento al c.d. Regolamento prospetti (Regolamento (U) 2019/2115);

- 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 a) con il provvedimento del 16 febbraio 2021, in vigore dal 3 marzo 2021, che ha recepito gli Orientamenti dell'ESMA sulle prove di stress di liquidità negli OICVM e nei FIA (ESMA34-39-897) del 16 luglio 2020 ed ha apportato alcune semplificazioni alla normativa di riferimento e b) con il provvedimento del 23 dicembre 2021 che ha uniformato la vigente disciplina della Banca d'Italia in materia di gestione collettiva del risparmio agli Orientamenti dell'ESMA in materia di commissioni di *performance* degli UCITS e di alcuni tipi di FIA (ESMA34-39-992) del 5 novembre 2020;
- Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30, come 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, con delibera n. 20197 del 22 novembre 2017 e con delibera n. 20841 del 7 marzo 2019;
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di "Attuazione 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;
- Regolamento delegato (UE) 231/2013 ("AIFMR"), che integra la Direttiva 2011/61/UE, per le parti non espressamente richiamate dai predetti provvedimenti attuativi del TUF.

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

Il 10 marzo 2021, inoltre, è entrato in vigore il c.d. SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*, Reg. (UE) 2019/2088) che ha introdotto specifici requisiti di *reporting* verso il mercato dei processi di investimento ESG in capo ai partecipanti ai mercati finanziari (cosiddetti *financial market participants*, tra cui le SGR) sia a livello aziendale sia di prodotto. Gli obblighi previsti dal SFDR sono differenziati con riguardo sia all'oggetto di riferimento dell'informativa (informazioni riferite al soggetto/attività – "*entity level*" – oppure al prodotto finanziario – "*product level*"), sia alla modalità di fornitura (informativa sul sito web, informativa precontrattuale o informativa periodica). L'SFDR costituisce uno dei quattro pilastri dell'*action plan* europeo per la finanza sostenibile del 2018. A partire dal 1° gennaio 2022 è entrato in vigore il c.d. Taxonomy Regulation (Regolamento (UE) 2020/852) che richiede ulteriori *disclosure* per i prodotti che promuovono caratteristiche ambientali o sociali e per i prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili.

Nel corso del primo semestre del 2021 sono diventati operativi gli obblighi di comunicazione all'autorità fiscale previsti dalla direttiva 2011/16/UE ("DAC6"), recepita in Italia con il D. Lgs. 30 luglio 2020 n. 100, che ha introdotto un livello minimo di armonizzazione a livello europeo in materia di cooperazione amministrativa nel settore fiscale, introducendo lo scambio automatico obbligatorio delle informazioni sui c.d. "meccanismi transfrontalieri soggetti all'obbligo di notifica".

#### 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, come modificato dal D. L. 16 luglio 2020 n. 76, convertito nella L. 11 settembre 2020 n. 120, contenente alcune misure di semplificazione degli obblighi in materia di adeguata verifica (in materia di acquisizione degli estremi del documento di identificazione) e disposizioni sull'utilizzo della firma elettronica e dell'identità digitale. A partite dal 1° gennaio 2022, la soglia trasferimento di denaro contante e di titoli al portatore, di cui all'art. 49, è ridotta da Euro 3.000 ad Euro 1.000.

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 2019 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.

Con Provvedimento del 25 agosto 2020 – successivamente aggiornato il 7 dicembre 2021 - l'UIF ha emanato le "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**

Si rappresenta che con efficacia 1° aprile 2022, data del perfezionamento dell'operazione di integrazione della SGR con Colliers International Group, la nuova ragione sociale della SGR è Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A.

