

FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL

COMPARTO CORE

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare

di tipo chiuso riservato multicomparto

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2022

- 1 -

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

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

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

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

SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	- 5 -
1. IL MERCATO IMMOBILIARE.....	- 5 -
1.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO	- 5 -
1.2 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALI IN ITALIA	- 7 -
1.3 IL MERCATO DELLE LOCAZIONI DI SPAZI UFFICI A MILANO E ROMA.....	- 12 -
1.3.1 Il mercato di Milano.....	- 12 -
1.3.2 Il mercato di Roma.....	- 15 -
1.4 I MERCATI ESTERI	- 18 -
1.4.1 Il mercato degli investimenti in Europa.....	- 18 -
1.4.2 Andamento del mercato nelle varie asset class.....	- 20 -
1.4.3 Andamento nei vari paesi	- 21 -
2. INFORMAZIONI SOCIETARIE	- 24 -
LA SOCIETÀ DI GESTIONE	- 24 -
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	- 24 -
IL COLLEGIO SINDACALE	- 24 -
LA SOCIETÀ DI REVISIONE	- 24 -
3 IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO CORE	- 25 -
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL COMPARTO	- 26 -
4 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	- 27 -
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	- 27 -
4.2 ARRETRATI.....	- 34 -
4.3 CAPEX.....	- 34 -
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI	- 34 -
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	- 36 -
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA	- 46 -
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR.....	- 47 -
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	- 48 -
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI	- 51 -
	- 3 -

4.10	AGGIORNAMENTI NORMATIVI	- 53 -
4.11	INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITÀ	- 57 -
4.12	FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	- 58 -
5	ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI	- 60 -
5.1	ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI	- 60 -
5.2	PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI	- 63 -
6	SITUAZIONE PATRIMONIALE	- 66 -
7	SEZIONE REDDITUALE	- 68 -
8	NOTA INTEGRATIVA.....	- 70 -
	PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	- 71 -
	PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	- 76 -
	SEZIONE I – Criteri di valutazione	- 76 -
	SEZIONE II – Le attività	- 80 -
	SEZIONE III – Le passività	- 91 -
	SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	- 92 -
	SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	- 93 -
	PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO	- 95 -
	SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	- 95 -
	SEZIONE II – Beni immobili	- 96 -
	SEZIONE III – Crediti.....	- 97 -
	SEZIONE IV – Depositi bancari.....	- 97 -
	SEZIONE V – Altri beni.....	- 97 -
	SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	- 98 -
	SEZIONE VII – Oneri di gestione.....	- 99 -
	SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri	- 102 -
	SEZIONE IX – Imposte	- 103 -
	PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	- 103 -

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

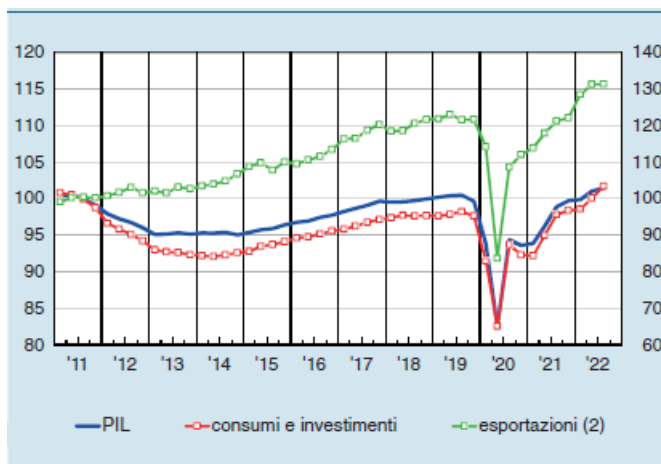
1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico¹

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

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

Figura 1.1 – PIL e principali componenti della domanda



Fonte: Banca d'Italia¹

Secondo le stime dei modelli della Banca d'Italia, nel quarto trimestre l'attività economica si è indebolita rispetto al periodo precedente; le cause si possono identificare negli elevati prezzi energetici e nell'attenuazione della ripresa

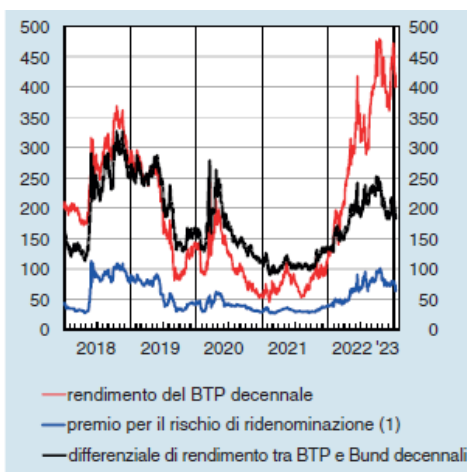
¹ Fonte: Banca d'Italia

dei settori più colpiti dalla pandemia, quali commercio, trasporti e servizi ricettivi. Nello stesso periodo l'indicatore Ita-coin, che misura la dinamica del prodotto al netto delle componenti più erratiche, si è mantenuto su valori negativi. Nel complesso del 2022 il PIL è aumentato di quasi il 4%.

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

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

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



Fonte: Banca d'Italia

- 6 -

Anche in Italia le condizioni dei mercati finanziari sono nel complesso migliorate dalla metà di ottobre. Fino alla metà di dicembre le attese di attenuazione del ritmo di rialzo dei tassi di interesse e la maggiore propensione al rischio degli investitori hanno favorito il calo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e del premio per il rischio sovrano, oltre a sospingere i corsi azionari. Dopo le riunioni delle principali banche centrali, questi andamenti hanno registrato un'inversione, che si è poi rivelata temporanea. Alla metà di gennaio il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani sulla scadenza decennale rispetto ai corrispondenti titoli tedeschi si è collocato intorno ai 185 punti base, ben al di sotto dei valori massimi raggiunti nel corso del 2022.

1.2 Il mercato degli investimenti non residenziali in Italia

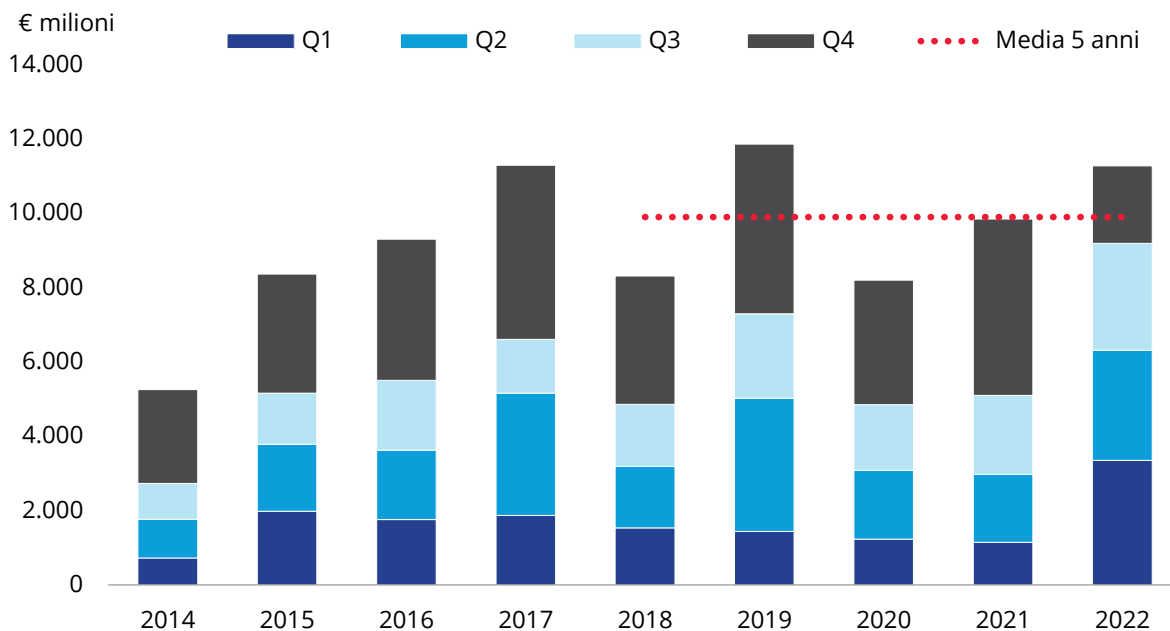
Dopo il Covid-19, l'Europa sta conoscendo un'altra crisi, legata alla guerra in Ucraina. La situazione geopolitica che si è venuta a creare sta impattando fortemente sulle condizioni macroeconomiche dei Paesi europei: minor crescita del PIL, aumento dell'inflazione e dei tassi d'interesse. Questa nuova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

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

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

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

Figura 1.3 – Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare



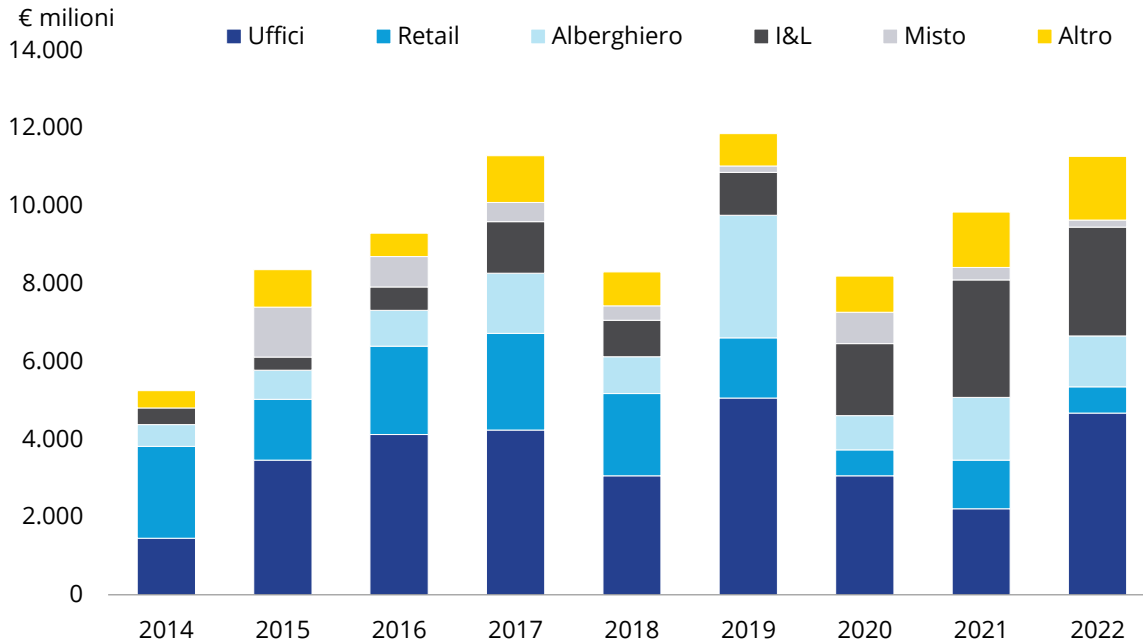
Fonte: Colliers Italia - Research

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

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

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

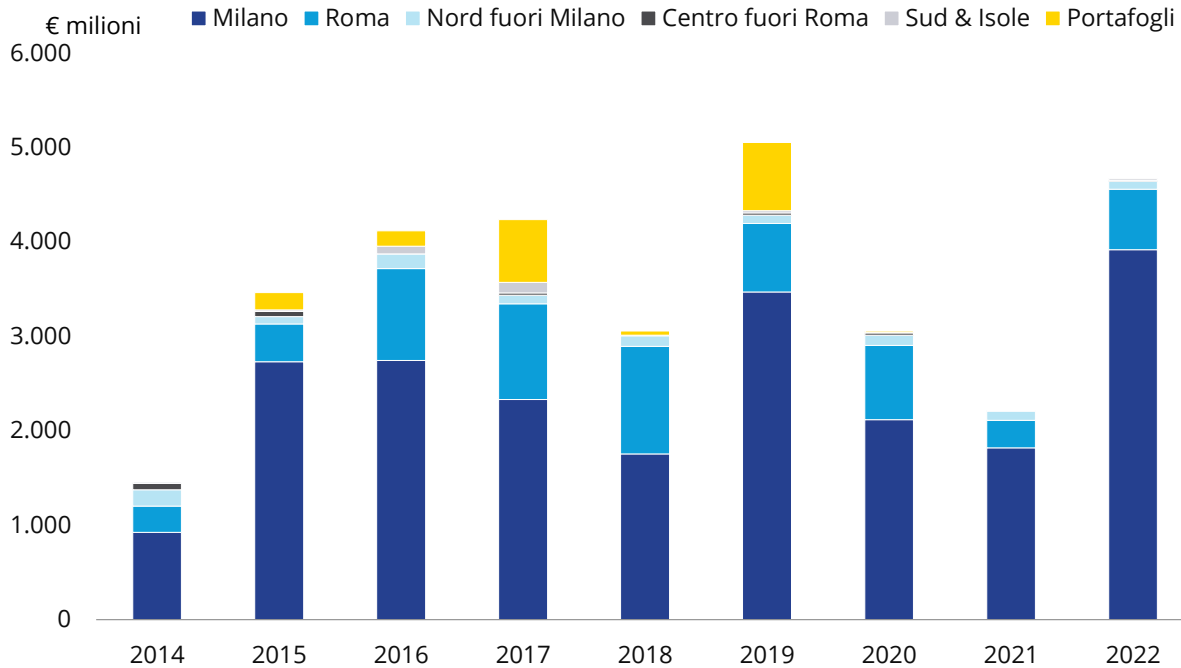
Figura 1.4 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Fonte: Colliers Italia – Research

Guardando più nello specifico agli uffici, si osserva dopo due anni di calo, un aumento del 111% rispetto al 2021, con un volume inferiore a quello del 2019, anno record per questa *asset class*. Per il secondo anno consecutivo, gli investimenti a Milano rappresentano più dell'80% del volume investito in questa *asset class* in Italia. La città è riuscita negli ultimi anni a rinnovare il proprio prodotto direzionale ed è riuscita a vendere i prodotti ristrutturati. Infatti, i prodotti core rimangono stabili sopra al 60%.

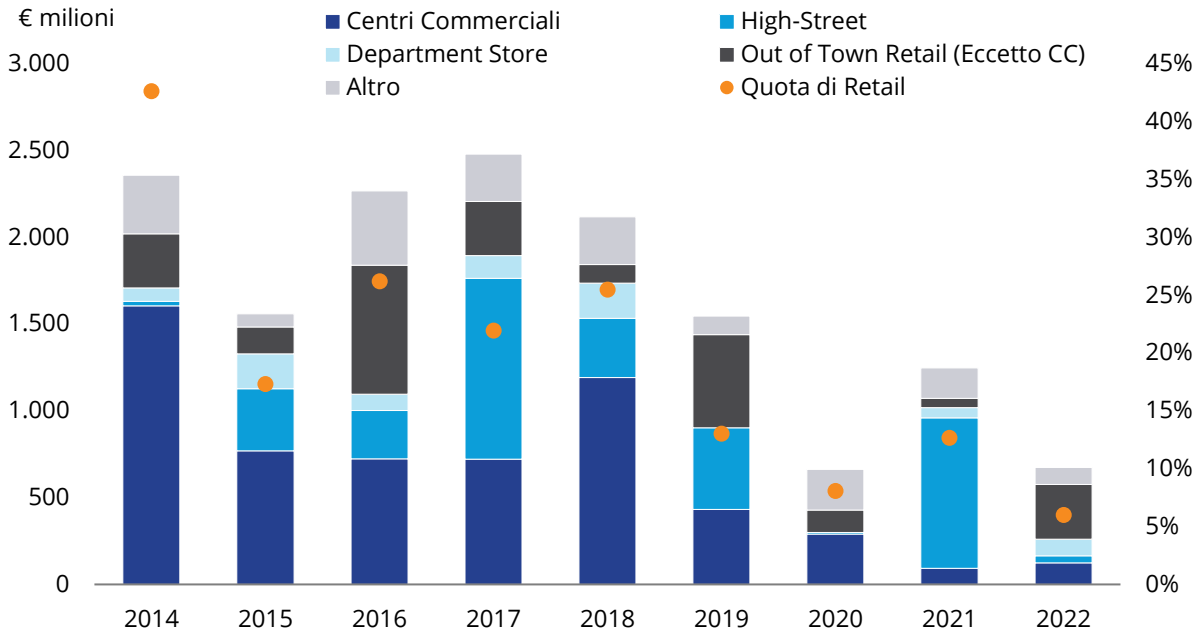
Figura 1.5 – Investimenti in uffici in Italia | Investimenti per città



Fonte: Colliers Italia - Research

Per quanto riguarda l'asset class retail, le difficoltà riscontrate dal 2019 persistono. Gli investimenti nei centri commerciali sono sempre limitati e riguardano piccoli centri, mentre i prodotti *high-street* non arrivano sul mercato. Nel corso del quarto trimestre si segnala la transazione di un portafoglio di dieci *cash&carry* locati a Metro per circa 200 milioni di Euro.

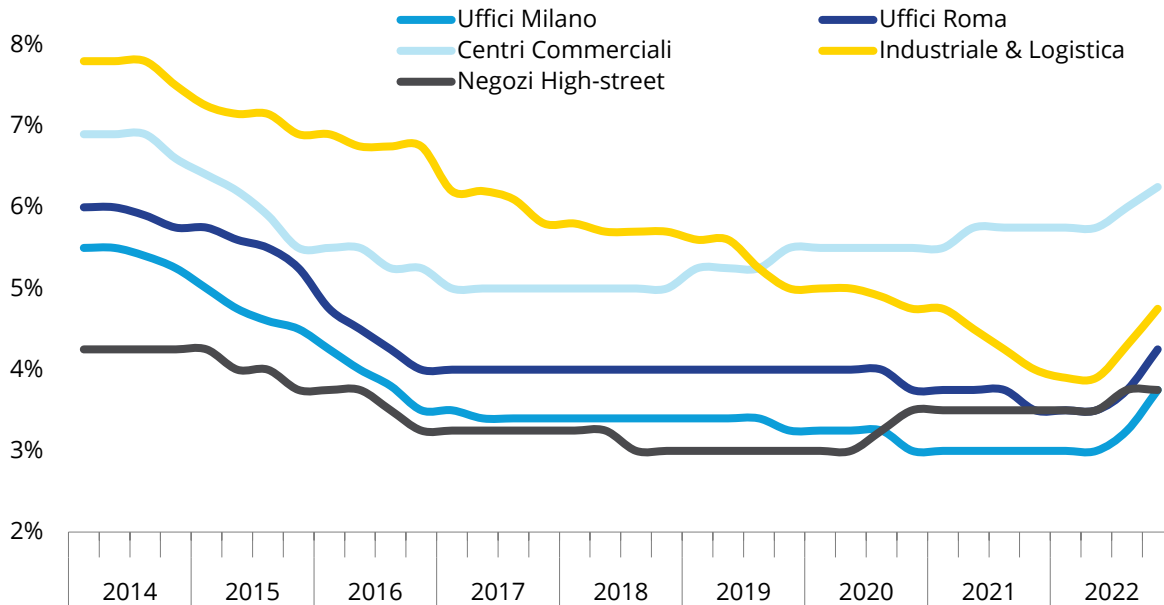
Figura 1.6 – Investimenti Italia | Investimenti in retail



Fonte: Colliers Italia - Research

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

Figura 1.7 – Rendimenti iniziali prime in Italia



Fonte: Colliers Italia - Research

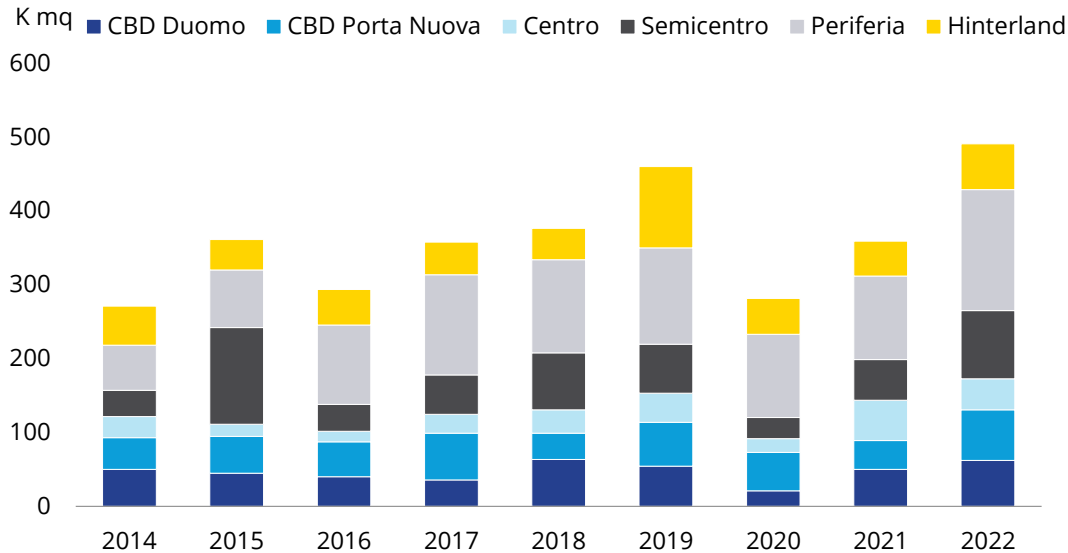
1.3 Il mercato delle locazioni di spazi uffici a Milano e Roma

1.3.1 Il mercato di Milano

Nel corso del 2022 il volume del *take-up* nelle città di Milano è stato molto elevato, con dei buoni livelli raggiunti su base trimestrale, mostrando quindi un andamento costante nel corso dell'anno.