## 5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

### 5.1 Andamento delle sottoscrizioni

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

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

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

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

ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA			
	Totale (€)	N. quote	Valore Unitario
<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
Relazione Annuale al 31/12/2020	559.979.841	9.764,897	57.346,211
<b>Relazione Annuale al 31/12/2021</b>	<b>581.391.877</b>	<b>9.764,897</b>	<b>59.538,967</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 2021, rispetto al 31 dicembre 2020, è da attribuire esclusivamente all'ammontare del reddito generato nel periodo di competenza, in assenza di distribuzioni effettuate nel corso del periodo come si evince dal dettaglio delle distribuzioni stesse effettuate dall'avvio dell'operatività del Fondo:

Data di riferimento	Proventi distribuiti (*)	Data di pagamento	Equity rimborsato	Equity alla data
31/12/2018	1.885.097	18/04/2019	-	289.105.700
30/06/2019	2.456.840	30/08/2019	-	289.105.700
<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 2021:

<b>Conto Economico ( € )</b>	<b>31-dic-21</b>
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>0</b>
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	14.901.391
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	22.097.086
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-6.351.218
B6. Imposte sugli immobili	-4.012.854
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>26.634.405</b>
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>26.634.405</b>
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica</b>	<b>26.634.405</b>
H. Oneri finanziari	-736.904
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>25.897.501</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	-4.620.442
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-48.771
I3. Commissioni banca depositaria	-52.778
I4. Oneri per esperti indipendenti	-27.800
I6. Altri oneri di gestione	-690.533
L. Altri ricavi ed oneri	954.859
<b>Risultato netto della gestione prima delle imposte</b>	<b>21.412.036</b>
M. Imposte	0
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>21.412.036</b>

Al 31 dicembre 2021, il Comparto chiude l'esercizio con un utile di circa Euro 21,4 milioni. A tal proposito occorre segnalare che tale risultato include plusvalenze nette da valutazione per complessivi Euro 22,1 milioni circa. Il risultato di esercizio è stato inoltre determinato da: (i) ricavi da locazione ed altri proventi per Euro 14,9 milioni (ii) costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 10,4 milioni circa, di cui IMU per Euro 4,0 milioni; (iii) oneri finanziari, altri oneri di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 6,2 milioni circa; (iv) altri ricavi ed oneri per circa Euro 1,0 milione.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Comparto per l'esercizio 2021 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 31/12/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>1</b>	<b>0,00%</b>		
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo	1	0,00%		
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</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>574.650.000</b>	<b>91,36%</b>	<b>523.300.000</b>	<b>88,87%</b>
B1. Immobili dati in locazione	321.050.000	51,04%	181.550.000	30,83%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	253.600.000	40,32%	341.750.000	58,04%
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>38.172.922</b>	<b>6,07%</b>	<b>60.173.815</b>	<b>10,22%</b>
F1. Liquidità disponibile	38.172.922	6,07%	60.173.815	10,22%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>16.193.420</b>	<b>2,58%</b>	<b>5.321.764</b>	<b>0,91%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	853.011	0,14%	747.561	0,13%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	15.340.409	2,44%	4.574.203	0,78%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>629.016.343</b>	<b>100,00%</b>	<b>588.795.579</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2021</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>21.600.000</b>	<b>10.000.000</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	21.600.000	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>26.024.466</b>	<b>18.815.738</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	89.791	18.186
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	1.369.508	989.880
M4. Altre	17.657.951	17.466.748
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	6.907.216	340.924
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>47.624.466</b>	<b>28.815.738</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>581.391.877</b>	<b>559.979.841</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>9.764,897</b>	<b>9.764,897</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>59.538,967</b>	<b>57.346,211</b>
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	-	-
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	762,387	762,387
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Controvalore delle quote da richiamare	-	-

## 7. SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2021		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 realizzo				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzo				
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 realizzo				
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>26.634.405</b>		<b>-255.351</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	14.901.391		7.742.604	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	22.097.086		-749.671	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-6.351.218		-3.844.107	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-4.012.854		-3.404.177	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>26.634.405</b>		<b>-255.351</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>	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati			7.661	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzo				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>26.634.405</b>		<b>-247.690</b>

	Relazione al 31/12/2021		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>26.634.405</b>		<b>-247.690</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-736.904</b>		<b>-589.349</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-257.090		-122.225	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-479.814		-467.124	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>25.897.501</b>		<b>-837.039</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-5.440.324</b>		<b>-5.406.000</b>	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-4.620.442		-4.446.479	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-48.771		-48.708	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-52.778		-54.208	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-27.800		-15.500	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-690.533		-841.105	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>954.859</b>		<b>-854.259</b>	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	3.337		1.097	
L2. ALTRI RICAVI	1.201.487		700.918	
L3. ALTRI ONERI	-249.965		-1.556.274	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>21.412.036</b>		<b>-7.097.298</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>21.412.036</b>		<b>-7.097.298</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 2021

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 2021 il valore unitario delle singole quote è pari a Euro 59.538,967.

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

### 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 AIFMD;
- c) monitora l'osservanza dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 e informa tempestivamente l'organo di gestione quando ritiene che il profilo di rischio del FIA superi tali limiti o vi sia un rischio significativo che li superi in futuro;
- d) aggiorna periodicamente l'organo di gestione con una frequenza adeguata alla natura, alla scala e alla complessità delle attività del FIA o del GEFIA, in merito a quanto segue:
  - i) la coerenza e la conformità dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 con il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori a norma dell'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD;
  - ii) l'adeguatezza e l'efficacia del processo di gestione del rischio, indicando in particolare se sono state o saranno adottate adeguate misure correttive in caso di carenze riscontrate o previste;
- e) aggiorna periodicamente l'alta dirigenza in merito al livello attuale di rischio sostenuto da ogni FIA gestito e ogni violazione effettiva o prevedibile dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44, in modo da consentire la pronta adozione di azioni opportune.

### 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 "Medio - Alto".

#### Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 31 dicembre 2021 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,082
- il metodo lordo: 1,016

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 2021 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 affitto, i canoni e l'*exit value*.

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

### **SEZIONE I – Criteri di valutazione**

#### **Principi e criteri contabili**

I criteri di valutazione adottati per la redazione della Relazione di Gestione del periodo chiuso al 31 dicembre 2021 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.

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.

#### ***PARTECIPAZIONI***

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

- valore risultante da una o più transazioni - ivi compresi gli aumenti di capitale - successive all'ultima valutazione, sul titolo partecipativo, a condizione che (i) l'acquisizione dei titoli sia effettuata da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata, né alla società di gestione del fondo, (ii) la transazione riguardi una quantità di titoli che sia significativa del capitale

dell'impresa partecipata (comunque non inferiore al 2 per cento del medesimo), (iii) la transazione non interessi un pacchetto azionario tale da determinare una modifica degli equilibri proprietari dell'impresa partecipata;

- valore derivante dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-patrimoniale che prevedono, di norma, la rilevazione di determinate grandezze, come il risultato operativo, utili prima o dopo le imposte o cash flow, e il calcolo del valore della partecipata attraverso l'attualizzazione di tali grandezze con un appropriato tasso di sconto. L'applicazione di tali metodi è ammissibile, in generale, a condizione che (i) l'impresa valutata abbia chiuso per almeno 3 esercizi consecutivi il bilancio in utile, (ii) le grandezze reddituali utilizzate siano depurate di tutte le componenti straordinarie e, se basate su dati storici, tengano conto del valore medio assunto da tali grandezze negli ultimi tre esercizi, (iii) il tasso di sconto o di attualizzazione utilizzato sia la risultante del rendimento delle attività finanziarie prive di rischio a medio-lungo termine e di una componente che esprima il maggior rischio connesso agli investimenti della specie;
- utilizzo metodologie del tipo *price/earnings* (in presenza di imprese che producono rilevanti flussi di reddito) mediante l'utilizzo di un campione sufficientemente ampio di imprese simili a quella da valutare per tipo di produzione, caratteristiche economico-finanziarie, prospettive di sviluppo e posizionamento sul mercato per dare sostanza al rapporto.

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

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

Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell'impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli (es.: difficoltà a raggiungere gli obiettivi di sviluppo prefissati, problemi interni al management o alla proprietà). Si provvede alla svalutazione in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate. La SGR, eccezionalmente, può evitare di procedere alla svalutazione, dietro delibera motivata del Consiglio di Amministrazione, qualora sussistano specifiche circostanze, quali la temporaneità o la irrilevanza della riduzione del patrimonio netto delle partecipate.