Nello specifico, sono stati transati poco meno di 500.000 mq di uffici a Milano, ritornando così in una situazione migliore rispetto a quella del 2019, uno dei migliori anni in termini di locazione di spazi uffici. In quell'anno, i volumi trimestrali erano stati stabili e costanti intorno a una media trimestrale di 115.000 mq, una situazione che si è di nuovo verificata nell'anno appena concluso.

Figura 1.8 – Milano | Assorbimento di uffici – per sotto-mercati

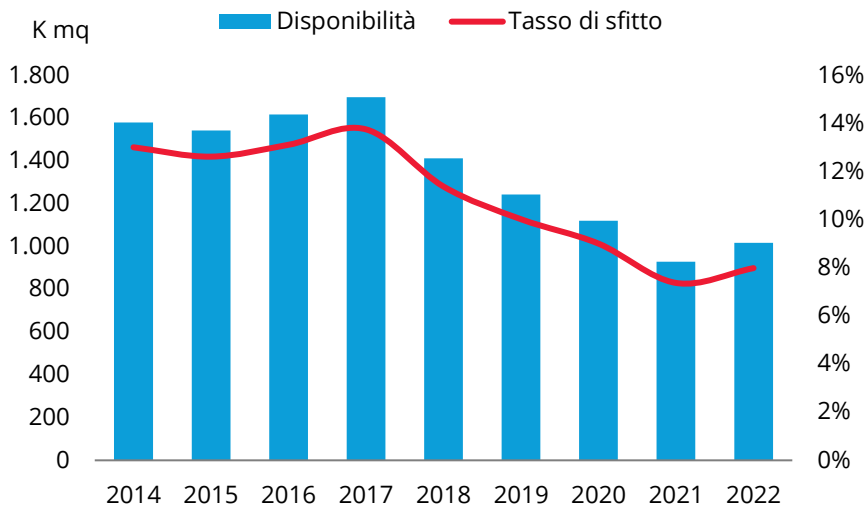


Fonte: Colliers Italia - Research

Nel corso dell'anno sono state registrate tre transazioni per volumi superiori ai 6.000 mq, di cui due *pre-let*, tutte e due registrate nel Q4. Nello specifico, Moncler ha preso 38.000 mq in un immobile che verrà sviluppato nel progetto Symbiosis mentre una società del gruppo Cerved andrà ad occupare i quasi 14.000 mq dell'immobile in Corso Italia 19 in fase di ristrutturazione.

Dal 2019 il 39% del *take-up* è stato registrato in contratti di *pre-let*, ossia in edifici nuovi o ristrutturati. Nel 2022, 24 *pre-let* sono stati firmati, rappresentando 201.000 mq (ossia il 41% del totale del *take-up*). Questo volume è in aumento in termini sia assoluti ma soprattutto relativi, passando dal 32% al 41%. Questo indicatore sottolinea vari aspetti: la mancanza di prodotto di qualità spinge i conduttori a firmare dei contratti per degli uffici non ancora disponibili, i prodotti in ristrutturazione vengono locati prima della fine dei lavori e questo spinge le proprietà a iniziare altri lavori di ristrutturazione in maniera speculativa.

Figura 1.9 – Milano | Offerta di uffici

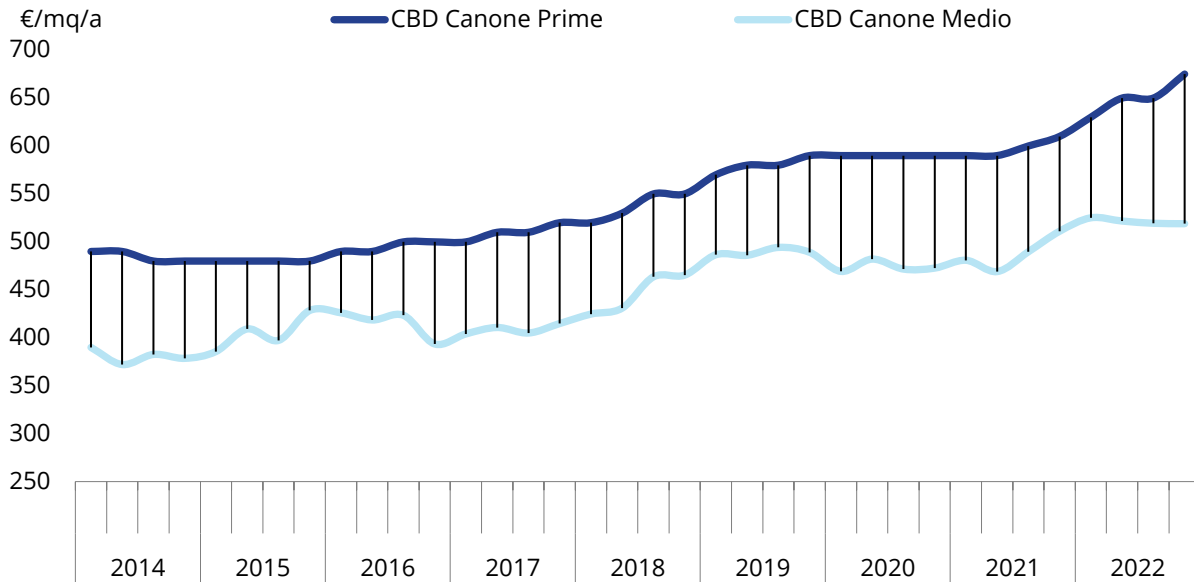


Fonte: Colliers Italia - Research

A Milano l'offerta di uffici rimane bassa, con alcuni settori ancora in sotto-offerta, come il CBD Porta Nuova.

Nel corso del 2022 sono stati consegnati circa 278.000 mq di uffici, sia nuovi che ristrutturati; di questi, il 59% erano già stati locati prima della fine dei lavori. Guardando soltanto nuove costruzioni, pari a 123.000 mq, i *pre-let* raggiungono il 76%.

Figura 1.10 – Milano | Canoni prime e medi nei CBD



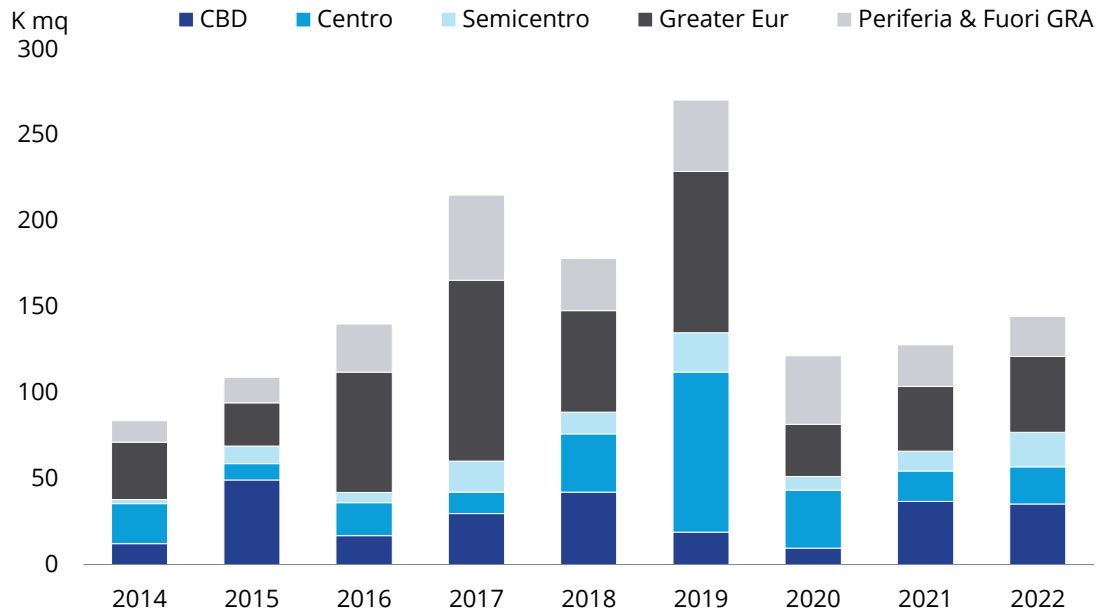
Fonte: Colliers Italia - Research

La mancanza di offerta di qualità, che rimane bassa, e la forte domanda di spazi moderni mantengono sotto pressione i canoni *prime* nel CBD. Al contrario, i canoni medi sono rimasti abbastanza stabili nel corso dell'anno.

1.3.2 Il mercato di Roma

Il volume del *take-up* prosegue una leggera tendenza di crescita, grazie a un buon primo trimestre e al ritorno di alcune grandi transazioni. Tuttavia, i livelli sono ancora lontani rispetto al triennio 2017-2019. In particolare, nel corso dell'anno sono state registrate due transazioni con dei volumi superiori ai 6.000 mq, tra cui i 16.000 mq presi da Deloitte in Via Veneto. La maggior parte delle transazioni registrate sono ancora di piccole transazioni, ossia comprese nella forchetta 1.000-3.000 mq.

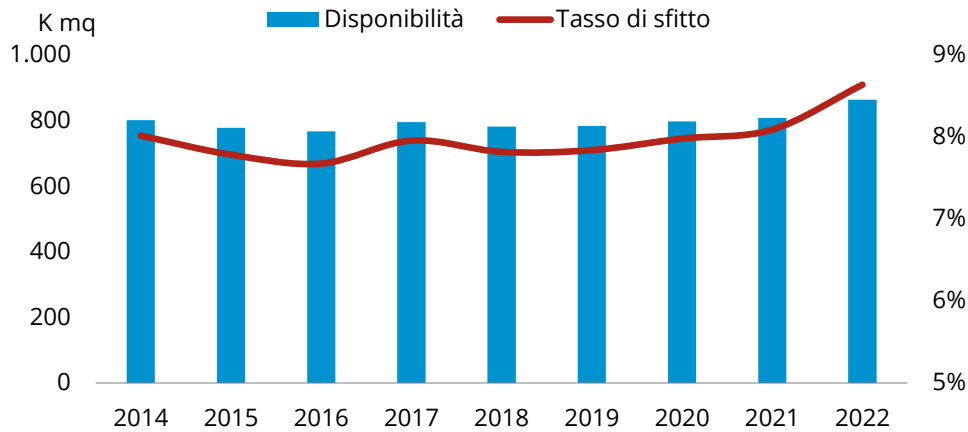
Figura 1.11 – Roma | Assorbimento di uffici – per sotto-mercati



Fonte: Colliers Italia - Research

In termini di offerta, il volume è rimasto molto stabile negli anni, mentre è aumentato di circa 60.000 mq nel corso del 2022. Nel giro dei prossimi 12 mesi circa 45.000 mq di nuovi uffici arriveranno sul mercato, di cui 12.000 legati a un progetto di demolizione e ricostruzione di un edificio in zona Eur Torrino. Oltre a questi immobili per i quali un cantiere è in corso, vi sono altri 135.000 mq di uffici che se trovassero un conduttore potrebbero iniziare la fase delle ristrutturazioni. Pertanto, il mercato romano potrebbe veder arrivare nuovi uffici, solo se il mercato delle locazioni proseguisse nella sua ripresa.

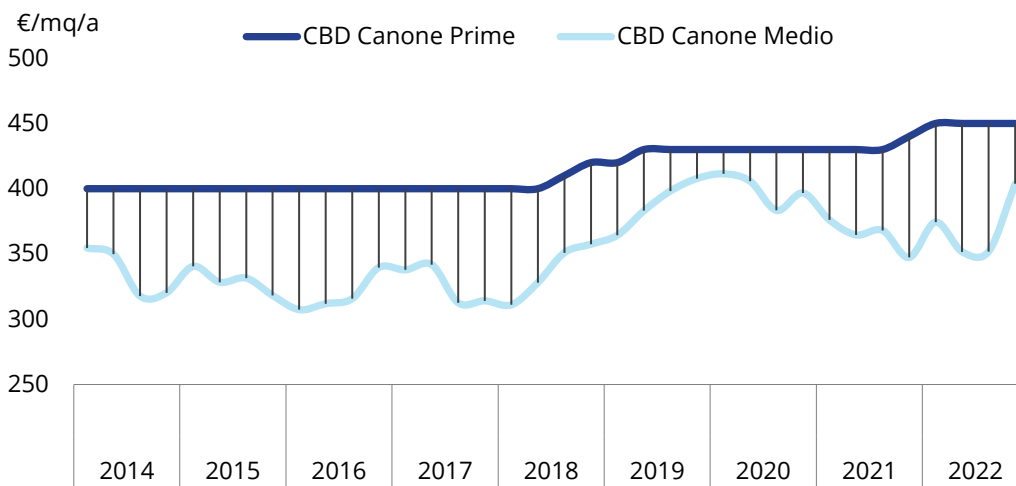
Figura 1.12 – Roma | Offerta di uffici



Fonte: Colliers Italia - Research

Questa mancanza di offerta di qualità, molto apprezzata dalla domanda delle società, sta spingendo i canoni, soprattutto quelli *prime* nel CBD, verso l'alto. Stranamente, non si intravede la volontà da parte degli sviluppatori nell'iniziare dei nuovi progetti.

Figura 1.13 – Roma | Canoni prime e medi nei CBD



Fonte: Colliers Italia - Research

1.4 I mercati esteri

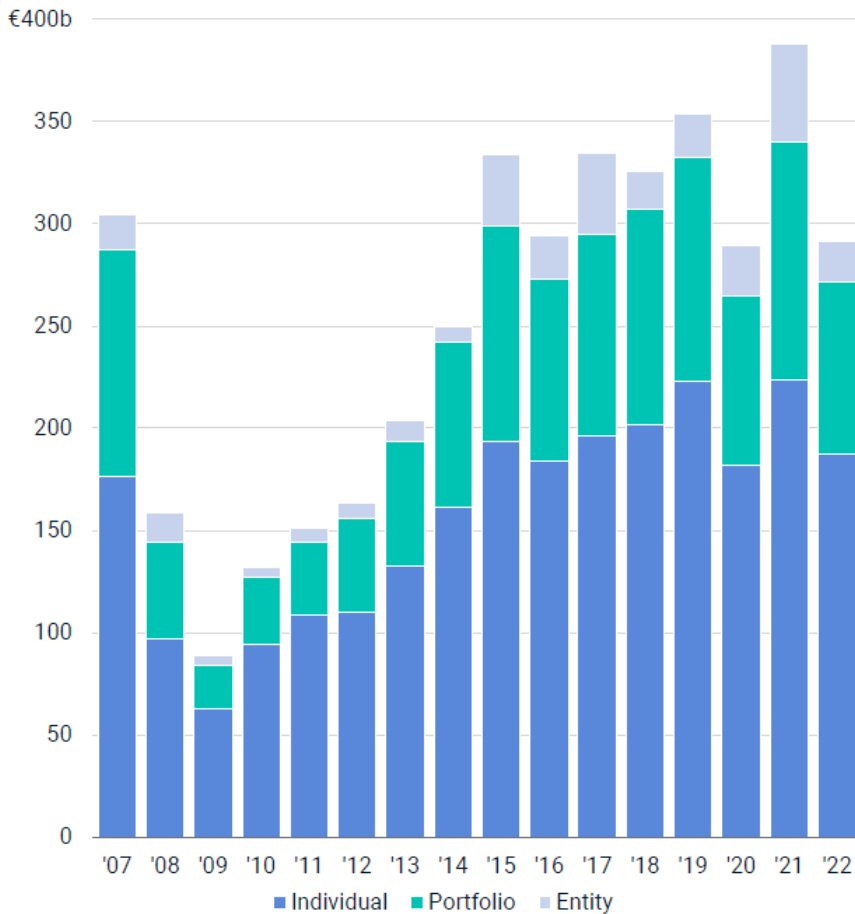
1.4.1 Il mercato degli investimenti in Europa

Il volume degli investimenti in Europa è crollato nell'ultimo trimestre del 2022. La guerra in Ucraina, l'aumento dell'inflazione, l'aumento dei tassi di interesse, l'aumento del costo del debito e le preoccupazioni per la crescita economica hanno ostacolato il mercato nel corso dell'anno, con conseguenti minori volumi, minori valori e calo rendimenti totali. Con il peggioramento delle prospettive fino al 2022, anche il volume delle transazioni è peggiorato: il quarto trimestre è stato il trimestre più piccolo dell'anno, mentre normalmente è quello con il volume maggiore.

La minore liquidità è una conseguenza naturale di questi periodi di stress del mercato. I proprietari sono riluttanti a vendere ad un prezzo inferiore, mentre gli acquirenti si trattengono dall'effettuare acquisizioni, in attesa di una prospettiva più chiara a lungo termine, ma anche nella speranza che i prezzi scendano ulteriormente. Di conseguenza, il numero di acquirenti e venditori attivi nel quarto trimestre è sceso al livello più basso dal 2013.

Il rallentamento è stato particolarmente marcato in Germania. Il mercato tedesco aveva registrato un volume di investimenti record nel 2021; tuttavia, l'economia del paese è stata colpita molto presto dalle sanzioni alla Russia e il *sentiment* del mercato ne è stato gravemente colpito. Questo, unito al contesto di tassi più elevati che ha fatto sembrare il mercato tedesco molto costoso, ha causato un brusco calo dei volumi. Nel 2022 gli investimenti totali sono scesi al livello più basso dal 2013.

Figura 1.14 – Europa | Volume degli investimenti annuale



Fonte: MSCI-RCA

Alcuni mercati sono andati meglio della Germania; ad esempio, i volumi in Francia, Spagna, Norvegia e Belgio. Tuttavia, l'attività del quarto trimestre è stata in calo in tutti questi mercati ad eccezione del Belgio. Qui, Brookfield ha completato l'acquisizione della società quotata Befimmo per oltre 3 miliardi di Euro, la seconda più grande transazione nel Q4 2022.

Più di 70 miliardi di Euro sono stati spesi in immobili commerciali nel Regno Unito, molto di più rispetto al volume registrato in Germania. Il Regno Unito, tuttavia, non è riuscito a invertire la tendenza paneuropea e nel quarto

trimestre sono state vendute meno proprietà rispetto a qualsiasi trimestre dal 2011. Anche il mercato degli uffici nel centro di Londra ha registrato il secondo trimestre più lento mai registrato e il volume degli investimenti è stato persino inferiore rispetto alla crisi finanziaria globale (GFC).

A breve termine è possibile che i tassi non debbano aumentare molto ulteriormente, con l'inflazione dell'eurozona che inizierà a scendere dai massimi raggiunti verso la fine del 2022. Questo dovrebbe rappresentare un vantaggio per il mercato. Tuttavia, le prospettive a più lungo termine per gli immobili commerciali europei dipendono da dove alla fine si assesteranno i tassi di interesse.

Il mercato immobiliare ha beneficiato del contesto di bassi tassi e bassi rendimenti, ma questo periodo post GFC di politica monetaria eccezionalmente accomodante è finito e, sebbene ci siano molte buone ragioni per investire nel settore immobiliare, la situazione è completamente cambiata.