#### **CREDITI E ALTRE 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 tenendo conto della valutazione effettuata dal legale a cui è affidata la pratica di recupero: (i) rischio di soccombenza remoto, svalutazione 0%; (ii) rischio di soccombenza possibile, svalutazione del 50% e dopo il primo anno del 75%; (iii) rischio di soccombenza probabile, svalutazione del 90% e dopo il primo anno del 100%.

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

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

#### ***POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ***

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

#### ***FINANZIAMENTI***

I finanziamenti sono iscritti al valore nominale.

#### ***DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ***

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

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

#### ***RICAVI E COSTI***

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

## **SEZIONE II – Le attività**

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

### **II.1 Strumenti finanziari non quotati**

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

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

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

Di seguito i dati principali riguardanti la società Vi.Ve. S.r.l., sulla base dell'ultimo bilancio del 31 dicembre 2021.

### Partecipazioni in società non quotate

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

Sede legale: via Giuseppe Mazzini, 9 – 20123 Milano

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

Data di costituzione: 10/01/2020

### A) Titoli nel portafoglio del Comparto

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

### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2021	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	96.346	85.664	n/a
2) partecipazioni	0	0	n/a
3) immobili	0	0	n/a
4) indebitamento a breve termine	20.696	62.200	n/a
5) indebitamento a medio/lungo termine	85.000	15.000	n/a
6) patrimonio netto	-9.375	8.404	n/a
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo	25.123	21.162	n/a
° capitale circolante netto	4.427	-41.038	n/a
° capitale fisso netto	64.030	64.501	n/a
° posizione finanziaria netta	-4.120	-61.030	n/a

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2021	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	5.000	6.000	n/a
2) margine operativo lordo	-24.971	-1.597	n/a
3) risultato operativo	-24.971	-1.597	n/a
4) saldo proventi/oneri finanziari	0	0	n/a
5) saldo proventi/oneri straordinari	0	0	n/a
6) risultato prima delle imposte	-24.971	-1.597	n/a
7) utile (perdita) netto	-17.778	-1.597	n/a
8) ammortamenti dell'esercizio	471	471	n/a

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

#### 1) Criteri di valutazione utilizzati

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

#### 2) Elementi di calcolo

Conformemente a quanto disposto da Provvedimento della Banca d'Italia, per il primo anno di investimento la valutazione è stata effettuata al relativo costo storico.

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

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

## E) Descrizione delle operazioni

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

### II.2 Strumenti finanziari quotati

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

### II.3 Strumenti finanziari derivati

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 574.650.000.