1.4.2 Andamento del mercato nelle varie asset class

I volumi delle transazioni sono diminuiti in tutti i settori immobiliari nel quarto trimestre, quando il mercato è entrato in una fase discendente. L'elevata inflazione e l'aumento dei tassi di interesse hanno creato un'enorme incertezza sui prezzi delle transazioni e si sono aggiunte alle preoccupazioni per il corso della crescita economica nel 2023 e oltre.

I ribassi più marcati si sono verificati nei settori più favoriti dagli investitori durante la pandemia: logistica e residenziale. La flessione nel settore residenziale è amplificata dal completamento del gigantesco Vonovia-Deutsche Wohnendeal nel quarto trimestre dello scorso anno. Anche senza questa transazione nei numeri, tuttavia, l'appetito degli investitori per gli *asset* residenziali in affitto è rallentato. L'unica eccezione è il segmento degli alloggi per studenti, dove il volume annuale ha raggiunto un nuovo massimo.

Il rallentamento dell'industria è stato guidato dal Regno Unito, dove il volume trimestrale è diminuito del 70% rispetto allo stesso periodo di un anno fa a 2,4 miliardi di Euro. I dati delle valutazioni MSCI mostrano una profonda correzione dei valori del capitale industriale poiché i rendimenti si sono allontanati dai minimi storici. Questa correzione ha chiaramente influito sul desiderio degli investitori di realizzare transazioni mentre persiste l'incertezza su dove i prezzi delle transazioni si stabilizzeranno.

Il volume delle transazioni d'ufficio è diminuito di quasi il 60% su base annua nel quarto trimestre e il totale annuo è diminuito del 25% rispetto alla media quinquennale del 2017-2021. È chiaro che il passaggio al lavoro ibrido ha

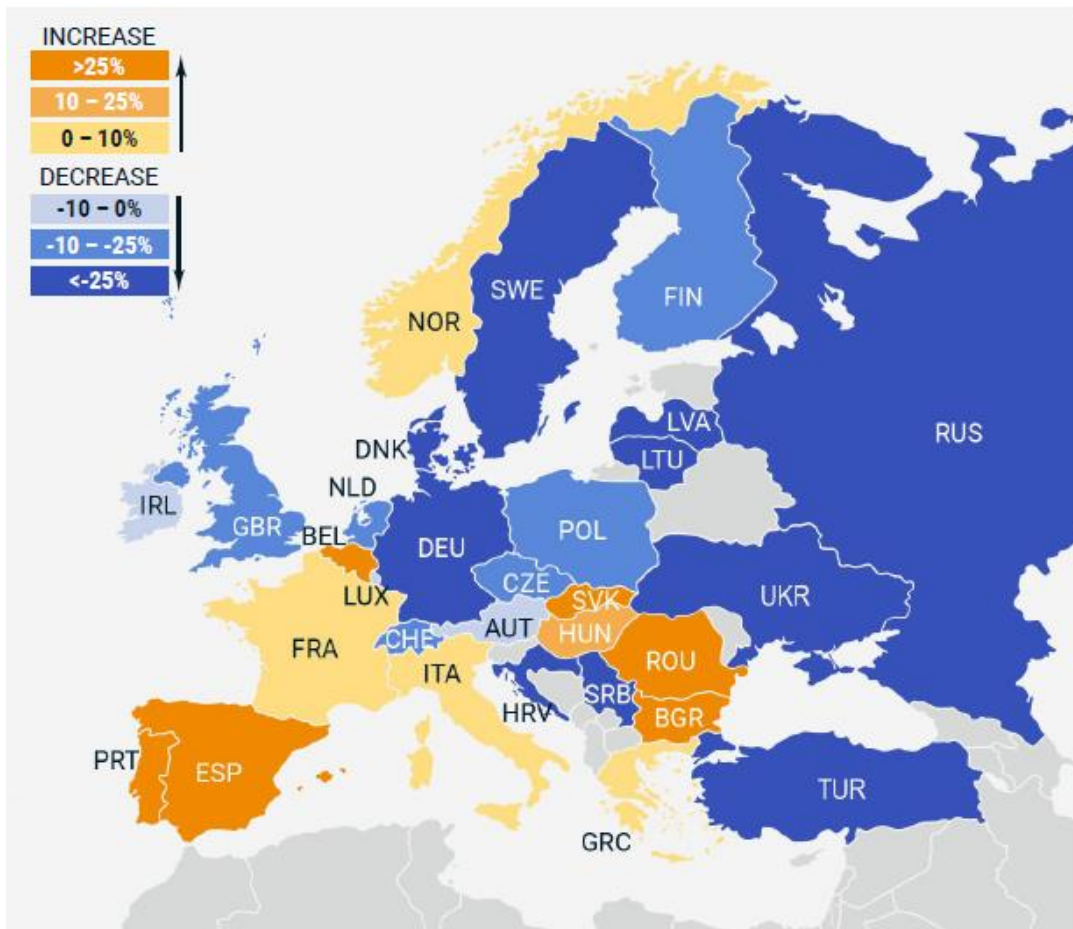
causato una polarizzazione nella domanda di uffici da parte degli investitori. L'acquisizione da parte di Deka da 566 milioni di Euro della nuova sede di Booking.com ad Amsterdam a dicembre dimostra che la domanda è solida per beni di buona qualità che attirano gli inquilini e hanno credenziali ambientali adeguate.

Il corollario di questa preferenza, tuttavia, è che la domanda si è assottigliata per gli edifici che non attirano i conduttori e richiedono investimenti significativi per portarli a norma. Il conteggio degli uffici scambiati nel 2022 ha raggiunto il livello annuale più basso dal 2010.

1.4.3 Andamento nei vari Paesi

La Francia è stato l'unico dei tre grandi mercati immobiliari europei in cui il volume delle transazioni è aumentato nel 2022 rispetto al 2021. La domanda di immobili per uffici in Francia si è dimostrata robusta rispetto al resto d'Europa e il volume è stato pari al totale dello scorso anno. Gli acquirenti si sono concentrati su edifici di migliore qualità che sono nella posizione migliore per attirare i conduttori e soddisfare gli standard ambientali. Un'analisi dei prezzi pagati per gli uffici di Parigi con e senza *rating* di organizzazioni come Building Research Establishment (BREEAM) e GBC Alliance (HQE) mostra che è emerso un premio sostanziale per quegli edifici con *rating*, poiché gli investitori riorientano i loro portafogli verso questi *asset*.

Figura 1.14 – Europa | Mappa dei cambiamenti annuali



Fonte: MSCI-RCA

C'è stata anche una sostanziale ripresa delle transazioni di immobili commerciali francesi, che sono passate da 3 miliardi di Euro nel 2021 a 5,4 miliardi di Euro nel 2022. Questo aumento è stato trainato dagli operatori nazionali.

La Spagna ha registrato una *performance* relativa nel 2022, anche se il mercato deve ancora raggiungere i massimi del 2017-2019, quando il volume era in media di 22 miliardi di Euro all'anno. Gli acquisti di immobili al dettaglio, uffici, appartamenti e hotel sono stati tutti in aumento durante l'anno e il volume nella seconda città della Spagna, Barcellona, è stato di poco inferiore al record dello scorso anno di 3,4 miliardi di Euro. Il mercato delle acquisizioni è stato dominato da attori istituzionali; gli acquisti da società quotate, nel frattempo, sono scesi al minimo di nove anni di poco meno di 800 milioni di Euro.



La Svezia è crollata nel 2022. Il volume annuale è diminuito di oltre il 50% su base annua e il volume del quarto trimestre è diminuito dell'81%, poiché lo slancio di un 2021 record si è quasi completamente dissipato. Il settore immobiliare svedese sta subendo una correzione dei prezzi degli appartamenti che sono diminuiti del 14% da aprile, secondo l'istituto di credito ipotecario statale SBAB. Nel frattempo, le società immobiliari svedesi quotate stanno lottando con costi del debito più elevati. Questa debolezza si è estesa al mercato degli investimenti residenziali e le transazioni hanno subito un brusco rallentamento nel corso dell'anno, per un totale di soli 128 milioni di Euro nel quarto trimestre, il trimestre più debole dal 2009.

2. INFORMAZIONI SOCIETARIE

La Società di Gestione

Colliers Global Investors Italy Società di Gestione del Risparmio per Azioni

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

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

Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.

Rea di Milano n. 1916983

Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

Il Consiglio di Amministrazione

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

Il Collegio Sindacale

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

La Società di revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

3 IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO CORE

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

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

Il Comparto CORE (il "Comparto"), istituito come detto a seguito della trasformazione del fondo Antirion Core monocomparto in FIA multicomparto, accoglie tutti gli attivi, i debiti, la liquidità e gli impegni che erano riferiti al portafoglio immobiliare del Fondo Core costituito e avviato il 17 dicembre 2012. La partecipazione allo stesso è riservata a investitori professionali (definiti ai sensi dell'art. 6, commi 2-quinquies e 2-sexies del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 - di seguito, il "Testo Unico della Finanza" o "TUF") (di seguito, gli "Investitori Professionali"), i quali devono dichiarare e comprovare, secondo le modalità richieste dalla normativa tempo per tempo vigente e dalla Società di Gestione, l'appartenenza a tale categoria. La data del 12 ottobre 2015 rappresenta la data di creazione del Comparto, avvenuta contestualmente alla trasformazione del Fondo da mono a multicomparto. Le modifiche apportate dal Consiglio di Amministrazione sono state recepite dall'Assemblea dei Partecipanti il 25 novembre 2015.

Il Comparto, al pari del Fondo, ha durata di venti anni con opzione di prolungamento di ulteriori tre anni.

Il patrimonio del Comparto è investito in beni immobili la cui destinazione - in termini di superficie - è principalmente ad uso direzionale, commerciale, logistico, industriale in Italia e all'estero.

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Comparto:

La Scheda identificativa del Comparto

DENOMINAZIONE DEL COMPARTO	Comparto CORE – FIA immobiliare Antirion GLOBAL
DATA DI AVVIO OPERATIVITÀ	17 dicembre 2012
MODALITÀ DI COSTITUZIONE	Mista
TIPOLOGIA DI COLLOCAMENTO	Riservato
PROFILO RISCHIO-RENDIMENTO	Core
DURATA DEL COMPARTO	20 anni + 3
AMMONTARE DEL COMPARTO	Minimo 100 milioni – Massimo 3.500 milioni
INVESTITORI TARGET	Enti previdenziali privati/pubblici, Fondi pensione, assicurazioni
SOTTOSCRIZIONE MINIMA	Euro 50.000,00
ESERCIZIO CONTABILE	31 dicembre
SOCIETÀ DI REVISIONE	Deloitte & Touche S.p.A.
DEPOSITARIO	Caceis Bank– Italy Branch
ESPERTO INDIPENDENTE	CBRE Valuation S.p.A.

4 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

A partire dal raggiungimento del *First Closing* (17 dicembre 2012), così come definito nel Regolamento del Fondo, è iniziato il Periodo di Investimento durante il quale la SGR è impegnata a costruire il portafoglio del Fondo, nel rispetto delle regole di *risk management* della SGR e secondo le linee guida presentate all'investitore.

Il Comparto, ad oggi, detiene in via diretta un portafoglio di venti immobili ad uso uffici, di cui tredici a Milano e provincia, e sette a Roma, acquisiti mediante operazioni di apporto da parte del quotista unico, mediante operazioni di acquisto da terze controparti, e da ultimo mediante operazione di fusione con altro Fondo, come di seguito dettagliato.

N	Città	Indirizzo	Data Apporto	Data Acquisto	Valore di acquisizione (milioni)
1	ROMA	CORSO ITALIA 41 43		28/12/2012	€ 106,00
2	ROMA	VIALE OCEANO PACIFICO	30/12/2013		€ 47,40
3	ROMA	PIAZZA MARCONI	30/12/2013		€ 63,90
4	MILANO	VIA DON LUIGI STURZO 35		09/01/2013	€ 83,00
5	ROMA	VIA LAURENTINA 455		22/08/2013	€ 31,27
6	MILANO	VIA MERAVIGLI VIA CAMPERIO	30/12/2013		€ 62,40
7	MILANO	CORSO COMO	30/12/2013		€ 43,90
8	MILANO	VIA MONTENAPOLEONE	30/12/2013		€ 32,50
9	MILANO	VIA CAVRIANA 20	30/12/2013		€ 20,10
10	MILANO	VIALE MONTEGRAPPA	29/12/2014		€ 50,60
11	ROMA	VIA RIBOTTA "Edificio 5000"		02/08/2016	€ 27,00
12	MILANO	VIA DON LUIGI STURZO 45 "Edge"		15/11/2017	€ 75,00
13	MILANO	PIAZZETTA PATTARI/CORSO VITTORIO EMANUELE		16/11/2017	€ 107,50
14	ROMA	VIA DELL'AGRICOLTURA		21/12/2018	€ 122,00
15	ROMA	VIA LOMBARDIA		21/12/2018	€ 137,50
16	MILANO	VIA CAVRIANA 14	05/12/2019		€ 17,73
17	MILANO	VIA ARRIGHI 2 ("AURUS")		01/01/2021 (*)	€ 44,15
18	MILANO	VIA PISACANE - PERO ("PERSEO")		01/01/2021 (*)	€ 54,88
19	MILANO	VIALE PIRELLI		31/01/2022	€ 72,00
20	MILANO	VIA SAN GIOVANI SUL MURO		03/08/2022	€ 159,00
Totale					€ 1.357,8

In data 11 gennaio 2021, con atto ricognitivo a rogito notarile n. 26230/12682, il patrimonio del fondo Q3 è stato consolidato nel patrimonio del Comparto Core ad ogni effetto di legge mediante incorporazione, con efficacia dal giorno 1° gennaio 2021. Per effetto del consolidamento, il Comparto Core è subentrato in tutto il patrimonio attivo

- 27 -

e passivo del fondo Q3 nonché in tutte le ragioni, azioni e diritti, obblighi e passività di qualsiasi natura, inclusi i contratti di locazione afferenti agli immobili di proprietà del Fondo. Per effetto di tale operazione, non sono state emesse nuove quote del Comparto Core, e pertanto non sono intervenute variazioni né con riferimento al numero di quote detenute dal relativo partecipante, la Fondazione ENPAM, né con riguardo ai diritti economici e amministrativi a queste attribuite. Non vi sono state variazioni sotto il profilo della compagine del partecipante al Comparto Core.

Si segnala che in data 31 gennaio 2022 Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A. per conto del Comparto ha perfezionato l'acquisizione del complesso immobiliare sito in Milano, Viale Piero ed Alberto Pirelli con la controparte Savills Investment Management SGR S.p.A. in qualità di società di gestione del FIA AI2 ITALIE, a seguito del pagamento del prezzo di acquisto di Euro 72 milioni a cui si sommano gli oneri acquisitivi. L'immobile risulta interamente locato a Pirelli Tyre S.p.A.

Al fine di completare tale acquisizione, è stato sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento con BNP Paribas per complessivi Euro 75 milioni, interamente erogati in data 31 gennaio 2022. A garanzia di detto finanziamento, sono state sottoscritte ipoteche sull'immobile oggetto di acquisizione e sull'immobile già in portafoglio sito a Roma, Piazza Marconi 25.

In data 3 agosto 2022 Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A. per conto del Comparto ha perfezionato l'acquisizione del complesso immobiliare sito in Milano, Via San Giovanni sul Muro angolo Via Porlezza con la controparte Investire SGR S.p.A. in qualità di società di gestione del Fondo Monterosa, a seguito del pagamento del prezzo di acquisto di Euro 159 milioni a cui si sommano gli oneri acquisitivi e l'Iva al 10%. L'immobile al momento risulta prevalentemente locato a conduttori di primario *standing*.

Al fine di completare tale acquisizione, il quotista unico del fondo ha sottoscritto e interamente richiamato Euro 100 milioni e per la restante parte è stato sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento con Bayerische Landesbank per complessivi Euro 82,5 milioni, interamente erogati in data 3 agosto 2022. A garanzia di detto finanziamento, sono state sottoscritte ipoteche sull'immobile oggetto di acquisizione.

Si ricorda altresì che il Comparto:

- detiene dal 19 gennaio 2017, una partecipazione pari al 50% nella società BOP (Principal Place II) S.à r.l., indirettamente proprietaria dell'immobile di Principal Place (sito a Londra). In merito si segnala che l'investimento iniziale di 245,7 milioni di sterline è rientrato, nel corso del primo semestre 2018, di 98,965 milioni di sterline a seguito della restituzione di capitale avvenuta successivamente ad una operazione di

rifinanziamento in seno alla struttura partecipativa (operazione già prevista alla data di acquisizione della partecipazione);

- detiene dal 26 settembre 2018, una partecipazione del 100% nella società lussemburghese Global Core HoldCo S.à r.l., a sua volta indirettamente proprietaria:
 - per il 100%, dell'immobile sito in Wells Street 55 (Londra) acquisito in data 19 ottobre 2018, per un valore iniziale pari a complessivi 69,8 milioni di sterline;
 - per il 49,999%, dell'immobile sito in Stoccarda (Germania) denominato "Königsbau Passagen", detenuto indirettamente attraverso la partecipazione in un FIA tedesco. L'acquisto è stato perfezionato in data 19 marzo 2019, a seguito del versamento del corrispettivo dell'asset per complessivi Euro 282 milioni;
 - per il 100%, dell'immobile denominato "Thales" e sito in Ditzingen (Stoccarda - Germania). L'acquisto è stato perfezionato in data 29 novembre 2019, per un controvalore di Euro 244,5 milioni;
 - per il 100%, dell'immobile sito in Britton Street 24 (Londra), acquisito in data 22 gennaio 2020, a seguito del versamento del corrispettivo dell'asset per complessivi Euro 64,5 milioni;
 - per il 3,52% di una partecipazione nel fondo gestito da Pictet Alternative Advisors (Europe) S.A. ("Pictet") denominato Pictet Real Estate Capital – Elevation I, a seguito della sottoscrizione effettuata di 25 milioni nel mese di dicembre 2019. Nel corso del 2022 il Comparto ha versato il quarto ed il quinto richiamo di *equity* pari ad Euro 7,5 milioni. Si evidenzia che alla data della presente Relazione, il Comparto, attraverso la partecipata Global Core HoldCo S.à r.l. ha versato richiami complessivamente per Euro 13,18 milioni ed ha ottenuto rimborsi di *equity* per Euro 1,4 milioni e dividendi per circa 0,6 milioni;
 - per il 50%, dell'immobile ad uso uffici sito a Parigi, nel *business district* de La Défense denominato "M2-Tower" detenuto indirettamente attraverso una società francese partecipata in *joint venture* con Generali IARD S.A. e Generali Vie S.A., denominata SCI Iris La Défense, che detiene l'immobile, per un controvalore di acquisto complessivo di Euro 160,6 milioni. Nel Corso dell'esercizio sono stati rimborsati Euro 1,14 milioni a riduzione della quota capitale di un finanziamento soci.

Nuove acquisizioni avvenute nel periodo

➤ Immobili

In data 29 marzo 2022 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato l'acquisizione di un complesso immobiliare sito in Milano, via San Giovanni sul Muro 12 e via Porlezza n. 12 (di seguito, "The Bridge") di proprietà del Fondo Monterosa gestito da Investire SGR S.p.A. per un prezzo complessivo di Euro 159 milioni

- 29 -

più IVA. Il Ministero per i Beni e le Attività Culturali vantava un diritto di prelazione legale, esercitabile entro 60 giorni, in relazione all'acquisto dell'Immobile ai sensi dell'art. 60 e seguenti del D.Lgs. 22/01/2004 n. 42 per essere l'Immobile soggetto a vincolo archeologico di tutela diretta. Il trasferimento della proprietà dell'immobile era pertanto subordinato alla condizione sospensiva rappresentata dal mancato esercizio, da parte del Ministero per i Beni e le Attività Culturali, del diritto della prelazione di cui sopra. In data 1° giugno 2022 è stato siglato l'atto di compravendita soggetto a condizioni sospensive con atto notarile tra le parti e contestualmente il comparto ha versato un acconto prezzo pari a Euro 375.000 più IVA con aliquota del 10%. Al fine di dotare il Comparto della cassa necessaria per finalizzare l'acquisizione dell'immobile, in data 28 giugno 2022, la SGR ha stipulato in nome e per conto del Comparto, un contratto di finanziamento con Bayerische Landesbank come banca agente, per un totale di Euro 82,5 milioni. Si segnala inoltre che il restante fabbisogno di cassa è stato fornito dal quotista unico del fondo tramite la sottoscrizione ed integrale versamento in data 23 giugno 2022 di complessivi Euro 100 milioni.

In data 28 giugno 2022, il Comparto ha versato un importo pari ad Euro 15.487.500 a titolo di deposito cauzionale, in un conto *escrow* aperto presso il Notaio.

In data 3 agosto 2022, facendo seguito al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte del Ministero per i Beni e le Attività Culturali, la SGR ha finalizzato l'acquisizione mediante atto ricognitivo notarile ed ha contestualmente versamento il saldo del prezzo. A tal fine è stato interamente erogato il finanziamento stipulato con Bayerische Landesbank, per un totale di Euro 82,5 milioni.

➤ **Partecipazioni**

Operazione "Pictet": in data 13 dicembre 2019, la società Global Core Holdco S.à r.l. interamente partecipata dal Comparto, ha inviato una richiesta di sottoscrizione di quote in Pictet Real Estate – Elevation Fund I SCSP, per un commitment complessivo pari a Euro 25 milioni.

Si segnala inoltre che in data 14 gennaio 2022 è pervenuta alla Global Core Holdco S.à r.l. la quarta richiesta di capital call per Euro 3,75 milioni relativamente alla partecipazione in Pictet Elevation Fund I. Il Comparto ha quindi stipulato con la controllata Global Core Holdco S.à r.l. un finanziamento soci di importo pari ad Euro 3.187.500 e ha effettuato un incremento di capitale per Euro 562.500 al fine di dotarla delle risorse finanziarie necessaria al versamento dell'importo richiamato. In data 5 ottobre 2022 è pervenuta alla Global Core Holdco S.à r.l. la quinta richiesta di capital call per Euro 3,75 milioni relativamente alla partecipazione in Pictet Elevation Fund I. Il Comparto ha quindi stipulato con la controllata Global Core Holdco S.à r.l. un

ulteriore finanziamento soci di importo pari ad Euro 3.187.500 e ha effettuato un incremento di capitale per Euro 562.500 al fine di dotarla delle risorse finanziarie necessaria al versamento dell'importo richiamato. Tali richiami, interamente versati entro il termine stabilito, sono destinati all'acquisizione di nuovi *asset* in linea con quanto previsto dalla strategia di investimento.

Dismissioni avvenute nel periodo

Per il periodo intercorrente tra la data di prima acquisizione degli immobili e la data della presente Relazione, non si rilevano operazioni di dismissione degli *asset* in portafoglio.

Attività di commercializzazione

- è stata conclusa l'attività di commercializzazione degli spazi di Milano viale Sturzo 45 (E.D.G.E.) che risulta completamente locato a seguito della sottoscrizione di nuovi contratti di locazione con Telepass, per i piani dal quarto al sesto del blocco D'Azeglio, con Leonardo Assicurazioni, per il piano secondo del blocco Sturzo e una porzione di interrato e con Eldor per il piano terra del blocco D'Azeglio;
- è stato sottoscritto un contratto di locazione ad uso uffici con Virgin, già conduttore dell'immobile, per il piano terzo dell'immobile di Milano Corso Como;
- in data 30/12/2022 è stato firmato un atto integrativo al contratto di locazione con Global Shared Services S.r.l. (Ernst & Young) relativo all'immobile di Milano via Meravigli che prevede (i) l'estensione della durata del contratto di locazione fino al 30 novembre 2028 e (ii) la corresponsione da parte del locatore al conduttore della somma di Euro 2,20 milioni a titolo di incentivo per l'esecuzione di alcuni lavori di riorganizzazione degli spazi.

Si segnala, inoltre, che per l'immobile di Milano, via Cavriana 20, la banca Intesa Sanpaolo S.p.A. ha rilasciato gli spazi a novembre 2022.

Di seguito una fotografia del portafoglio immobiliare detenuto direttamente dal Comparto alla data della presente Relazione di Gestione, con un'indicazione della situazione locativa per singolo *asset*:

Immobile	Superficie lorda [mq]	Superficie lorda locabile*			Superficie lorda non locabile** [mq]	Vacancy*** [%]	Tipologia	Conduttore principale	Decorrenza contratto conduttore principale	Prossima scadenza riferita al conduttore principale	Canone 2022**** [mln €]
		Superficie Locabile [mq]	Locata [mq]	Vacant [mq]							
Corso d'Italia 43/via Tevere 50	24.909	24.824	24.824	0	85	0%	Monotenant	Telecom Italia S.p.A.	ago-19	lug-28	3,57
Palazzo Italia Piazza Marconi 25	27.036	21.843	18.482	3.361	5.193	15%	Multitenant	HDI Immobiliare S.r.l.	mar-20	feb-27	6,00
Viale Don Luigi Sturzo 35	22.011	17.977	17.617	360	4.034	2%	Multitenant	AXA Italia Servizi S.p.A.	feb-12	gen-22	5,36
Via Laurentina 455	7.901	5.776	4.477	1.299	2.126	22%	Multitenant	ZTE Italia S.r.l.	nov-21	ott-27	1,22
Via Meravigli 12/14 ^(a)	34.519	28.987	27.864	1.123	5.532	4%	Monotenant	Global Shared Service (E&Y)	dic-16	nov-25	7,11
Corso Como 15	30.828	27.274	26.435	839	3.554	3%	Multitenant	Club Milano corso Como S.r.l.	mar-19	feb-28	3,77
Via Monte Napoleone 29	1.863	1.414	1.414	0	449	0%	Multitenant	Bally Italia S.r.l.	lug-19	giu-25	2,54
Via Cavriana 20	20.034	16.053	0	16.053	3.981	100%	-	-	-	-	1,58
Viale Monte Grappa 3/5	22.657	17.423	17.423	0	5.234	0%	Monotenant	Amazon Italia Service S.r.l.	mag-17	apr-23	8,05
Edificio 5000, Via Ribotta 31/33 ^(a)	15.206	14.183	14.183	0	1.023	0%	Monotenant	Engie Servizi S.p.A.	feb-22	feb-28	1,06
Viale Oceano Pacifico 171/173	15.008	14.848	14.848	0	160	0%	Monotenant	Verisure Italy S.r.l.	dic-23	nov-32	0,00
EdGE Viale Don Luigi Sturzo 45 ^(b)	31.632	27.561	27.561	0	4.071	0%	Pluritenant	Novartis Farma S.p.A.	gen-21	nov-31	2,73
Piazzetta Pattari 5/7 ^(b)	2.217	2.217	2.217	0	0	0%	Multitenant	Flash S.r.l. (Itay Properties)	feb-21	feb-31	1,10
Piazzale dell'Agricoltura 24 ^(c)	41.861	29.911	29.871	40	11.950	0%	Monotenant	Engineering Ing. Informat S.p.A.	dic-18	nov-27	7,38
Via Lombardia 31	23.597	13.513	13.513	0	10.084	0%	Monotenant	Global Shared Service (E&Y)	apr-20	apr-29	3,12
Via Cavriana 14 ^(d)	9.983	9.983	4.449	5.534	0	55%	Multitenant	Wind Tre	ott-14	set-26	0,41
Auros Via Arrighi 2	14.009	14.009	14.009	0	0	0%	Monotenant	Bracco Imaging Group	gen-12	dic-22	2,96
Perseo Via Pisacane 1	14.513	14.513	14.513	0	0	0%	Monotenant	Whirlpool	gen-17	giu-23	3,76
Viale Piero e Alberto Pirelli 25	28.369	20.021	20.021	0	8.348	0%	Monotenant	Pirelli Tyre S.p.A.	gen-18	dic-29	3,61
Via San Giovanni sul Muro 9	16.445	14.991	14.991	0	1.454	0%	Pluritenant	AMCO S.p.A.	set-22	set-31	2,17
TOTALE	404.597	337.320	308.712	28.608	67.277	8%					67,50

*La superficie lorda locabile include oltre alla superficie destinata ad uso ufficio anche le superfici accessorie quali magazzini, posti auto e terrazze

**La superficie lorda non locabile include principalmente i locali tecnici, le parti comuni e le cabine di trasformazione. Non sono conteggiate le aree pertinenziali esterne

***La vacancy è il rapporto fra la superficie lorda locabile vacante e superficie lorda locabile locata

****Il canone di locazione si riferisce a tutti i contratti del singolo edificio

Note

(a) Superficie aggiornata ricomprendendo anche la superficie non locabile

(b) Superfici aggiornate in funzione della riqualificazione in corso

(c) Superficie aggiornata con ultimi dati disponibili

(d) Immobile non presente in perimetro nell'ultimo rendiconto

Considerando le attuali condizioni di mercato e il contesto di riferimento in continua evoluzione, la SGR attuerà tutte le azioni necessarie alla salvaguardia dei flussi nei confronti del quotista attraverso una gestione attenta ed attiva del patrimonio.

Altri fatti rilevanti inerenti l'attività di gestione

Si segnala che Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del Fondo Antirion Global Comparto Core, ha ricevuto in data 3 aprile 2018 la notifica dell'avviso di accertamento catastale n. RM0138292/2018 (di seguito "Avviso"), in relazione all'immobile sito a Roma in Piazza Guglielmo Marconi, con il quale ne è stata rettificata la categoria catastale (da A/10 a D/8) ed aumentata la rendita da Euro 480.429 ad Euro 737.920. In merito la SGR, ritenendo l'Avviso illegittimo, in data 31 maggio 2018, ha regolarmente presentato, per il tramite dei consulenti incaricati, un ricorso innanzi alla competente Commissione Tributaria Provinciale di Roma che in data 20 dicembre 2019 con sentenza n. 18282, non notificata, ha respinto il ricorso. La SGR ha appellato la sentenza il 14 settembre 2020 e si è costituita in giudizio il 21 settembre 2020. L'Agenzia delle Entrate ha resistito con controdeduzioni depositate il 26 ottobre 2020. Nell'udienza del 25 novembre 2022 la Corte di Giustizia Tributaria di Secondo Grado del Lazio, Sezione 15, ha deciso di nominare un consulente tecnico d'ufficio (geometra Oraldo Paolacci). Nel corso della prossima udienza fissata per il 20 aprile 2023 il Collegio formulerà i quesiti al consulente tecnico d'ufficio e indicherà i tempi per il deposito della relazione, a seguito del quale verrà fissata una nuova udienza. Nelle more che venga definita la controversia, la Società ha deciso di utilizzare prudenzialmente la maggiore rendita catastale indicata nell'Avviso ai fini del versamento di IMU e TASI degli anni precedenti connesse all'immobile in questione, al solo fine di evitare maggiori esborsi in termini di eventuali interessi e sanzioni, riservandosi tuttavia di richiedere eventualmente a rimborso, al termine dell'esito di tale giudizio, il maggior onere liquidato.

Si segnala, in aggiunta, che in data 15 ottobre 2018, il Comune di Roma Capitale ("il Comune") ha emesso un provvedimento, notificato successivamente alla SGR in data 16 novembre 2018, con il quale è stata sospesa l'efficacia dell'attestazione di agibilità dell'immobile ubicato a Roma, in via Ribotta, di proprietà del Comparto, sino al momento della realizzazione e del successivo collaudo di opere di difesa idraulica relative in particolare ai piani interrati dell'edificio. A tal proposito la SGR, nel miglior interesse del Fondo, ha presentato in data 14 gennaio 2019 ricorso al TAR del Lazio avverso tale provvedimento. L'udienza in Camera di Consiglio del 27 marzo 2019 per la decisione in merito alla domanda cautelare si è conclusa con l'ordinanza di rigetto n. 01911/2019, depositata in data 28 marzo 2019. Avverso tale provvedimento la SGR ha presentato ricorso in appello al Consiglio di Stato (R.G. 3714/2019) e quest'ultimo, in data 31 maggio 2019, ha emesso l'ordinanza n. 2751/2019, disponendo l'accoglimento dell'appello

- 33 -

cautelare. In data 18 aprile 2019 la SGR ha depositato motivi aggiunti finalizzati all'annullamento della Nota DPAU n. 21068 del 6 febbraio 2019 con la quale il Comune di Roma ha risposto ad una richiesta di autotutela presentata dalla SGR. Al momento, nonostante la valutazione favorevole del Consiglio di Stato, non è ancora stata fissata l'udienza di merito al TAR. Per quanto riguarda l'esito del giudizio, sulla base di quanto anche espresso dal consulente legale incaricato dalla SGR di seguire la vicenda amministrativa, non si può escludere, anche in considerazione della complessità della vicenda, il rischio di soccombenza, qualificato come possibile. La conseguente passività potenziale non è determinabile in quanto derivante dal fatto che la disposta sospensione dell'agibilità potrebbe riflettersi sul rapporto contrattuale attualmente in essere con un operatore economico in termini di potenziali richieste da parte di quest'ultimo di natura indennitaria e/o risarcitoria.

4.2 Arretrati

L'incidenza dei crediti arretrati non è tale da far rilevare ad oggi criticità che possano minare la stabilità economico-finanziaria del Comparto, stante l'importo non significativo dei canoni non ancora riscossi alla data di redazione della presente Relazione di Gestione.

Alla data della presente Relazione di Gestione, in ragione delle procedure di recupero avviate, la morosità dei canoni di competenza dell'esercizio è infatti inferiore all'1% dei canoni di locazione. Con riferimento agli importi non incassati (in parte anche di competenza degli esercizi precedenti), la SGR ha attivato tutte le iniziative volte alla gestione dello scaduto e, laddove necessario, ha provveduto alla svalutazione dei crediti in ottemperanza alle procedure e *policy* interne adottate.

4.3 Capex

Si segnala che nel corso del periodo in commento, il Comparto ha effettuato interventi di manutenzione straordinaria capitalizzati sul valore degli asset in portafoglio, per circa Euro 32 milioni, così di seguito ripartiti:

- Euro 15 milioni sull'immobile sito in Milano, Via Don Sturzo 45. Tali interventi sono relativi alla conclusione delle attività per l'allestimento delle aree esterne e delle zone comuni e per il completamento dell'autorimessa;
- Euro 17 milioni sull'immobile di Roma, Via Oceano Pacifico sul quale sono state completate le attività relative alle opere civili, agli impianti, e alle facciate;
- il residuo sull'immobile di Milano, Piazzetta Pattari, per il quale sono state rilasciate le ritenute a garanzia.

4.4 Valutazioni immobiliari

Di seguito un prospetto riepilogativo degli *assets* acquistati e della relativa *performance* alla data della presente Relazione di Gestione, da parte di Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A.

Cespite	Data Apporto	Data Acquisto	Costo Storico al 31.12.2022 (*)	Capex del periodo	Valutazione 31.12.2021	Valutazione 31.12.2022	Delta da valutazione (**)	%	
ROMA - CORSO ITALIA 41 43		28/12/2012	108.248.826		108.800.000	109.900.000	1.100.000	1%	
ROMA - VIALE OCEANO PACIFICO	31/12/2013		81.301.441	16.979.518	30.400.000	62.800.000	15.420.482	51%	
ROMA - PIAZZA MARCONI	31/12/2013		95.391.838		119.700.000	113.800.000	-5.900.000	-5%	
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 35		09/01/2013	84.850.188		151.500.000	151.700.000	200.000	0%	
ROMA - VIA LAURENTINA 455		22/08/2013	32.043.160		33.300.000	30.800.000	-2.500.000	-8%	
MILANO - VIA MERAVIGLI VIA CAMPERIO	31/12/2013		98.086.098		233.700.000	220.300.000	-13.400.000	-6%	
MILANO - CORSO COMO	31/12/2013		49.271.606		81.400.000	81.900.000	500.000	1%	
MILANO - VIA MONTENAPOLEONE	31/12/2013		32.545.053		67.100.000	67.700.000	600.000	1%	
MILANO - VIA CAVRIANA 20	31/12/2013		20.664.029		22.800.000	18.900.000	-3.900.000	-17%	
MILANO - VIALE MONTEGRAPPA	29/12/2014		78.842.985		167.700.000	167.300.000	-400.000	0%	
ROMA - VIA RIBOTTA "Edificio 5000"		02/08/2016	27.101.175		30.500.000	29.500.000	-1.000.000	-3%	
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 45 "ED.G.E."		15/11/2017	154.299.434	15.426.242	230.400.000	244.800.000	-1.026.242	0%	
MILANO - CORSO VITTORIO EMANUELE		16/11/2017	116.401.376	20.379	100.600.000	93.300.000	-7.320.379	-7%	
ROMA - VIA DELL'AGRICOLTURA		21/12/2018	124.548.641		132.500.000	135.200.000	2.700.000	2%	
ROMA - VIA LOMBARDIA		21/12/2018	149.347.419		152.000.000	154.000.000	2.000.000	1%	
MILANO - VIA CAVRIANA 14	05/12/2019		18.783.702		16.600.000	14.700.000	-1.900.000	-11%	
MILANO - VIA ARRIGHI 2 ("AURUS") (****)		01/01/2021	36.385.439		41.800.000	35.200.000	-6.600.000	-16%	
PERO (MILANO)- VIA PISACANE ("PERSEO")(****)		01/01/2021	45.063.018		45.100.000	41.400.000	-3.700.000	-8%	
MILANO - VIALE PIRELLI		31/01/2022	73.616.350			71.360.000	-2.256.350		
MILANO - VIA SAN GIOVANNI SUL MURO		03/08/2022	162.372.335			140.000.000	-22.372.335		
Totali			1.589.164.114	32.426.139	1.765.900.000	1.984.560.000	-	49.754.824	-3%

Cespite	Data Apporto	Data Acquisto	Costo Storico al 31.12.2022 (*)	Equity versata nel periodo	Valutazione 31.12.2021	Valutazione 31.12.2022	Delta da valutazione (**)	%
LONDRA - PRINCIPAL PLACE		19/01/2017	174.632.945	-	190.046.410	148.078.465	-41.967.945	-22%
LONDRA - WELLS STREET 55		19/10/2018 -						
STOCCARDA - KONIGSBAU PASSAGEN		19/03/2019 -						
STOCCARDA - THALES		29/11/2019 -						
LONDRA - BRITTON STREET 24		22/01/2019 -	93.671.374	1.002.100	113.289.167	53.908.536	-60.382.731	-53%
PICTET -		12/10/2020 -						
PARIGI - EAGLE INVESTCO I (***)		13/09/2021						
Totali			268.304.319		303.335.577	201.987.001	-102.350.676	-75%

(*) Il valore ricomprende il costo di acquisto/apporto dell'immobile a cui sono stati sommati i costi acquisitivi e le capex

(**) gli importi sono calcolati come differenza tra la valutazione alla data della Relazione e la valutazione dell'esercizio precedente, al netto delle capex effettuate nel periodo di riferimento

(***) gli immobili sono detenuti dal Comparto indirettamente per il tramite di veicoli societari di diritto lussemburghese

(****) si segnala che i due immobili al 31.12.2020 appartenevano al patrimonio del Fondo Q3, il quale è stato consolidato nel patrimonio del Comparto Core in data 11 gennaio 2021.

Per quanto riguarda gli *asset* distribuiti sul territorio italiano, gli scostamenti positivi e negativi registrati nel periodo in commento rispetto al 31 dicembre 2021 sono imputabili principalmente:

- i. all'esecuzione di opere *capex* durante il periodo che hanno determinato un apprezzamento dei beni, con particolare riferimento all'immobile sito in Roma, Viale Oceano Pacifico;
- ii. all'avanzamento degli *step-up rent* dei canoni di locazione;
- iii. alla disdetta dei contratti di locazione relativi agli immobili di Via Arrighi, Via Pisacane e di Via Cavriana 20;
- iv. all'innalzamento dei rendimenti attesi da parte degli investitori, con un conseguente rialzo dei *Cap Rate* nelle valutazioni, che hanno determinato una minusvalenza sui valori.