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	79.366.097
Rivalutazioni nette cumulate	48.755.410
<b>Valore degli immobili al 31/12/2021</b>	<b>574.650.000</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	Reddibilità dei beni locati				Costo storico (*)	Ipoteche	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	€ 289	-	Locazione	31/12/2029	Via dell'Umiltà 36 S.r.l.	46.429.173	Intervento di riqualificazione concluso	48
2	ROMA - HOTEL VILLA PAMPHILI	ROMA (RM) - Via Nocetta, 103	1972	7.904	€ 139	-	Locazione	31/12/2029	Anes Group S.r.l.	54.871.966	Intervento di riqualificazione concluso	249
3	VILLASIMIUS - TANKA VILLAGE	VILLASIMIUS (CA) - Via Deoli, Oléandri, 7	1971	36.120	€ 172	-	Locazione	31/10/2026	Voihotels S.p.A.	90.300.650	In corso di riqualificazione	950
4	MILANO - HOTEL OJARK	MILANO (MI) - Via Lampedusa, 11/A	1982	9.024	€ 0	-	Locazione	01/01/2032	Anes Group S.r.l.	9.437.558	In corso di riqualificazione	284
5	LA THUÏLE - HOTEL PLANIBEL	LA THUÏLE (AO) - Fraz. Entreves, 158	1974	15.040	€ 22	-	Locazione	01/11/2025	TH Gestioni S.p.A.	26.090.848	In corso di riqualificazione	486
6	MILANO - RESIDENCE DEANGELI	MILANO (MI) - Via Trivulzio, 8	1980	4.391	€ 0	-	Parzialmente locato	01/01/2024	Banca Sella S.p.A.	13.516.577	Trasformazione in residenziale	68
7	PIEVE EMANUELE - RESIDENCE RIPAMONTI	MILANO (MI) - Via dei Pini, 3	1980	32.060	€ 54	-	Locazione	30/09/2029	Anes Group S.r.l.	19.499.268		916
8	MILANO - HOTEL TOCO	MILANO (MI) - Via Tocqueville, 7/D	1968	4.410	€ 88	€ 107	Locazione	28/02/2030	Fattore Italia S.r.l.	27.469.767	Intervento di riqualificazione concluso	133
9	MILANO - VIA RONCAGLIA	MILANO (MI) - Via Roncaglia, 8	1978	3.395	€ -	€ -	Sfitto			16.579.588	Trasformazione in residenziale	-
10	MILANO - VILLORESI 11	MILANO (MI) - Via Villorosi, 11	1911	2.480	€ -	€ 44	Locazione	varie, in parte vacant	Multitenant	5.164.019	25 appartamenti + 4 unità commerciali	-
11	MILANO - VILLORESI 13-15	MILANO (MI) - Via Villorosi, 13-15	1974 civico 11 1908 civico 13	4.717	€ -	€ -	Sfitto			11.833.846	Trasformazione in residenziale	-
12	ROMA - VITTORIO VENETO	ROMA (RM) - Via Vittorio Veneto, 119	1937	26.700	€ -	€ -	Locazione	01/04/2049	Vi.Ve. S.r.l.	204.701.329	In corso di riqualificazione	155
<b>Totali</b>										<b>525.894.590</b>		<b>3.289</b>

(\*) Il costo storico è dato dal valore di apporto o di acquisto incrementato degli oneri sostenuti ai fini del perfezionamento delle operazioni di acquisizione, nonché dei lavori di manutenzione straordinaria capitalizzati sugli immobili stessi.

\*\* canone al mq solo per la parte ricettiva

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

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	25.400.000	250.460		250.460	1,97%
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni	126.900.000	6.669.803		6.669.803	52,39%
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni	168.750.000	5.810.052		5.810.052	45,64%
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	321.050.000	12.730.315		12.730.315	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	253.600.000				

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

### **II.5. Crediti**

Non sono stati effettuati investimenti in crediti.

### **II.6. Depositi bancari**

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

### **II.7. Altri beni**

Non sono stati effettuati investimenti beni diversi dagli immobili.