Per quanto riguarda le partecipazioni detenute dal Comparto Global Core HoldCo S.à r.l. e Principal Place, si evidenzia che la perdita al 31 dicembre 2022 è attribuibile principalmente alla variazione dei valori di mercato degli immobili indirettamente detenuti rispetto alla precedente valutazione. Il valore degli immobili ha risentito degli effetti dell'aumento repentino dei tassi da parte delle banche centrali, con un conseguente rialzo dei rendimenti attesi da parte degli investitori, che ha determinato una minusvalenza sui valori.

4.5 Finanziamento e Strumenti finanziari derivati

Finanziamenti ricevuti

In data 1° dicembre 2016 è stato sottoscritto un contratto di finanziamento con ING Bank N.V., Milan Branch sugli immobili di Via Don Sturzo 35 a Milano e Via Laurentina 455 a Roma, della durata di 5 anni e con scadenza il 1° dicembre 2021. Ai sensi di tale contratto, la banca finanziatrice ha messo a disposizione del Comparto Euro 60 milioni, i quali risultano ad oggi interamente erogati in due *tranche*, di cui Euro 34,5 milioni alla data del 23 dicembre 2016 ed Euro 25,5 milioni alla data del 21 marzo 2017.

In vista della scadenza del contratto di cui sopra, la SGR ha prontamente avviato la procedura di gara per la rinegoziazione dello stesso, valutando la strutturazione dell'operazione più efficiente. La procedura di gara si è conclusa ad inizio luglio con l'aggiudicazione a favore di Bayerische Landesbank con cui, in data 15 ottobre 2021, si è perfezionata la sottoscrizione del relativo contratto di finanziamento. Si segnala, inoltre, che in tale data si è proceduto al rimborso anticipato volontario del finanziamento precedentemente in essere, corrispondendo ad ING Bank N.V., Milan Branch un importo pari ad Euro 56 mila a titolo di costi di rottura. Si rappresentano di seguito le principali caratteristiche del contratto di finanziamento in essere:

Importo massimo	Euro 60 M€
Data di stipula	15 ottobre 2021
Data erogazione	Tranche A Green 45,48 M€: 15 ottobre 2021 Tranche B 14,52 M€: 15 ottobre 2021
Scadenza	5 anni dalla data di stipula: 14 ottobre 2026
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Release Price	120%
Margine	100 punti base
Tasso di interesse	variabile: EURIBOR 3 mesi + Margine (ove Euribor negativo lo stesso verrà considerato pari a zero per il relativo Periodo di Interessi)
Covenants finanziari	LTV asset < 55% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); DSCRB intero portafoglio > 150% (storico); NAV del Fondo > 0 = 500 M€ Occupancy rate > 0 = 65%
Immobili a garanzia	- Milano, via Don Luigi sturzo - Roma, via Laurentina - Ipoteca di primo grado sull'immobile,
Garanzie concesse	- Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione - Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi - Pegno di primo grado sui c/c accesi per la ricezione dei canoni relativi all'asset

Sempre al fine di finanziare le generali esigenze di cassa del Comparto, era stato stipulato, in data 17 maggio 2017, un ulteriore contratto di finanziamento a 5 anni con ING Bank N.V., Milan Branch per un importo complessivo di Euro 64 milioni avente a garanzia l'immobile di Milano in Via Meravigli, erogato in due *tranche*, di cui Euro 32 milioni alla data del 18 maggio 2017 ed Euro 32 milioni alla data del 31 luglio 2017. A seguito di un sensibile incremento di valore dell'immobile, in data 17 dicembre 2018 è stata richiesta ed ottenuta una terza *tranche* di ulteriori Euro 22 milioni (c.d. "*Top-up*"), che hanno portato l'importo del finanziamento ad Euro 86 milioni.

Il contratto di finanziamento, la quale iniziale scadenza era fissata in data 17 maggio 2022, prevede la possibilità di estendere la data di scadenza per un ulteriore biennio, a condizione che a ciascuna data di estensione:

- non sussistano eventi di *default*;
- siano rispettate le seguenti soglie per i covenants finanziari: ICR > 2,5x e LTV < 57,5%;
- sia formulata una strategia di hedging di gradimento alla banca finanziatrice.

La SGR, alla luce della recentissima esplosione della volatilità sui mercati, venutasi a creare a seguito delle decisioni di politica monetaria restrittive della FED e della BCE che ha dato di fatto l'avvio ad una fase troppo veloce di rialzo

dei tassi sul mercato, con conseguenze negative in termini di costo del denaro e di costi legati *all'hedging*, ha optato per l'estensione di 1 anno dell'attuale finanziamento con ING, e quindi fino al 17 maggio 2023, mantenendo invariate tutte le attuali condizioni ad eccezione del cambiamento del tasso base da fisso a variabile, con necessità di copertura del rischio tasso a 1 anno.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto così esteso:

Importo massimo	Euro 86 M
Data di stipula	17/05/2017, come successivamente modificato in data 17/12/2018
Data erogazione	Prima tranche 32 M€: 18 maggio 2017 Seconda tranche 32 M€: 31 luglio 2017 Terza tranche 22 M€: 19 dicembre 2018
Scadenza	scadenza 17 maggio 2023 con opzione di estensione di 1 anno fino al 17/05/2024
Rimborso	ammortamento dell'1% nell'anno
Release Price	100%
Margine	160 punti base
Tasso di interesse	tasso variabile (Euribor 6 mesi) più margine 1,60%.
Arrangement fee	0,05% sull'importo del finanziamento
Agency fee	Euro 20.000 annui
Rimborsi volontari	Senza penalità
Covenants finanziari	LTV asset < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR asset > 250% anni successivi (storico e prospettico); DSCR asset : >150% (storico e prospettivo); DSCR intero portafoglio > 150% (storico)
Immobili a garanzia	Milano, via Meravigli
Principali garanzie	ipoteca immobile, pegno sui c/c, cessione di tutti i crediti del borrower e altre garanzie tipiche del finanziamento in esame.
Hedging	copertura con CAP a 1 anno con strike fino all'1%

Si segnala che sono in fase avanzata le negoziazioni tra la SGR e la banca finanziatrice per l'attivazione dell'ulteriore estensione del secondo anno, con la quale la scadenza del finanziamento si prolungherebbe fino al 17 maggio 2024. Al fine di finanziare l'acquisto dei due immobili di Roma, Piazzale dell'Agricoltura e via Lombardia, in data 21 dicembre 2018 la SGR, nell'interesse del Comparto ha inoltre sottoscritto un contratto di finanziamento con BNP Paribas, Succursale Italia. Si ricorda che l'importo residuo alla data della presente Relazione di Gestione è pari ad Euro 135.400.000, avendo il Comparto già provveduto all'integrale rimborso della linea IVA di tale finanziamento per i residui Euro 1.162.919, entro la scadenza contrattualmente prevista del 21 dicembre 2020.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

Importo massimo	Euro 179 M <i>di cui:</i> Euro 135,4 M linea Acquisitiva ed Euro 43,6 M linea IVA
Data di stipula	21 dicembre 2018
Data erogazione	21 dicembre 2018
Scadenza	Linea Acquisitiva: 5 anni dalla data di stipula: 21 dicembre 2023 Linea IVA: 2 anni dalla data di stipula: 21 dicembre 2020
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Release Price	120%
Margine	<i>Linea Acquisitiva:</i> (i) 180 punti base dalla Data di Sottoscrizione sino alla Data di Pagamento immediatamente successiva alla Data di Consegna GSS (inclusa); (ii) 170 punti base per anno successivamente alla condizione (i) e sino alla Data di Pagamento del 31 dicembre 2022 (inclusa); (iii) a far data dal Periodo di Interessi che ha inizio il 1° gennaio 2023: - 170 punti base se ICR Portafoglio inferiore o uguale al 200%; ovvero - 160 punti base se ICR Portafoglio superiore al 200%. <i>Linea IVA:</i> (iv) Il Margine applicabile alla Linea IVA è pari a 160 punti base per anno
Tasso di interesse	Tasso di Riferimento Linea Acquisizione: 0,299% + margine Tasso di Riferimento Linea IVA: Euribor + margine (ove Euribor negativo lo stesso verrà considerato pari a zero per il relativo Periodo di Interessi)
Covenants finanziari	LTV immobili < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR immobili > 200% primo anno, a partire dal 31 dicembre 2022 (storico); DSCR intero portafoglio > 150% (storico) Valore complessivo immobili > 700 M€
Immobili a garanzia	- Roma, Piazzale dell'Agricoltura - Roma, via Lombardia - Ipoteca di primo grado sull'immobile,
Garanzie concesse	- Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione - 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

In data 5 marzo 2019, la SGR, nell'interesse del Comparto, ha sottoscritto un contratto di finanziamento con ING Bank N.V., Succursale di Milano (in qualità di banca agente) e Bayerische Landesbank aventi ad oggetto gli immobili di proprietà del Comparto, siti in Via Monte Grappa, Corso Como e Via Montenapoleone (Milano). Si ricorda che l'importo erogato alla data della presente Relazione di Gestione è pari a 135 milioni di Euro.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

Importo massimo	Euro 135 M
Data di stipula	5 marzo 2019
Data erogazione	Prima tranche 67,5 M€: 8 marzo 2019 Seconda tranche 67,5 M€: 19 novembre 2019
Scadenza	5 anni dalla data di stipula: 5 marzo 2024
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Release Price	125% Via Monte Grappa 120% Corso Como 115% Via Montenapoleone
Margine	160 punti base
Tasso di interesse	1,75% fisso (sulla prima tranche); 1,6% fisso (sulla seconda tranche)
Covenants finanziari	LTV asset < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR asset > 250% per i primi tre anni, >300% anni successivi (storico e prospettico); DSCR intero portafoglio > 150% (storico); Cash trasp in caso Amazon eserciti facoltà di recesso
Immobili a garanzia	- Milano, via Monte Grappa - Milano, Corso Como - Milano, via Montenapoleone
Garanzie concesse	- Ipoteca di primo grado sull'immobile, - Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione - Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi - Pegno di primo grado sui c/c accesi per la ricezione dei canoni relativi all'asset

In data 13 dicembre 2019, la SGR, nell'interesse del Comparto ha sottoscritto un contratto di finanziamento con Bayerische Landesbank avente ad oggetto l'immobile di proprietà del Comparto, sito in Corso d'Italia 41/Via Tevere 50 a Roma. Si ricorda che l'importo erogato alla data della presente Relazione di Gestione è pari a 58,6 milioni.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

Importo massimo	Euro 58,6 M
Data di stipula	13 dicembre 2019
Data erogazione	17 dicembre 2019
Scadenza	5 anni dalla data di stipula: 12 dicembre 2024
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Margine	150 punti base
Tasso di interesse	1,50% fisso
Covenants finanziari	LTV asset < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR asset > 250% NAV Comparto >500 Mln €
Immobili a garanzia	Roma, Corso d'Italia 41/Via Tevere 50 - Ipoteca di primo grado sull'immobile, - Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione
Garanzie concesse	- Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi - Pegno di primo grado sui c/c accesi per la ricezione dei canoni relativi all'asset

In data 31 gennaio 2022 la SGR, nell'interesse del Comparto, ha sottoscritto un contratto di finanziamento con BNP Paribas per complessivi Euro 75 milioni, interamente erogati in pari data al fine di finalizzare l'acquisizione del complesso immobiliare sito in Viale Piero ed Alberto Pirelli con la controparte Savills Investment Management SGR S.p.A. in qualità di società di gestione del FIA AI2 ITALIE, e del pagamento del prezzo di acquisto di Euro 72 milioni oltre ad oneri acquisitivi. L'immobile risulta interamente locato a Pirelli Tyre S.p.A.

Di seguito si riepilogano le principali condizioni del finanziamento:

Importo massimo	Euro 75 M
Data di stipula	31 gennaio 2022
Data erogazione	31 gennaio 2022
Scadenza	5 anni dalla data di stipula: 30 gennaio 2027
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Release Price	120%
Margine	140 punti base
Tasso di interesse	1,568% fisso (tasso fisso composto da margine + tasso di riferimento)
Covenants finanziari	LTV asset < 50% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR asset > 250% (storico e prospettico); DSCR intero portafoglio > 150% (storico); Valore complessivo degli immobili in portafoglio > 700 milioni
Immobili a garanzia	- Milano, Viale Piero e Alberto Pirelli - Roma, Piazza Marconi - Ipoteca di primo grado sugli immobili, - cessione in garanzia dei crediti derivanti da documenti di acquisizione dell'Asset,
Garanzie concesse	- Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione, - Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi, - Pegno di primo grado sui c/c accesi per la ricezione dei canoni relativi all'asset.

In data 28 giugno 2022 il Comparto, al fine di dotarsi della cassa necessaria per perfezionare l'acquisizione dell'immobile The Bridge, sito in Milano, come peraltro già sopra descritto, ha sottoscritto un nuovo contratto di Finanziamento con Bayerische Landesbank per complessivi Euro 82,5 milioni, interamente erogati alla data del pagamento del saldo prezzo in data 3 agosto 2022.

Di seguito si riepilogano le principali condizioni del finanziamento:

Importo massimo	Euro 82,5 M€
Data di stipula	28 giugno 2022
Data erogazione	3 agosto 2022
Scadenza	5 anni dalla data di stipula: 28 giugno 2027
Rimborso	Bullet alla data di scadenza
Margine	- 100 basis points annui; o - 112 punti base all'anno per il periodo che inizia dalla data di pagamento degli interessi immediatamente successiva alla data di utilizzo se si verifica una delle seguenti circostanze (e termina il giorno successivo alla data di pagamento degli interessi immediatamente successivo alla cessazione di tale circostanza verificatasi): a. il Mutuatario non ha fornito ai Finanziatori prova dell'iscrizione (nota di iscrizione) del Mutuo di Primo Grado concesso ai sensi dell'Atto Mutuo entro 15 Giorni Lavorativi; o b. il valore di ripristino dell'Immobile nell'ambito delle Polizze Assicurative è inferiore al requisito della normativa applicabile ; c. il Fondo non è conforme alla "Legge tedesca sulle obbligazioni garantite".
Tasso di interesse	fisso: EURIBOR 6 mesi + Margine (ove Euribor negativo lo stesso verrà considerato pari a zero per il relativo Periodo di Interessi)
Covenants finanziari	LTV asset < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); Property Debt Yield > o = 5% DSCR Fund > 1,50x (storico); NAV del Fondo > o = 650 M€ Occupancy rate > o = 65%
Garanzie concesse	- Ipoteca di primo grado sull'immobile, - Clausola di vincolo relativa alle Polizze Assicurative - Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione - Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi - Pegno di primo grado sui c/c accessi

Si segnala che alla data della presente Relazione tutti i *covenant finanziari* risultano rispettati.

In aggiunta ai finanziamenti che sono stati sottoscritti direttamente dal Comparto, si segnala che sussistono finanziamenti bancari anche in capo ad alcune delle partecipate del Comparto stesso ed, in particolare, in capo ai seguenti veicoli e con le seguenti caratteristiche:

- Principal Place Commercial Limited Partnership, ha stipulato un finanziamento in data 21 marzo 2018 con LandesbankBaden-Wurttemberg, London Branch, in qualità di banca agente per un importo complessivo di 460,2 milioni di sterline avente scadenza in data 20 gennaio 2028;

- 43 -



- KPS Properties GmbH & Co geschl. InvKG, ha stipulato un finanziamento in data 14 settembre 2018 della durata di 10 anni con Allianz Real estate GMBH, per un importo complessivo di Euro 141 milioni;
- Milet Ditzingen InvestCo Sarl ha stipulato un finanziamento in data 27 novembre 2019 della durata di 5 anni con Deka Bank Deutsche Girozentrale, per un importo complessivo di Euro 147 milioni;
- Britton 24 Sarl ha stipulato un finanziamento in data 20 gennaio 2020 della durata di 5 anni con ING Bank N.V., London Branch, per un ammontare complessivo di 35 milioni di sterline;
- SCI Iris La Défense, detenuta al 50% in *joint venture*, ha fatto ricorso ad un finanziamento bancario di Euro 300 milioni. Il *green loan* è stato sottoscritto in data 30 luglio 2021 con un *pool* di banche composto da Société Générale, Crédit Agricole CIB, Deka Bank Deutsche Girozentrale, Natixis Pfandbriefbank e Natixis, tirato in sede di *closing* di acquisto della partecipazione in data 23 settembre 2021; il finanziamento ha scadenza 28 luglio 2028.

Strumenti finanziari derivati

A seguito della sottoscrizione in data 15 ottobre 2021 del contratto di finanziamento a tasso variabile con Bayerische Landesbank in qualità di Banca Agente, si è proceduto contestualmente alla stipula di un *Interest Rate Swap* (IRS) a totale copertura del tasso di interesse variabile per l'intera durata del contratto di finanziamento. La finalità del contratto derivato in essere è di totale copertura dal rischio di oscillazione dei tassi di interesse, con riferimento alle rate trimestrali di pagamento interessi del finanziamento in oggetto. Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

Strumento di copertura	Interest Rate Swap
Controparte	Byerische Landesbank
Valore nominale o di riferimento	Euro 60 Milioni
Data di stipula	15 ottobre 2021
Data di scadenza	15 ottobre 2026
Date di regolazione del differenziale	Ultimo giorno lavorativo del trimestre (31 marzo/30 giugno/30 settembre/30 dicembre)
Controparte pagante tasso variabile	Byerische Landesbank
Tasso variabile di riferimento	EURIBOR 3 mesi
Controparte pagante tasso fisso	Antirion Global Comparto Core
Tasso fisso	0,289%

Si segnala che, al 31 dicembre 2022, la controparte ha versato Euro 7,53 milioni sul conto dedicato del Comparto a titolo di collaterale a copertura del rischio di controparte.

Si segnala inoltre che, come già sopra rappresentato, in data 16 febbraio 2021 il Comparto ha esercitato l'opzione di estensione di un anno della data di scadenza del contratto di finanziamento siglato in data 17 maggio 2017 con ING Bank N.V. – Milan Branch differendone la scadenza al 17 maggio 2023. Tutte le condizioni del finanziamento sono rimaste invariate ad eccezione del cambiamento del tasso base da fisso a variabile, con necessità di copertura del rischio tasso. Pertanto, in data 21 luglio 2022, il Comparto ha stipulato con la medesima controparte bancaria un *interest rate CAP*, con *strike rate* pari a 0,90%, a copertura del 100% dell'importo finanziato per l'intera durata del contratto di finanziamento residuo, corrispondendo un premio *up-front* di Euro 285 mila. Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

Strumento di copertura	Interest rate CAP
Controparte	ING Bank N.V.
Valore nominale o di riferimento	Euro 86 milioni
Data di stipula	19 luglio 2022
Data di scadenza	17 maggio 2023
Date di regolazione del differenziale	30 giugno, 31 dicembre
Controparte pagante tasso variabile	ING Bank N.V.
Tasso variabile di riferimento	EURIBOR 6 mesi
Controparte pagante tasso fisso	Antirion Global Comparto Core
CAP	0,9%

Si segnala che, al 31 dicembre 2022, la controparte ha versato Euro 500 mila sul conto dedicato del Comparto a titolo di collaterale a copertura del rischio di controparte.

In merito è importante sottolineare che il Fondo non opera con strumenti finanziari derivati a fini speculativi. L'acquisizione dei sopra descritti strumenti derivati, infatti, è avvenuta esclusivamente per coprire il rischio di tasso sui finanziamenti ricevuti.

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 17 dicembre 2012. La scadenza del Fondo è da intendersi, pertanto, alla data del 31 dicembre 2032.

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

In relazione alla attuale situazione economica la SGR si adopererà nel perseguire una gestione attiva del portafoglio al fine di mantenere flussi costanti per l'investitore attraverso il monitoraggio dell'indebitamento del Comparto e la valutazione strategica della composizione del debito, quanto a leva, durata, tipologia di tasso e condizioni, al fine di negoziare con le banche finanziatrici le migliori condizioni possibili per il Comparto. Tale attività prevede, inoltre, una gestione focalizzata alla riduzione dei rischi attraverso la strutturazione dei più appropriati strumenti derivati di copertura.

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

- prosecuzione delle attività di *asset management*, in ottica funzionale al processo di conservazione e valorizzazione dei cespiti in portafoglio;
- conclusione delle ultime attività di riqualificazione promosse per gli immobili di Via Don Sturzo 45 a Milano, e di Viale Oceano Pacifico sito a Roma e l'avvio delle opere relative all'immobile di Milano Via Cavriana 14;
- monitoraggio dello stato conservativo e qualitativo del patrimonio, sia delle unità sfitte, che delle unità locate, anche mediante la supervisione delle attività eventualmente svolte dai conduttori in termini di manutenzione ordinaria e/o straordinaria;
- gestione dei rapporti con i vari conduttori, nonché monitoraggio del puntuale incasso dei canoni;
- monitoraggio delle opportunità offerte dal mercato nazionale ed estero, anche al fine di diversificare il portafoglio ed il relativo rischio;
- ricerca di potenziali nuovi investimenti in Italia e all'estero in grado di garantire flussi di cassa costanti al Fondo, anche a seguito di interventi di riqualificazione e/o cambi di destinazione d'uso ed anche mediante l'accesso a nuove linee di indebitamento finanziario con primari istituti di credito, ove necessario per finanziare le nuove opportunità individuate.

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

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

	Ricavi	Costi
Colliers Advisory & Transaction Italy S.r.l.	-	582.598
Colliers Property Project & Development Italy S.r.l.	-	1.264.606*

* di cui oneri capitalizzati per Euro 523.163

	Crediti	Debiti
Colliers Advisory & Transaction Italy S.r.l.	-	131.028
Colliers Property Project & Development Italy S.r.l.	-	551.482

I costi e relativa voce di debito, riferibili alla società Colliers Property Project & Development Italy S.r.l., sono imputabili ad attività di *property* e *project management* relative agli immobili detenuti in portafoglio; mentre per i costi riferibili alla società Colliers Advisory & Transaction Italy S.r.l., sono principalmente imputabili ad attività di *marketing* e provvigioni agenti.

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

4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

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

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

Si precisa che alla data della presente Relazione, l'Esperto Indipendente del Comparto, CBRE Valuation S.p.A, nominato con il Consiglio di Amministrazione del 10 novembre 2021 e incaricato per un periodo di tre anni. Si precisa che CBRE Valuation S.p.A presta la sua attività di valutatore indipendente anche per un altro fondo gestito dalla medesima SGR.

Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

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

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

Il Regolamento attribuisce al gestore il compito di dotarsi di:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

L'impianto procedurale mira a regolamentare:

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

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

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

4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

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

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

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

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

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

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

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

Con riferimento ai partecipanti non residenti, fermo restando il regime di non imponibilità dei proventi percepiti, tra gli altri, da fondi pensione ed organismi di investimento collettivo del risparmio esteri - come sopra descritto - è previsto che gli altri investitori esteri, a prescindere dalla percentuale di partecipazione detenuta, siano, in ogni caso, soggetti, all'atto della distribuzione dei proventi, ad una ritenuta del 26%, ovvero ad una ritenuta con la minore

aliquota prevista dalla Convenzione contro le doppie imposizioni eventualmente stipulata dall'Italia con il Paese di residenza degli investitori.

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

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

4.10 Aggiornamenti normativi

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

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

- Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari"), da ultimo modificato con delibera n. 22430 del 28 luglio 2022 che: (i) ha recepito le modifiche al TUF derivanti dalla Direttiva (UE) 2021/338 che, nell'ambito del *Capital Markets Recovery Package*, ha modificato la Direttiva MiFID II (Dir. 2014/65/UE) introducendo alcune semplificazioni in relazione alla trasparenza dei costi, alla valutazione di adeguatezza, alla disciplina sui rendiconti ed alle disposizioni applicabili alle controparti qualificate; (ii)

ha allineato lo stesso Regolamento agli atti delegati di implementazione delle direttive MiFID II (Reg. delegato (UE) 2017/565, dir. Delegata (UE) 2017/593), UCITS, AIFMD (Reg. delegato (UE) 231/2013) e IDD (Reg. delegati (UE) 2017/2358 e 2359) in tema di finanza sostenibile relativamente alla product governance, agli obblighi di *due diligence*, alla gestione dei conflitti di interesse e dei rischi ed alle regole di organizzazione; (iii) ha previsto alcune misure di semplificazione e razionalizzazione ed ha recepito le novità introdotte dalla Direttiva (UE) 2019/2034 (IFD) per quanto concerne le condizioni per la prestazione dei servizi di investimento da parte delle imprese non UE su esclusiva iniziativa dei clienti;

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

2022, pubblicato sulla G.U. il 15 marzo 2022, che ha previsto la possibilità di commercializzazione di FIA riservati a investitori non professionali;

- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016, con delibera n. 20197 del 22 novembre 2017 e con delibera n. 20841 del 7 marzo 2019;
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lett. a) e c-bis) (di attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR, e che ha abrogato il provvedimento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob il 29 ottobre 2007 e s.m.), come modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2022, che ha dato attuazione alla normativa IFD/IFR per le SIM e coordinato con la normativa sull'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. Le modifiche entrano in vigore il 1° aprile 2023, ad eccezione di quelle sulle politiche di remunerazione, che devono essere recepite dagli intermediari entro il 30 giugno 2023;
- il Regolamento delegato (UE) 231/2013 ("AIFMR"), che integra la Direttiva 2011/61/UE, per le parti non espressamente richiamate dai predetti provvedimenti attuativi del TUF, come modificato dal Regolamento delegato (UE) 2021/1255 del 6 aprile 2021, in vigore dal 1° agosto 2022, che ha incluso i rischi di sostenibilità nei processi dei GEFIA di due diligence, organizzativi e di gestione dei rischi e dei conflitti di interesse.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- 56 -

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

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

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

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

4.11 Informativa sulla sostenibilità

Il 27 novembre 2019 è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (la "*Sustainable Finance Disclosure Regulation*" o "SFDR"). La SFDR mira a fornire una maggiore trasparenza, nelle informazioni fornite agli investitori, per quanto riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei

- 57 -

processi di investimento e nella comunicazione di informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari. La profondità dell'informativa resa agli investitori dipende dalla tipologia del prodotto offerto ed è tanto più estesa e profonda tanto più la politica di investimento è orientata alla promozione delle caratteristiche ambientali e sociali e/o verso investimenti sostenibili.

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

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

La SGR in coerenza con la sua Policy di Sostenibilità, il Codice Etico e il suo Manifesto di Sostenibilità opera nel mercato del *real estate* promuovendo i fattori ESG con l'obiettivo di generare valore per l'azienda e per tutti i suoi *stakeholders*. La politica di investimento della SGR ha l'obiettivo di creare un impatto positivo sul contesto in cui si inserisce. Nel processo di scelta e valutazione degli investimenti, adotta un approccio che integra l'analisi delle performance economico-finanziarie con la valutazione di criteri ambientali, sociali e di governance (ESG), valutando attentamente opportunità che possano rappresentare un rischio elevato di sostenibilità e riservandosi di escluderle.

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

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

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

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

In relazione al contratto di finanziamento bancario stipulato in data 17 maggio 2017 con ING Bank N.V. Milan Branch e in scadenza il 17 maggio 2023, per un importo complessivo di Euro 86 milioni, sono in corso interlocuzioni tra la SGR e la banca finanziatrice al fine di avvalersi dell'ulteriore anno di estensione previsto contrattualmente. Le

condizioni di rinnovo comporteranno un tasso variabile, abbinato ad una strategia di copertura del rischio tasso, ed ammortamento del finanziamento in corso di negoziazione.

Si segnala inoltre che, successivamente alla chiusura dell'esercizio, sono stati riconsegnati gli spazi degli immobili siti in:

- Milano, via Arrighi, per il quale il conduttore Bracco ha rilasciato gli spazi a febbraio 2023 e sono state avviate interlocuzioni in merito alle penali da ricevere da parte del conduttore;
- Pero, via Pisacane, a fronte del quale sono in corso interlocuzioni con il conduttore Whirlpool per stabilire le condizioni di rilascio previsto nel mese di aprile 2023;

Si segnala inoltre che nel mese di marzo 2023 è pervenuta la disdetta da parte di Wind, conduttore di una porzione dell'immobile di Milano, via Cavriana 14, avente efficacia nell'anno 2027. Anche da parte del conduttore Utilità S.p.A. è pervenuta una richiesta di recesso per gravi motivi al contratto di locazione afferente a una porzione dell'immobile di Milano, Corso Como, avente efficacia nel mese di agosto 2023.

Si segnala altresì che nel mese di febbraio 2023 è stato sottoscritto un contratto di locazione per l'intero immobile sito a Roma in viale dell'Oceano Pacifico 131/133 con la società VeriSure, la quale vi stabilirà il proprio *headquarter* italiano.

5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

5.1 Andamento delle sottoscrizioni

In data 21 dicembre 2012 è stato raggiunto l'“Ammontare Minimo” delle sottoscrizioni (*First Closing*), iniziando peraltro a decorrere i termini relativi alla durata del Fondo (art. 3.1 del Regolamento). Di seguito un dettaglio degli importi sottoscritti e delle quote emesse al quotista unico del Comparto Fondazione Enpam:

Data	Importo sottoscritto	Importo richiamato	Residuo da richiamare	N. quote emesse	Valore unitario	Variazione %
21-dic-12	210.300.000	210.300.000	-	4.206,000	50.000,000	
19-ago-13	32.000.000	32.000.000	-	639,992	50.000,610	0,00%
30-dic-13	270.010.779	270.010.779	-	5.278,000	51.152,000	2,30%
26-mar-14	189.221	189.221	-	4,000	51.152,000	0,00%
17-lug-14	10.000.000	10.000.000	-	193,675	51.633,010	0,94%
30-dic-14	50.600.000	50.600.000	-	967,597	52.294,470	1,28%
24-lug-15	116.218.573	116.218.573	-	2.163,232	53.724,507	2,73%
24-mar-16	283.500.000	283.500.000	-	5.217,105	54.340,480	1,15%
26-lug-16	23.400.000	23.400.000	-	432,099	54.154,170	-0,34%
6-nov-17	109.801.400	109.801.400	-	1.792,915	61.241,826	13,09%
2-ago-18	79.000.000	79.000.000	-	1.257,602	62.817,949	2,57%
13-dic-18	136.790.000	136.790.000	-	2.177,562	62.817,949	0,00%
4-dic-19	17.783.600	17.783.600	-	273,575	65.004,201	3,48%
29-lug-21	161.000.000	161.000.000	-	2.281,697	70.561,488	8,55%
23-giu-22	100.000.000	100.000.000	-	1.325,161	75.442,962	6,92%
Totale	1.600.593.573	1.600.593.573	-	28.210,212		

Come rappresentato nella tabella sopra, nel corso del primo semestre 2022, il Quotista unico del Fondo, Fondazione ENPAM, ha sottoscritto e interamente richiamato Euro 100 milioni al fine di acquisire un nuovo immobile sito in Milano e a seguito del quale sono state emesse n. 1.325,161 quote. Tale acquisizione, come sopra dettagliato, è stata perfezionata nel mese di agosto 2022.

Considerato il progressivo richiamo degli impegni nel tempo, le quote in circolazione alla data della presente Relazione ammontano a Euro 28.210,212. Considerato il NAV di chiusura al 31 dicembre 2022, il valore unitario della quota risulta quindi pari ad Euro 70.287,539.

ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA			
	Valore Complessivo Netto (€)	N. quote	Valore Unitario
Quote Sottoscritte	1.321.809.973	24.329,779	54.328,893
Relazione annuale al 31/12/2018	1.599.075.605	24.329,779	65.725,036
Quote Sottoscritte al 05/12/2019	17.783.600	273,575	65.004,201
Relazione annuale al 31/12/2019	1.642.149.580	24.603,354	66.744,948
Relazione annuale al 31/12/2020	1.704.477.904	24.603,354	69.278,274
Quote Sottoscritte al 29/07/2021	161.000.000	2.281,697	70.561,488
Relazione annuale al 31/12/2021	2.028.812.856	28.210,212	71.917,675
Quote Sottoscritte al 23/06/2022	100.000.000	1.325,161	75.442,962
Relazione annuale al 31/12/2022	1.982.826.373	28.210,212	70.287,539

La variazione negativa di valore della quota del Comparto, rispetto al 31 dicembre 2021, è da attribuirsi all'ammontare di reddito generato dal portafoglio nel periodo, alle attività di riqualifica degli immobili ed all'effetto valutativo, tenuto anche conto della distribuzione dei proventi avvenuta nel periodo di riferimento, come di seguito riepilogato:

Data di riferimento	Proventi distribuiti*	Data di pagamento	Equity rimborsato	Equity alla data
31/12/2018	27.780.780	18/04/2019	-	1.321.809.973
30/06/2019	9.753.979	09/09/2019	-	1.321.809.973
31/12/2019	12.461.856	24/04/2020	-	1.339.593.573
30/06/2020	10.361.598	28/08/2020	-	1.339.593.573
31/12/2020	15.476.020	23/04/2021	-	1.339.593.573
30/06/2021	21.301.328	26/08/2021	-	1.600.593.573
31/12/2021	21.203.136	29/04/2022	-	1.500.593.573
30/06/2022	22.349.314	26/08/2022	-	1.600.593.573
Totale	140.688.011			

* provento al lordo della ritenuta

Il totale dei proventi distribuiti sino ad oggi dal Comparto al suo sottoscrittore è dunque pari ad Euro 140,7 milioni.

Si segnala in aggiunta che il Comparto ha percepito le distribuzioni di provento ed i rimborsi di *equity* effettuate da parte della partecipata "Fondo Q3" dalla data d'investimento (24 luglio 2015) al 2020, per un importo complessivo pari a Euro 38 milioni, come di seguito riepilogato:

Periodo di riferimento	Importo percepito		Data pagamento
31-dic-15	2.467.216	provento	30/03/2016
30-giu-16	2.340.450	provento	26/08/2016
31-dic-16	4.054.329	provento	21/04/2017
31-dic-16	5.000.000	equity	21/04/2017
30-giu-17	734.559	provento	23/08/2017
30-giu-17	5.000.000	equity	23/08/2017
31-dic-17	1.412.969	provento	20/04/2018
31-dic-17	5.000.000	equity	20/04/2018
30-giu-18	2.316.104	provento	29/08/2018
31-dic-18	2.335.927	provento	18/04/2019
30-giu-19	2.353.391	provento	30/08/2019
31-dic-19	2.366.241	provento	24/04/2020
30-giu-20	2.677.431	provento	28/08/2020
Totale	38.058.617		

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 Fondo per il periodo in commento:

Conto Economico (€)	31-dic-22
A1.1 Dividendi e altri proventi da partecipazioni in società	6.982.025
A1.3 Plus/minusvalenze da partecipazioni in società BOP (Principal Place II) Sarl	-41.967.945
A1.3 Plus/minusvalenze da partecipazioni in società Global Holdco Sarl	-60.382.731
A4.1 Plus/minus - strumenti finanziari derivati di copertura	6.465.938
Risultato gestione strumenti finanziari	-88.902.713
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	69.966.113
B3. Plus/minusvalenze non realizzate da valutazione immobili	-49.754.824
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-10.024.332
B6. Imposta Municipale Unica	-8.513.708
Risultato gestione beni immobili	1.673.249
Crediti - interessi attivi	15.929.886
Risultato gestione investimenti	-71.299.578
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	-71.299.578
H. Oneri finanziari	-11.272.116
Risultato netto della gestione caratteristica	-82.571.695
I1. Provvigione di gestione SGR	-13.352.874
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-169.681
I3. Commissioni banca depositaria	-158.758
I4. Oneri per esperti indipendenti	-91.815
I6. Altri oneri di gestione	-1.331.228
L. Altri ricavi ed oneri	-4.757.982
Utile/perdita dell'esercizio	-102.434.033

Al 31 dicembre 2022 il Fondo chiude l'esercizio con un risultato economico negativo per Euro 102.434.033.

Tale risultato risulta costituito da:

- 63 -

- risultato della gestione della partecipazione nel veicolo lussemburghese che indirettamente possiede l'asset di Principal Place, il quale evidenzia una minusvalenza da valutazione pari a circa Euro 42 milioni;
- risultato della gestione della partecipazione nel veicolo lussemburghese denominato Global Core Holdco S.à r.l che indirettamente possiede gli immobili e le partecipazioni site all'estero, il quale evidenzia una minusvalenza da valutazione di circa Euro 60,4 milioni;
- dividendi distribuiti dal veicolo lussemburghese BOP S.à r.l. detenuto al 50% con Brookfield per circa Euro 7 milioni;
- plusvalenze non realizzate su strumenti derivati di copertura del rischio tasso per circa Euro 6,4 milioni;
- ricavi da locazione ed altri proventi per circa Euro 70 milioni;
- minusvalenze non realizzate da valutazione relativamente al portafoglio immobiliare per circa Euro 49,8 milioni;
- costi per la gestione dei beni immobili per circa Euro 18,5 milioni, di cui IMU per circa Euro 8,5 milioni;
- interessi attivi maturati su finanziamenti *intercompany* resi dalla controllata Global Core Holdco S.à r.l. strumentalmente all'acquisizione di immobili e partecipazioni all'estero, per Euro 15,9 milioni;
- interessi passivi su finanziamenti e altri oneri finanziari in essere pari a Euro 11,3 milioni;
- altri oneri di gestione, comprese le commissioni di gestione, per un ammontare di Euro 15 milioni circa;
- altri ricavi, al netto di altri costi, per Euro 4,8 milioni, riconducibili principalmente a perdite non realizzate su cambi.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 marzo 2023:

- ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, come di volta in volta modificato, all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione di ciascun Comparto";
- considerato che nel corso dell'esercizio sono maturati proventi distribuibili per complessivi Euro 48.089.768;
- considerato che il risultato distribuibile al 30 giugno 2022 pari ad Euro 22.349.314 è stato interamente distribuito in data 26 agosto 2022;
- considerato che, come previsto dal Business Plan approvato dai relativi organi competenti, i lavori di riqualificazione degli immobili di Don Sturzo 45 e di Oceano Pacifico effettuati nel corso dell'anno 2022 sono stati finanziati attingendo alle disponibilità liquide del Comparto;
- considerati gli impegni di cassa previsti nel prossimo semestre, principalmente afferenti alla finalizzazione dei lavori di riqualificazione di cui sopra, e ritendendo in via cautelativa di dover mantenere una riserva di cassa per sostenere tali spese;

- 64 -

ha deliberato di procedere, secondo i termini e le modalità previste dal Regolamento del Fondo all'articolo 14.15 (ii), alla distribuzione di circa il 62% dell'ammontare distribuibile maturato nel corso del secondo semestre, ovvero di una somma complessiva di Euro 16.000.000, pari a Euro 567,170 per quota, a titolo di proventi.

Si precisa che il Comitato Consultivo del Fondo in data 28 marzo 2023 ha espresso parere favorevole di natura consultiva in merito alla minore distribuzione dei proventi derivanti dalla gestione del Comparto relativi al secondo semestre dell'anno 2022.