### **II.8. Posizione netta di liquidità**

La voce, dell'importo di Euro 38.172.922, 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
	BNL c/c 420435 iva	8.257.647
	CACEIS c/c operativo 89294	7.550.768
	CREDIT AGRICOLE c/c 15916	6.851.179
	BNL c/c 420432 riserva	6.000.000
	BNL c/c 420431 capex	5.467.389
	BNL c/c 420436 erogazione	2.932.650
	BNL c/c 420433 canoni	1.007.405
	BPM deposito vincolato 2221	63.537
	CREDITO VALTELLINESE c/c pegno 18770	39.039
	BNL c/c 15548	2.733
	CREDITO VALTELLINESE c/c 18769	475
	BNL c/c 420434 proventi	100
<b>F1.</b>	<b>Liquidità disponibile</b>	<b>38.172.922</b>
	<b>Totale</b>	<b>38.172.922</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 16.193.420, è rappresentata principalmente dai crediti da locazione per fatture scadute al netto delle svalutazioni effettuate conformemente alla policy aziendale in vigore, dai crediti per fatture emesse a fine anno ma di competenza dell'esercizio successivo, da fatture da emettere al 31 dicembre 2021, nonché dall'*escrow account* derivante dalla caparra confirmatoria ricevuta in occasione della sottoscrizione del contratto preliminare per la cessione degli immobili ubicati a Milano in via Roncaglia 8, via Villoresi 11/13/15 e via Parmigianino 8-via Trivulzio 13/15 come descritto nel paragrafo 4.6 della Relazione degli Amministratori:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi - commissioni e oneri su finanziamento BNL	534.236
	Risconti Attivi	318.501
	Ratei Attivi	274
<b>G2.</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>853.011</b>
	Escrow account	5.350.000
	PC6 - ATA HOTELS S.P.A.	4.476.903
	Crediti per fatture da emettere	3.200.682
	PC30 - VIA DELL'UMILTA 36 SRL	1.911.318
	PC69 - SDS HOSPITALITY GROUP S.R.L.	1.987.279
	Crediti per fatture da emettere canoni	1.242.701
	PC7 - JAM S.R.L.	1.219.038
	Crediti vs Fondo Retail per IVA	507.169
	PC45 - TH GESTIONI S.P.A.	422.078
	Depositi cauzionali	106.906
	Erario c/IVA a credito	73.077
	CLIENTI VILLORESI	70.198
	PC14 - FATTORE ITALIA S.R.L.	56.304
	PC23 - UNIONE DI BANCHE ITALIANE SPA	43.861
	Crediti da cessione sublocazioni	33.217
	PC28 - ALPITOUR WORLD HOTELS & RESORTS SPA	30.969
	PC3 - MIDA S.R.L.	26.487
	PC10 - VALTUR S.P.A.	19.096
	Crediti vs Fondazione ENPAM per pagamento indennità ATA	17.024
	Crediti vs Erario	12.000
	Credito verso SGR per IVA	649
	PC9 - COMPAL S.R.L.	20
	PC4 - BANCA SELLA S.P.A.	-2.393
	Fondo svalutazione crediti	-5.464.174
<b>G4.</b>	<b>Altre attività</b>	<b>15.340.409</b>
	<b>Totale</b>	<b>16.193.420</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. In data 30 giugno 2021 il Comparto ha effettuato un secondo tiraggio del finanziamento per Euro 11.600.000 tale per cui alla fine del periodo in commento l'ammontare complessivamente erogato risulta pari ad Euro 21.600.000.

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

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

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

### III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

Non sono state effettuate operazioni su strumenti finanziari derivati nel periodo.

### III.4 Debiti verso i partecipanti

Non sussistono.

### III.5 Composizione della voce M "Altre passività"

La voce si compone come di seguito:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per commissioni	89.791
<b>M1.</b>	<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>89.791</b>
	Risconti passivi - Locazioni e affitti	1.307.915
	Risconti Passivi	39.142
	Risconti passivi - oneri accessori	18.629
	Ratei passivi su depositi cauzionali	2.400
	Ratei passivi	1.422
<b>M3.</b>	<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>1.369.508</b>
	Fornitori	8.142.561
	Fatture da ricevere	3.731.377
	EXECUTIVE - Incasso contenzioso ATA	2.285.839
	Deb. per Ritenute Garanzia 10%	2.116.944
	Altri debiti	1.427.566
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	20.400
	Fatture da ricevere revisione	15.240
	Fatture da ricevere - IVA indetraibile	7.175
	Erario c/rit. su redd.lav.autonomo	2.765
	Clients c/anticipi	119
	Debiti v/SGR per anticipi	115
	Anticipi a Fornitori	-43.406
	Note di credito da ricevere	-48.744
<b>M4.</b>	<b>Altre</b>	<b>17.657.951</b>
<b>M5.</b>	<b>Depositi per cauzioni ricevute</b>	<b>6.907.216</b>
	<b>Totale</b>	<b>26.024.466</b>

La voce, pari a complessivi Euro 26.024.466, è principalmente composta da (i) ratei e risconti passivi per Euro 1.369.508 riferibili prevalentemente ai canoni di locazione e spese già fatturate ai conduttori, ma di competenza dell'esercizio successivo; (ii) da debiti e fatture da ricevere inerenti all'attività di gestione del portafoglio immobiliare per Euro 11.873.938 (anche relativi alle CapEx in corso sugli asset di proprietà); (iii) dagli accantonamenti effettuati in anni precedenti e relativi all'esito sul giudizio avviato da Gruppo Una S.p.A. sull'indennità di occupazione dell'Hotel Executive (per maggiori informazioni si rimanda al paragrafo 4.1 "Altri fatti rilevanti inerenti l'attività di gestione") per Euro 2.285.839; (iv) depositi per cauzioni ricevute per Euro 6.907.216 di cui Euro 1.557.216 per depositi cauzionali ricevuti dai *tenant* a titolo di garanzia e per Euro 5.350.000 per la caparra confirmatoria incassata come descritto nella sezione II.9. Altre attività.

## SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 31 dicembre 2021, è pari ad Euro 581.391.877. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 9.764,897. Il valore unitario della quota risultante dalla Relazione di Gestione è pari a Euro 59.538,967.

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

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	521.045.920	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	521.045.920	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	96.016.585	18,43%
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	-1.326.253	-0,25%
I. Oneri di gestione complessivi	-24.876.944	-4,77%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-5.210.348	-1,00%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-4.341.937	
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	64.687.894	12,42%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2021	581.391.877	111,58%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		0,000%
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>		<b>2,89%</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 periodo il Comparto vede iscritti debiti nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 89.791, dovuti a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del secondo semestre 2021.
- 3) Il Comparto non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Il totale delle garanzie fideiussorie ricevute dal Comparto e inerenti ai contratti di locazione, risultano pari ad Euro 5.285.500 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 detiene una partecipazione di controllo nella società Vive S.r.l. Trattandosi del primo anno di investimento, come previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia la partecipazione è stata valutata al suo costo di acquisto, non determinando pertanto alcun impatto economico, derivante dalla valutazione, alla data della presente Relazione di Gestione.

### SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 26.634.405, 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	12.730.315				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	2.171.077				
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	-				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	22.097.086				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-10.364.072				
di cui: IMPOSTA COMUNALE IMMOBILI	-4.012.854				
5. AMMORTAMENTI					
<b>Totale risultato gestione beni immobili</b>	<b>26.634.405</b>	-	-	-	-

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

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

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

### SEZIONE III – Crediti

Il Comparto non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

### SEZIONE IV – Depositi bancari

Il Comparto non ha investito in depositi bancari.

### SEZIONE V – Altri beni

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

## SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Il Comparto non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.
- 2) Il Comparto non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine attive o passive.
- 3) Si segnala che la voce H "Oneri finanziari" della sezione reddituale afferisce unicamente a:
  - interessi passivi maturati su finanziamenti ricevuti per complessivi Euro 257.090,44, liquidati per la quota di competenza alla data del 31 dicembre 2021;
  - altri oneri finanziari per Euro 479.814,03 dovuti prevalentemente alla quota di competenza delle *up front fees* e delle *structuring fees* liquidate all'erogazione del contratto di finanziamento in essere ed ammortizzate lungo la durata dello stesso e alle commissioni di mancato utilizzo del finanziamento di competenza del periodo.

## SEZIONE VII – Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi del periodo sono descritti di seguito:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	4.620	0,81%	0,73%			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%	0,00%	
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	53	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo	25	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	28	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	10.364	1,82%	1,65%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	317	0,06%				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)	348	0,06%				0,00%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>15.804</b>	<b>2,77%</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	737			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>16.541</b>	<b>2,90%</b>				<b>0,00%</b>		

Dettaglio "altri oneri gravanti sul Fondo":

Altri oneri gravanti sul fondo	Importo
Compensi comitato consultivo	96.888
Consulenze tecniche	80.451
Spese grafiche e tipografiche	79.266
Consulenze amministrative e fiscali	29.809
Consulenze notariali	23.921
Sanzioni e Ammende	16.911
Spese e commissioni bancarie	10.905
Outsourcing amministrativo	6.503
Spese varie	2.245
Commissioni su fidejussioni	1.600
Imposta di bollo fatture elettroniche	146
<b>Totale</b>	<b>348.645</b>

Si riporta di seguito un ulteriore dettaglio:

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Provvigione di gestione SGR	4.620.442
Costo per il calcolo del valore della quota	48.771
Commissioni depositario	52.778
Oneri per esperti indipendenti	27.800
Altri oneri di gestione	690.533
<b>Totale</b>	<b>5.440.324</b>

### **Provvigione di gestione SGR**

Il valore esposto di Euro 4.620.442 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 48.771 si riferisce alla commissione spettante alla società Previnet S.p.A. per la quota parte dei servizi relativi al calcolo del valore della quota del Comparto, con riferimento al periodo in commento.