6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	209.560.817	7,86%	304.158.551	11,97%
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo	201.987.001	7,58%	303.335.577	11,94%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	7.573.816	0,28%	822.974	0,03%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	1.984.560.000	74,50%	1.765.900.000	69,54%
B1. Immobili dati in locazione	1.921.760.000	72,14%	1.735.500.000	68,34%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	62.800.000	2,36%	30.400.000	1,20%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	384.518.489	14,44%	385.268.795	15,17%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	384.518.489	14,44%	385.268.795	15,17%
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	42.053.003	1,58%	59.569.554	2,35%
F1. Liquidità disponibile	42.053.003	1,58%	59.569.554	2,35%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	43.074.943	1,62%	24.580.876	0,97%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	13.330.041	0,50%	9.593.744	0,38%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	29.744.902	1,12%	14.987.132	0,59%
TOTALE ATTIVITA'	2.663.767.252	100,00%	2.539.477.776	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2022	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	632.500.000	475.000.000
H1. Finanziamenti ipotecari	632.500.000	475.000.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	48.440.879	35.664.920
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	473.502	2.091.627
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	19.490.516	11.358.158
M4. Altre	28.048.256	21.866.280
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	428.605	348.855
TOTALE PASSIVITA'	680.940.879	510.664.920
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.982.826.373	2.028.812.856
Numero delle quote in circolazione	28.210,212	26.885,051
Valore unitario delle quote	70.287,539	75.462,489
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	1.580,901	1.494,811
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	5.546,118	3.965,217
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Controvalore delle quote da richiamare	-	-

7 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2022		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-88.902.713		3.637.311	
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI	-95.368.651		2.814.337	
A1.1 dividendi e altri proventi	6.982.025		9.801.457	
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	-102.350.676		-6.987.120	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	6.465.938		822.974	
A4.1 di copertura	6.465.938		822.974	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari	-88.902.713		3.637.311	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	1.673.249		199.908.062	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	69.966.113		51.421.238	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-49.754.824		163.772.421	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-10.024.332		-7.714.178	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-8.513.708		-7.571.419	
Risultato gestione beni immobili	1.673.249		199.908.062	
C. CREDITI	15.929.886		12.939.150	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	15.929.886		12.939.150	
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti	15.929.886		12.939.150	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti	-71.299.578		216.484.523	

	Relazione al 31/12/2022		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-71.299.578		216.484.523
H. ONERI FINANZIARI	-11.272.117		-9.567.433	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-9.871.943		-8.315.112	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-9.871.943		-8.315.112	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-1.400.174		-1.252.321	
Risultato netto della gestione caratteristica		-82.571.695		206.917.090
I. ONERI DI GESTIONE	-15.104.356		-14.472.468	
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-13.352.874		-13.162.415	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-169.681		-140.934	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-158.758		-141.358	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-91.815		-123.000	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-1.331.228		-904.761	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-4.757.982		7.667.678	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	124.359			
L2. ALTRI RICAVI	425.930		8.158.772	
L3. ALTRI ONERI	-5.308.271		-491.094	
Risultato della gestione prima delle imposte		-102.434.033		200.112.300
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		-102.434.033		200.112.300

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2022 nella voce H1 sono stati riclassificati gli importi afferenti al differenziale positivo realizzato sugli strumenti derivati del fondo, i quali sono stati rappresentati a riduzione degli interessi passivi pagati sui finanziamenti ricevuti dal Comparto. Nell'esercizio precedente, tali flussi sono stati esposti per Euro 33.752 nella voce A4 relativa a strumenti finanziari derivati. Si è provveduto pertanto a riclassificare coerentemente anche la colonna relativa al 2021.

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 2022

Il Comparto Core ha avviato l'operatività il 17 dicembre 2012. Nel corso dei precedenti esercizi sono state perfezionate diverse operazioni immobiliari che hanno consentito di acquisire gli edifici che compongono il portafoglio. Nel corso del 2015, il Comparto ha acquisito tramite conferimento disposto dal quotista unico la totalità delle quote del FIA immobiliare Q3 gestito da Quorum SGR S.p.A. In data 22 marzo 2016, il quotista unico del Comparto ha inoltre sottoscritto il *commitments* di nuove quote, relativamente all'operazione di investimento nell'operazione denominata "Principal Place", per un importo pari a Euro 283.500.000; analogamente in data 26 luglio 2016 sono state sottoscritte nuove quote per un valore di complessivi Euro 23.400.000, al fine dell'acquisizione dell'Edificio 5000. Nel corso del 2017 si rileva una sottoscrizione per Euro 109.801.400, al fine dell'acquisizione di un *asset* in Piazzetta Pattari/Corso Vittorio Emanuele (Milano), così come nel 2018 si rilevano le seguenti sottoscrizioni: (i) Euro 79.000.000 per l'acquisizione delle quote del veicolo che in ultimo ha investito nell'immobile di Stoccarda denominato Koningsbau Passagen; (ii) Euro 136.790.000 per l'acquisizione di due immobili siti in Roma – Piazzale dell'Agricoltura e Via Lombardia.

Nel corso del secondo semestre 2019, il quotista del Comparto ha sottoscritto l'importo di Euro 17.783.600, liberato come segue: (i) apporto di immobili per Euro 17.733.000 e versamento di cassa per Euro 50.600 necessari a coprire tutti i costi connessi a tale operazione di apporto. A completamento di tale sottoscrizione, in data 5 dicembre 2019 ha avuto luogo l'apporto dell'immobile di Via Cavriana 14 (Milano), così come in data 13 dicembre 2019 ha avuto luogo il versamento della somma da liberarsi in denaro. Ad esito di tali operazioni, la SGR ha dunque assegnato numero 273,575 nuove quote al quotista. In data 29 luglio 2021, il quotista unico del Comparto ha sottoscritto il *commitment* di nuove quote, relativamente all'acquisizione dell'immobile sito a Parigi maggiormente dettagliato nel capitolo 4.1 della Relazione degli Amministratori, per un importo pari a Euro 161 milioni. Infine, in data 23 giugno 2022, il quotista unico del Comparto ha interamente versato l'importo sottoscritto di Euro 100 milioni, al fine di dotare il Comparto della cassa necessaria al perfezionamento dell'acquisizione di un nuovo immobile sito in Milano, in via San Giovanni sul Muro. La finalizzazione dell'operazione è avvenuta nel mese di agosto 2022.

A valle quest'ultima operazione, l'ammontare complessivamente sottoscritto del Comparto è pari a Euro 1.600.593.573.

Alla data del 31 dicembre 2022, il valore contabile delle singole quote è pari ad Euro 70.287,539.

Per un maggior dettaglio in merito ai suddetti eventi si rimanda al paragrafo 5.1 della Relazione degli Amministratori accompagnatoria alla presente nota.

Principali eventi

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Comparto nel corso del periodo oggetto di gestione, si rimanda a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori, al paragrafo 4.1.

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:
 - 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;

- 72 -

- l'adeguatezza e l'efficacia del processo di gestione del rischio, indicando in particolare se sono state o saranno adottate adeguate misure correttive in caso di carenze riscontrate o previste;

e) aggiorna periodicamente l'alta dirigenza in merito al livello attuale di rischio sostenuto da ogni FIA gestito e ogni violazione effettiva o prevedibile dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44, in modo da consentire la pronta adozione di azioni opportune.

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

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

Inoltre, la funzione di Risk Management:

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

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

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

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

Al fine di individuare e gestire le diverse tipologie di rischio a cui è sottoposto il FIA, la SGR ha sviluppato un modello di analisi dei rischi, allineato alle disposizioni normative Europee AIFMD e che tiene conto delle novità introdotte dal

- 73 -

Regolamento 2088/2019 (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* "SFDR") in ambito ESG, che stima in maniera quantitativa il livello di rischio partendo dall'analisi di 6 fattori di rischio (controparte, credito, mercato, liquidità, operativo e di sostenibilità). A queste categorie si aggiunge una categoria di rischio residuale variabile, il rischio specifico, che individua gli indicatori di rischio non già ricompresi nei precedenti fattori. Nel dettaglio i suddetti 6 fattori di rischio ricomprendono:

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

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

Rischio di Liquidità: macro-categoria di rischio che analizza, a titolo semplificato 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* (ICR);

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: mancato rispetto delle procedure e/o violazioni dei Regolamenti dei FIA, rischi legali e fiscali.

Rischio di Sostenibilità (ESG): macro-categoria di rischio che analizza l'impatto derivante da fattori riconducibili a problematiche ambientali, sociali e di governance, che abbiano un impatto sulle performance del portafoglio immobiliare.

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

Profilo di rischio del FIA

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

Leva finanziaria

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

- il metodo degli impegni: 2,0389
- il metodo lordo: 2,0836

In entrambi i casi si evidenzia come tali valori siano inferiori rispetto al valore indicato dalla normativa e dal Regolamento di gestione del Fondo come utilizzo della leva finanziaria con il metodo degli impegni.

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

Al 31 dicembre 2022 non risulta violato nessun limite regolamentare.

Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

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

- *Stress test* - Liquidità

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

- *Stress test* - Mercato

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

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

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

Si rappresenta inoltre che non sono in essere rapporti di locazione con conduttori soggetti a restrizioni o sanzioni derivanti dalla guerra in Ucraina.

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

BENI IMMOBILI

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

Il metodo utilizzato nella relazione di stima è il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (*Discounted Cash Flow*) che si basa sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile in periodo medio-lungo (15-20 anni). Il

valore del cespite viene desunto a seguito dell'attualizzazione dei costi e dei ricavi ad un tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche del bene.

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

PARTI DI OICR

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

Qualora il NAV definitivo degli OICR oggetto di investimento (o di altri veicoli d'investimento collettivo) non risulti disponibile al momento del calcolo della quota, sono utilizzati i valori di stima (c.d. "NAV previsionale") che considerino tutte le informazioni conosciute o conoscibili con la dovuta diligenza professionale.

STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Gli strumenti finanziari non quotati, diversi dalle partecipazioni, sono valutati al costo di acquisto, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su di un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

A tal fine, sono attuate tutte le iniziative necessarie a verificare l'attendibilità di eventuali notizie pervenute.

PARTECIPAZIONI

Le partecipazioni in società immobiliari non quotate sono valutate al costo di acquisto, per almeno il primo anno di possesso, fatto salvo le successive rivalutazioni previste dal Regolamento della Banca d'Italia:

- per le partecipazioni non di controllo, la rivalutazione sarà effettuata considerando la frazione del patrimonio netto di bilancio della società di pertinenza del fondo, eventualmente rettificato, sulla base di un principio prudenziale in considerazione del valore risultante da transazioni sul titolo, di consistenza significativa, o della applicazione di metodi basati su indicatori economico-finanziari opportunamente relazionati dagli Esperti Indipendenti, secondo quanto previsto dal Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva al par. 2.4.4 del Titolo V, Capitolo IV, Sezione II;
- per le partecipazioni di controllo, la valutazione fin da subito sarà pari alla frazione di patrimonio netto della società, di pertinenza del Comparto, rideterminato attribuendo ai beni immobili ed ai diritti immobiliari i

valori determinati da Esperti Indipendenti secondo i criteri definiti dal Regolamento di Banca d'Italia per tali beni.

Una partecipazione si considera di controllo se il FIA detiene il controllo ai sensi dell'art. 2359 c.c. o il controllo congiunto.

Una partecipazione si considera "immobiliare" se l'attività prevalente è rappresentata da immobili o diritti reali immobiliari.

Con specifico riferimento all'operazione di Principal Place e tenuto conto degli specifici accordi commerciali raggiunti con il *partner* Brookfield, si precisa che è riclassificato, all'interno della voce "Partecipazioni di controllo", anche il valore attuale netto, come determinato dall'Esperto Indipendente incaricato dal Comparto, dei:

- flussi attesi e che saranno percepiti come "*preferred return*" per i primi tre anni dalla data di stipula del contratto di locazione da parte del *tenant* "Amazon";
- flussi attesi e che saranno percepiti per effetto della "garanzia di reddito" riconosciuta al Comparto al termine dei primi tre anni di *free rent* concesso al *tenant*;

avuto riguardo del fatto che entrambe le garanzie (*preferred return* e garanzia di reddito) sono concesse in ottica "unitaria" rispetto all'*asset* sottostante, contribuendo così a determinare il valore di tutta l'iniziativa immobiliare nel suo complesso.

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati "*over the counter*" (OTC), come le operazioni in cambi a termine, ove non diversamente definito dal Regolamento del Fondo, sono valutati al costo di sostituzione secondo le pratiche prevalenti sul mercato, o come comunicato dalle controparti (*unwind price*).

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

CREDITI

All'interno della voce sono ricondotti i crediti per finanziamenti *intercompany* concessi in favore della società controllata Global Core HoldCo S.à r.l., in funzione dell'acquisto o della detenzione di partecipazioni dirette o indirette nei veicoli detentori della proprietà di immobili localizzati al di fuori del territorio nazionale, anche in linea con il regolamento di gestione del Comparto.

In caso di assenza di quotazione di mercato il presumibile valore di realizzo viene allineato al valore nominale residuo del prestito concesso, il quale tiene conto a sua volta sia delle caratteristiche del credito sia delle condizioni di mercato.

ALTRE ATTIVITÀ

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

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

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

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

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ E DEPOSITI BANCARI

La liquidità netta disponibile e i depositi bancari sono espressi al valore nominale, coincidente con quello di realizzo.

FINANZIAMENTI

I finanziamenti sono iscritti al valore nominale.

ALTRE PASSIVITÀ

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

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

RICAVI E COSTI

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

SEZIONE II - Le attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di chiusura della Relazione di Gestione, il Comparto risulta essere:

- socio al 50% del veicolo lussemburghese BOP (Principal Place II) S.à r.l. che detiene indirettamente l'immobile di Principal Place (controllo congiunto);
- socio al 100% del veicolo lussemburghese Global Core HoldCo S.à r.l. che detiene indirettamente: l'immobile di Wells Street 55 (Londra) al 100%; la partecipazione in un FIA tedesco proprietario a sua volta dell'immobile sito in Stoccarda (Germania) denominato "Koningsbau Passagen" al 50%; l'immobile sito in Ditzingen (Stoccarda) denominato "Thales" al 100%; l'immobile di Britton Street 24 (Londra) al 100%; una partecipazione pari al 3,52% in un FIA Immobiliare denominato "Pictet Real Estate Capital Elevation I"; per il 50% della SCI Iris La Défense, dell'immobile ad uso uffici sito a Parigi, denominato "M2-Tower" detenuto indirettamente attraverso Eagle InvestCo I S.à r.l., Eagle InvestCo II S.à r.l. e Golden Eagle M2 Société Civile come meglio rappresentato nel paragrafo "4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare".

Per quanto riguarda la valutazione delle partecipazioni di controllo nelle società BOP (Principal Place II) S.à r.l. e nella Global Core HoldCo S.à r.l., si segnala che la stessa è stata effettuata sulla base del valore determinato dall'esperto indipendente incaricato dal Comparto.

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

Partecipazioni in società non quotate

Di seguito i dati principali riguardanti la società partecipata al 50% da parte del Comparto e denominata "BOP (Principal Place II) S.à r.l.", nonché i dati dell'ultimo bilancio approvato della stessa, ovvero quello al 31 dicembre 2021.

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)	6250	50%	174.632.945	148.078.465	190.046.410

Il costo d'acquisto iniziale (di Euro 283.886.728) inclusivo dei *closing costs* capitalizzati sul valore della partecipazione BOP (Principal Place II) S.à r.l. (di Euro 2.290.262), è stato rettificato nel corso del primo semestre 2018, come riportato nelle precedenti Relazione di Gestione, a fronte di un rimborso di capitale pervenuto dalla partecipata (di Euro 111.544.048).

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2021	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	153.580.491	129.509.261	126.869.924
2) partecipazioni	149.528.382	116.778.021	116.778.021
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine			-
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	149.572.600	116.953.790	116.991.965
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2021	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato			
2) margine operativo lordo	-131.868	-134.071	-121.812
3) risultato operativo			
4) saldo proventi/oneri finanziari			
5) saldo proventi/oneri straordinari	12.558.000	9.331.333	1.039.596
6) risultato prima delle imposte	12.426.132	9.197.260	917.618
7) utile (perdita) netto	12.421.791	9.193.158	913.276
8) ammortamenti dell'esercizio			

Di seguito i dati principali riguardanti la società partecipata al 100% da parte del Comparto e denominata "Global Core HoldCo S.à.r.l.", nonché i dati dell'ultimo bilancio approvato della stessa, ovvero quello al 31 dicembre 2021.

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)	60.648,00	100%	93.671.374	53.908.536	113.289.167

In merito si segnala che, oltre all'investimento in conto capitale riflesso nel valore della partecipazione, come sopra rappresentato, il Comparto ha finanziato la partecipata per aggiuntivi 54 milioni di Sterline in data 17 ottobre 2018,

e per 68,8 milioni di Euro in data 1 marzo 2019, al fine di dotare i veicoli della struttura e delle risorse finanziarie necessarie per finalizzare rispettivamente l'acquisizione dell'immobile di Wells Street 55 sito a Londra e dell'immobile Konigsbau Passagen sito a Stoccarda. Successivamente, in data 29 novembre 2019 il Comparto ha finanziato la partecipata per ulteriori Euro 68,5 milioni al fine di completare l'acquisizione dell'immobile "Thales" sito in Ditzingen (Stoccarda). Si aggiunge infine che in data 20 gennaio 2020 il Comparto ha altresì finanziato la partecipata per Euro 23,650 milioni al fine di perfezionare l'acquisto dell'immobile di Londra denominato Britton 24.

Si segnala inoltre che, al fine di dotare la struttura della liquidità necessaria per investire nel Fondo Elevation I, gestito da Pictet, e versare gli importi richiamati, il Comparto ha proceduto alla stipulazione di ulteriori finanziamenti soci per complessivi Euro 9,7 milioni.

Infine, come anticipato nel paragrafo 4.1 "Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare" della Relazione degli amministratori, al fine di dotare la Golbal HoldCo S.à. r.l. dei fondi necessari per perfezionare l'operazione d'acquisto del 50% della partecipazione SCI Iris La Défence, il Comparto Core ha versato alla sua diretta partecipata lussemburghese Euro 151 milioni a titolo di *shareholder loans*, di cui: Euro 116 milioni (c.d. "Acquisition Loan") finalizzato a sostenere il costo di acquisto delle quote, tasse e closing costs ed Euro 35 milioni (c.d. "Refinancing Loan") per subentrare nel 50% dello *shareholder loan* già in essere in SCI Iris La Défence.

Tali crediti concessi e che rappresentano insieme all'investimento in conto capitale, il valore degli immobili sottostanti, sono rappresentati all'interno della voce "C. Crediti" della Situazione Patrimoniale del Comparto.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2021	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	413.446.434	275.517.896	243.688.206
2) partecipazioni	405.908.414	268.789.004	171.814.176
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	5.730.945	5.475.951	65.110.786
5) indebitamento a medio/lungo termine	339.377.689	213.142.941	112.638.848
6) patrimonio netto	74.068.745	62.374.955	65.934.238
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2021	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato			
2) margine operativo lordo	-121.789	-97.688	-59.064
3) risultato operativo			
4) saldo proventi/oneri finanziari	11.807.158	11.567.169	440.539
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	3.623.201	-8.564.517	-8.369
7) utile (perdita) netto	3.616.470	-8.597.508	-12.703
8) ammortamenti dell'esercizio			

Criteria e parametri utilizzati per la valutazione

A) Partecipazioni

- 82 -

(i) *BOP (Principal Place II) S.à r.l.:*

Il Comparto deteneva inizialmente la partecipazione del 50% delle quote di classe B della società BOP (Principal Place II) S.à r.l., la quale deteneva a sua volta il 100% delle quote della società Principal Place Commercial S.à r.l. ("PPC"). Tale veicolo, nell'ambito di un'operazione di ristrutturazione che ha avuto luogo nel corso del primo semestre 2018 ha ceduto, in data 23 marzo 2018, l'immobile sito in Principal Place (Londra), alla società Principal Place Commercial Limited Partnership, quale società di diritto inglese comunque posseduta interamente dalla PPC. Il veicolo proprietario dell'immobile di Londra risulta dunque essere ad oggi la società Principal Place Commercial Limited Partnership.

(ii) *Global Holdco S.à r.l.:*

Il Comparto detiene il 100% delle quote della società Global Holdco S.à r.l., la quale detiene:

- il 100% delle quote della società *Wells Street 55 S.à r.l.*, detentrica dell'immobile sito in Londra, in Wells Street 55;
- il 100% delle quote della società *KPS S.à r.l.*, detentrica a sua volta della partecipazione del 49,999% del FIA tedesco denominato *KPS Properties GmbH & Co. KG*, detentore in ultimo di un immobile sito in Germania, nel centro della città di Stoccarda;
- il 100% delle quote della società *Milet Ditzingen InvestCo S.à r.l.*, proprietaria dell'immobile sito a Ditzingen, a nord ovest di Stoccarda, la quale, a seguito della fusione inversa effettuata in data 1° gennaio 2020, ha assorbito la controllante al 100% denominata *Talete S.à r.l.*;
- il 100% delle quote della società *Britton 24 S.à r.l.*, società costituita per accogliere l'acquisizione di un immobile sito in Londra, in Britton Street;
- il 3,52% della partecipazione nel FIA immobiliare denominato Pictet Real Estate Capital Elevation I;
- il 50% delle quote della SCI Iris La Défense, dell'immobile ad uso uffici sito a Parigi, denominato "M2-Tower" detenuto indirettamente attraverso Eagle InvestCo I S.à r.l., Eagle InvestCo II S.à r.l. e Golden Eagle M2 Société Civile.