### **Commissioni Depositario**

Il valore esposto di Euro 52.778 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 27.800 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente in relazione alle valutazioni degli *asset* del Comparto al 31 dicembre 2021.

### **Altri oneri di gestione**

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Consulenze legali e professionali	317.025
Compensi comitato consultivo	96.888
Consulenze tecniche	80.451
Spese grafiche e tipografiche	79.266
Consulenze amministrative e fiscali	29.809
Compensi società di revisione	24.863
Consulenze notarili	23.921
Sanzioni e Ammende	16.911
Spese e commissioni bancarie	10.905
Outsourcing amministrativo	6.503
Spese varie	2.245
Commissioni su fidejussioni	1.600
Imposta di bollo fatture elettroniche	146
<b>Totale</b>	<b>690.533</b>

## **VII.2 Provvigioni di incentivo**

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

## **VII.3 Remunerazioni**

In relazione alle informazioni richieste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emesso con Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016 e successivi aggiornamenti, si segnalano le seguenti informazioni relative al periodo dal 1° gennaio 2021 al 31 dicembre 2021 (il "Periodo") con riferimento alla remunerazione del personale della Società di Gestione del Fondo:

- il personale medio del Periodo è stato pari a 35 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dalla SGR al personale della medesima è stata pari a Euro 3.292.804 ed è così composta:
  - ✓ componente fissa: Euro 2.505.404;
  - ✓ componente variabile: Euro 787.400.
- non si segnalano parti di utile di FIA gestiti dalla SGR percepite dal personale per la gestione dei FIA stessi (c.d. “*carried interest*”);
- la remunerazione totale del personale coinvolto nell’attività di gestione del FIA è stata pari a Euro 199.374 ed è così composta:
  - ✓ componente fissa: Euro 164.369;
  - ✓ componente variabile: Euro 35.005;
- 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	€ 734.000
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 1.219.360
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 131.099
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 394.585
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 21%.

#### **SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri**

L’importo della voce “Altri ricavi ed oneri” accoglie al 31 dicembre 2021 principalmente *i)* le sopravvenienze attive pari ad Euro 1.101.693 facenti riferimento principalmente a maggiori ricavi derivanti dalla conclusione con esito positivo dei nuovi accordi locativi per l’immobile di Villasimius, agli incassi di crediti svalutati negli esercizi pregressi nonché a minori costi rispetto a quanto accantonato negli esercizi precedenti; *ii)* le svalutazioni crediti pari ad Euro 105.933, 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; *iii)* le sopravvenienze passive, pari ad Euro 63.582, 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:

<b>Sottovoce</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
	Interessi attivi	3.337
<b>L1.</b>	<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>3.337</b>
	Sopravvenienze attive	1.101.693
	Proventi diversi	99.402
	Interessi attivi su depositi cauzionali	375
	Arrotondamenti attivi	10
	Utili su cambi	7
<b>L2.</b>	<b>Altri ricavi</b>	<b>1.201.487</b>
	Svalutazione crediti	-105.933
	Sopravvenienze passive	-63.582
	IVA indetraibile	-58.602
	Interessi passivi bancari	-21.488
	Interessi passivi di mora	-267
	Interessi passivi su depositi cauzionali	-84
	Arrotondamenti passivi	-9
<b>L3.</b>	<b>Altri oneri</b>	<b>-249.965</b>
<b>Totale</b>	<b>Totale</b>	<b>954.859</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 un due *tranches* per complessivi Euro 21.600.000. Il Comparto non ha stipulato altri contratti di finanziamento, di conseguenza la leva finanziaria è pari a 1,082 calcolata con il metodo degli impegni e pari a 1,016 calcolata con il metodo lordo.

Milano, 29 marzo 2022

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

**Dott. Franco Passacantando**