Alle partecipazioni di controllo in società immobiliari non quotate viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza.

Si precisa che la differenza tra il valore del patrimonio netto risultante dal bilancio dei veicoli di cui ai romanini (i) e (ii) ed il valore corrente attribuito alle partecipazioni all'interno del Comparto è dovuta all'incremento o decremento

di valore della partecipazione derivante dalla valutazione al valore corrente di mercato dell'immobile posseduto indirettamente dalle società partecipata e tenendo conto anche dei possibili effetti fiscali, nonché dagli acquisti intervenuti nell'esercizio. Il valore di tali partecipazioni considera dunque la valutazione al valore corrente di mercato dei beni immobili detenuti direttamente o indirettamente dalle società, in accordo con la normativa prevista da Banca d'Italia.

B) Crediti

I crediti sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo.

C) Passività

Le passività sono valutate al valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

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

Le società di cui ai romanini (i) e (ii) non detengono direttamente beni immobili o diritti reali immobiliari.

E) Descrizione delle operazioni

L'oggetto sociale delle società in commento include l'acquisto di partecipazioni in società immobiliari lussemburghesi o estere. Le Società possono inoltre accordare dei prestiti e finanziare le società nelle quali detengono una partecipazione.

F) Altre informazioni

La Tavola B "prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo" non viene redatta in quanto non vi sono state dismissioni dall'avvio operativo del Comparto alla data della presente Relazione di Gestione.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data di chiusura del periodo, il Comparto non detiene strumenti finanziari di tale natura.

II.3 Strumenti finanziari derivati

A seguito del perfezionamento del contratto di finanziamento a tasso variabile stipulato con Bayerische Landesbank in data 15 ottobre 2021, il quale prevede un pagamento degli interessi con cadenza trimestrale, la SGR ha previsto una strategia di copertura totale del rischio di interesse attraverso la stipulazione di un contratto *swap* con la stessa banca finanziatrice. Tale strategia ha l'obiettivo di assicurare al Comparto un tasso complessivo *all-in*, garantendo uscite di cassa in misura fissa e non soggette ad oscillazioni dei tassi di interesse per tutta la durata del finanziamento. Si segnala, inoltre, che alla data della presente Relazione, la controparte Bayerische Landesbank ha versato il collaterale richiesto a garanzia a seguito del superamento della "soglia di marginazione" prevista contrattualmente da parte del valore di mercato dello strumento in oggetto. Tale collaterale è stato versato dalla controparte su un conto corrente dedicato ai movimenti sul margine.

Conformemente a quanto previsto dal contratto di finanziamento a tasso variabile stipulato con ING Bank N.V. Milan Branch in data 17 maggio 2017, la SGR ha attuato una strategia di copertura del rischio di tasso di interesse variabile attraverso la stipulazione di un *Interest rate* CAP avente come controparte la medesima banca. Tale strategia ha l'obiettivo di assicurare al Fondo un tasso massimo, tutelandosi dagli andamenti al rialzo dei tassi di mercato. L'importo iscritto all'attivo di stato patrimoniale è pari al premio iniziale pagato per il contratto CAP stipulato a copertura del finanziamento ricevuto, ridotto della quota di costo di competenza del periodo spesa a conto economico.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-8.030.000		7.573.816
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: - future - opzioni - swap			

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili detenuti in via diretta dal Comparto sono ricompresi in un portafoglio costituito da venti *assets* di cui tredici siti a Milano e provincia e sette a Roma. Il totale della voce in esame risulta essere pari a pari a Euro 1.984.560.000.

- 85 -

Composizione di valore degli immobili	
Valore degli immobili in apporto/ acquisizione anni precedenti	1.765.900.000
Costi capitalizzati	32.426.139
Plusvalenze nette cumulate	-49.754.824
Acquisti del periodo	235.988.685
Valore degli immobili al 31 dicembre 2022	1.984.560.000

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

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico*	Ipoteche**	Ulteriori informazioni
					Canone per mq / mc	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	ROMA Corso d'Italia 43/via Tevere 50	UFFICI	1970	24.909	€ 143	Locazione	01/07/2028	Società di telecomunicazioni	108.248.826	117.200.000	Monotenant
2	ROMA Via Laurentina 455	UFFICI	1976	7.901	€ 154	Locazione	01/10/2027	Società di telecomunicazioni	32.043.160	29.040.000	Multitenant
3	ROMA Viale Oceano Pacifico 171/173	UFFICI	1.978	15.008	€ -	Locazione	30/11/2032	Società di sicurezza	81.301.441		Vacant
4	ROMA Palazzo Italia Piazza Marconi 25	UFFICI	1.963	27.036	€ 222	Locazione	01/02/2027	Compagnia assicurativa	95.391.838	93.685.745	Multitenant
5	MILANO Corso Como 15	UFFICI	1968	30.828	€ 122	Locazione	01/02/2028	Varie	49.271.606	66.960.000	Multitenant
6	MILANO Via Meravigli 12/14	UFFICI	1950	34.519	€ 206	Locazione	01/11/2025	Società di consulenza	98.086.098	172.000.000	Monotenant
7	MILANO Viale Don Luigi Sturzo 35	UFFICI	1972	22.011	€ 244	Locazione	01/01/2022	Compagnia assicurativa	84.850.188	90.960.000	Multitenant
8	MILANO Via Monte Napoleone 29	UFFICI	1939	1.863	€ 1.363	Locazione	01/06/2025	Società di moda	32.545.053	57.240.000	Multitenant
9	MILANO Via Cavriana 20	UFFICI	1983	20.034	€ 79	Vacant	-	-	20.664.029		Vacant
10	MILANO Viale Monte Grappa 3/5	UFFICI	1970	22.657	€ 355	Locazione	01/04/2023	Società di e-commerce	78.842.985	145.800.000	Monotenant
11	ROMA Edificio 5000, Via Ribotta 31/33	UFFICI	2016	15.206	€ 70	Locazione	01/02/2028	Società di produzione e distribuzione energetica	27.101.175		Monotenant
12	MILANO EdGE Viale Don Luigi Sturzo 45	UFFICI	1970	31.632	€ 86	Locazione	01/11/2031	Società farmaceutiche	154.299.434		Multitenant
13	MILANO Piazzetta Pattari 5/7	UFFICI	1956	2.217	€ 496	Locazione	14/02/2031	Società di gestione immobiliare	116.401.376		Multitenant
14	ROMA Via Lombardia 31	UFFICI	1961	23.597	€ 132	Locazione	01/04/2029	Società di consulenza	149.347.419	60.220.000	Monotenant
15	ROMA Piazzale dell'Agricoltura 24	UFFICI	1961	41.861	€ 176	Locazione	01/11/2027	Società di ingegneria	124.548.641	75.180.000	Monotenant
16	MILANO Via Cavriana 14	UFFICI	1970	9.983	€ 41	Locazione	01/09/2026	Varie	18.783.702		Multitenant
17	MILANO Auros Via Arrighi 2	UFFICI	2011	14.009	€ 211	Locazione	01/12/2022	Società farmaceutica	36.385.439		Monotenant
18	PERO Perseo Via Pisacane 1	UFFICI	2010	14.513	€ 259	Locazione	01/06/2023	Società di produzione di elettrodomestici	45.063.018		Monotenant
19	MILANO Viale Piero e Alberto Pirelli 25	UFFICI	2009	28.369	€ 127	Locazione	31/12/2029	Società di produzione di pneumatici	73.616.350	56.314.255	Monotenant
20	MILANO Via San Giovanni sul Muro 9 e Via Porlezza 12	UFFICI	1950 & 1970	16.445	€ 132	Locazione	15/09/2031	Società di Asset Management	162.372.335	165.000.000	Multitenant
Totali				404.597					1.589.164.114	1.129.600.000	

* si segnala che il costo storico è composto dal costo d'acquisto, inclusivo anche dei costi acquisitivi, più le CapEx

** Valore corrispondente al debito residuo in linea capitale sui finanziamenti contratti dal Comparto (esclusa linea IVA)

Gli immobili gravati da ipoteche alla data del 31 dicembre 2022 sono rappresentati:

- dall'asset sito in Milano, via Don Sturzo 35 e sito in Roma, via Laurentina, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata alla banca finanziatrice Bayerische Landesbank, in forza del contratto stipulato in data 15 ottobre 2021 e pari ad Euro 60.000.000;
- dall'asset di via Meravigli, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata in forza del contratto stipulato in data 17 maggio 2017 come modificato in data 17 dicembre 2018 e pari Euro 86.000.000;
- dagli asset siti in Piazzale dell'Agricoltura e via Lombardia a Roma, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata in forza del contratto di finanziamento stipulato in data 21 dicembre 2018 erogato per complessivi Euro 179.000.000;

- dagli assets siti in Milano, via Montenapoleone, via Montegrappa e Corso Como, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata in forza del contratto di finanziamento stipulato in data 5 marzo 2019 e pari ad Euro 135.000.000;
- dall'asset sito in Milano, Corso Italia, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata in forza del contratto di finanziamento stipulato in data 13 dicembre 2019 e pari a Euro 58.600.000;
- dagli assets siti in Milano, Viale Pirelli e Roma, Piazza Marconi, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata in forza del contratto di finanziamento stipulato in data 31 gennaio 2022 erogato per complessivi Euro 75.000.000;
- dall'asset sito in Milano, Via San Giovanni sul Muro, a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata in forza del contratto di finanziamento stipulato in data 28 giugno 2022 per Euro 82.500.000.

Per un maggiore dettaglio si rimanda al paragrafo 4.5 della Relazione degli Amministratori.

Dall'avvio dell'operatività del Fondo non è intervenuto alcun disinvestimento immobiliare.

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	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno	267.161.711	9.091.776		9.091.776	13,90%
Da oltre 1 a 3 anni	337.737.413	11.493.537		11.493.537	17,57%
Da oltre 3 a 5 anni	601.982.159	20.486.046		20.486.046	31,32%
Da oltre 5 a 7 anni	503.344.740	17.129.317		17.129.317	26,19%
Da oltre 7 a 9 anni	211.520.118	7.198.238		7.198.238	11,01%
Oltre 9 anni	13.858	472		472	0,00%
A) Totale beni immobili locati	1.921.760.000	65.399.386		65.399.386	100%
B) Totale beni immobili non locati	62.800.000				

Si segnala che è stato considerato l'ammontare dei canoni di locazione annui in vigore nel periodo in commento, senza considerare la quota parte relativa ai costi di gestione ripetibili ai conduttori inclusi nella voce B1 della sezione reddituale.

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

- 87 -

Il prospetto dei cespiti disinvestiti non viene redatto in quanto dall'avvio dell'operatività del Comparto, alla data della presente relazione, non sono stati effettuati disinvestimenti.

II.5. Crediti

All'interno della voce sono ricondotti i crediti per finanziamenti *intercompany* concessi in favore della società controllata Global Core HoldCo S. à r.l., in funzione dell'acquisto o della detenzione di partecipazioni dirette o indirette nei veicoli detentori della proprietà di immobili localizzati al di fuori del territorio nazionale, anche in linea con il regolamento di gestione del Fondo.

	Durata residua			
	Fino a 12 mesi	12 -24 mesi	24 - 36 mesi	Oltre 36 mesi o indeterminata
Crediti acquistati nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione				
Altri crediti (Global Core HoldCo S.a.r.l.)	60.884.174	68.526.777	26.665.013	228.442.525

II.6. Depositi bancari

Nel periodo in commento non sono stati effettuati investimenti in depositi bancari.

II.7. Altri beni

Non sono stati effettuati investimenti in beni diversi dagli immobili.

II.8. Posizione netta di liquidità

La voce, dell'importo di Euro 42.053.003, si riferisce interamente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso il Depositario e sui conti correnti accesi presso Credit Agricole Italia S.p.A. e Banco BPM S.p.A., nel rispetto della normativa vigente ai sensi della Direttiva Europea sui fondi alternativi (AIFMD).

Sottovoce	Descrizione	Importo
	CACEIS c/c 226333 Bayer - Conto derivato	7.532.102
	CACEIS c/c 70146 Finanz. ING Bayerische	6.846.200
	CACEIS c/c operativo 56189	5.899.380
	CACEIS c/c 240815 - Bridge Cash	5.259.655
	CACEIS c/c 6491 Finanz. BNP - Conto canoni	4.487.676
	CACEIS c/c 231574 - Canoni BNP	3.080.358
	CACEIS c/c 226330 Bayer - Conto canoni	2.941.317
	CACEIS conto 120974	2.721.838
	CACEIS c/c 191018 finanziamento Bayerische - Conto canoni	1.122.372
	CARIPARMA - c/c pignato 18689	800.000
	CACEIS c/c 240734	500.507
	CARIPARMA depositi cauzionali 65066	381.953
	CACEIS c/c 191020 finanziamento Bayerische - Conto riserva	200.000
	Credito Valtellinese c/c 18327	149.112
	CACEIS c/c GBP 94025	114.060
	CARIPARMA - ordinario 7778	9.699
	Credito Valtellinese c/c 17931	2.753
	Banco BPM c/c 2281	2.557
	CACEIS c/c 70147 Depositi ING Bayerische	1.055
	CACEIS c/c 6494 Finanz. BNP - Conto proventi	100
	CACEIS c/c 231576 - Proventi BNP	100
	CACEIS c/c 226331 Bayer - Conto depositi	100
	CACEIS c/c 226332 Bayer - Conto riserva	100
	CACEIS conto 120975	10
F1.	Liquidità disponibile	42.053.003
	Totale	42.053.003

Non sussistono alla data della presente Relazione importi per liquidità impegnata o da ricevere per operazioni da regolare.

II.9. Altre attività

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Ratei attivi interessi prestiti a Global Core HoldCo S.a.r.l.	9.268.134
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento BNP	1.059.105
	Risconti attivi spese gestione immobili	961.503
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento Bayern	709.421
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento ING Bayerische	580.691
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento Bayerische	439.917
	Ratei attivi su interessi derivati e su collaterali	247.292
	Ratei attivi Rental top up	59.316
	Risconti attivi commissioni su fidejussioni	3.590
	Altri risconti attivi	1.072
G2.	Ratei e risconti attivi	13.330.041
	Crediti verso clienti per fatture emesse	17.220.184
	Erario c/IVA a credito	9.682.945
	Conto Escrow - lavori Via Lombardia	1.633.537
	Crediti vs Fondo Provincia di Roma per IVA	1.241.784
	Crediti verso clienti per fatture da emettere	147.169
	Depositi cauzionali	103.641
	Altri crediti	63.200
	Crediti vs Fondo Megatrends Italia per IVA	804
	Crediti vs SHQT per tenuta conto Escrow	435
	Crediti verso fondo Student 2 per IVA	60
	Note di credito da emettere	-10.290
	Fondo svalutazione crediti	-338.567
G4.	Altre attività	29.744.902
	Totale	43.074.943

La voce "Altre Attività", per complessivi Euro 43.074.943 si compone principalmente come segue:

- ratei e risconti attivi per Euro 13.330.041, ascrivibili principalmente agli interessi attivi derivanti dai crediti che il Comparto ha in essere verso la partecipata Global HoldCo S.à r.l. maturati nel periodo ma liquidabili nel corso del primo semestre 2023 e residuamente all'importo restante delle *arrangement fees* e dell'imposta sostitutiva relativa ai finanziamenti in essere ed ammortizzati *pro-rata temporis* lungo la durata dei contratti stessi;
- altri crediti per Euro 29.744.902, principalmente composti per Euro 17.220.184 da crediti verso clienti per canoni di locazione e spese fatturati nell'esercizio e principalmente di competenza del primo trimestre 2023 e per Euro 9.682.945 dal credito IVA maturato dal fondo a seguito dell'acquisizione dell'immobile sito in Milano, in Via Sangiovanni sul Muro. Si segnalano, inoltre, Euro 1.633.707 depositati presso un *escrow account* necessari per il completamento dei lavori di riqualificazione dell'immobile sito a Roma in Via Lombardia.

- 90 -

SEZIONE III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

L'importo di Euro 632.500.000 fa riferimento:

- per Euro 60.000.000 al finanziamento stipulato alla data del 15 ottobre 2021 ed interamente erogato da parte di Bayerische Landesbank;
- per Euro 86.000.000 al finanziamento stipulato con ING Bank N.V. Milan Branch in data 17 maggio 2017, così come modificato in data 17 dicembre 2018 ed erogato in tre *tranche*, di cui (i) Euro 32.000.000 erogati in data 18 maggio 2017, (ii) Euro 32.000.000 erogati in data 31 luglio 2017, (iii) Euro 22 milioni erogati in data 19 dicembre 2018 ed esteso in data 16 febbraio 2021 fino al 17 maggio 2023;
- per Euro 135.400.000 al finanziamento stipulato con BNP Paribas Succursale Italia in data 21 dicembre 2018 ed erogato in un'unica *tranche* alla medesima data. Si segnala che entro la scadenza prevista per il 21 dicembre 2020 sono stati rimborsati i residui Euro 1.162.918,72 relativi alla linea IVA, già rimborsati alla banca finanziatrice per Euro 40.662.254, a seguito del rimborso IVA ricevuto dall'Agenzia delle Entrate, in data 23 dicembre 2019;
- per Euro 135.000.000 al finanziamento stipulato in *club deal* con gli istituti ING Bank N.V. Milan Branch e Bayerische Landesbank in data 5 marzo 2019 ed erogato in due *tranche*, di cui (i) Euro 67.500.000 erogati in data 8 marzo 2019 (ii) Euro 67.500.000 erogati in data 19 novembre 2019;
- per Euro 58.600.000 al finanziamento stipulato con Bayerische Landesbank in data 13 dicembre 2019 ed erogato in un'unica *tranche* in data 17 dicembre 2019;
- per Euro 75.000.000 al finanziamento stipulato con BNP Paribas Succursale Italia in data 31 gennaio 2022 ed erogato in un'unica *tranche* alla medesima data;
- per Euro 82.500.000 al finanziamento stipulato con Bayerische Landesbank in data 28 giugno 2022 ed erogato in un'unica *tranche* in data 3 agosto 2022.

Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 4.5 della Relazione degli Amministratori.

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

Non sono state attuate operazioni del tipo nel periodo in esame.

III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

Non sussistono alla data della presente Relazione di Gestione passività correlate a strumenti derivati.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Non sussistono alla data della presente Relazione di Gestione debiti verso partecipanti.

III.5 Composizione della voce M "Altre passività"

La voce si compone come di seguito:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso Colliers Global Investors SGR per commissioni	473.502
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	473.502
	Risconti passivi locazioni e affitti	18.874.985
	Risconti passivi oneri accessori locazioni	505.700
	Risconti passivi recupero spese generali	61.725
	Ratei passivi oneri su finanziamenti	12.503
	Ratei passivi interessi su depositi cauzionali	5.478
	Altri ratei passivi	30.125
M3.	Ratei e risconti passivi	19.490.516
	Debiti verso fornitori	8.984.413
	Debiti verso Bayerische Landesbank per collaterale garanzia derivato	7.530.000
	Debiti per ritenute a garanzia lavori ristrutturazione	6.410.288
	Fatture da ricevere	4.449.773
	ING Meravigli - collaterale garanzia derivato	500.000
	Debiti verso Erario per ritenute su interessi passivi Bayerische Landesbank	209.850
	Fatture da ricevere Società di revisione	63.005
	Fatture da ricevere Esperti indipendenti	47.360
	Debiti verso Erario per ritenute su redditi da lavoro autonomo	5.277
	Debiti v/SGR per anticipi	62
	Note di credito da ricevere	-31.618
	Anticipi a Fornitori	-120.154
M4.	Altre passività	28.048.256
	Depositi cauzionali ricevuti su locazioni	428.605
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	428.605
	Totale	48.440.879

La voce, pari a complessivi Euro 48.440.879, è principalmente composta da (i) debiti verso la SGR per Euro 473.502, a fronte del conguaglio maturato sulle commissioni di gestione del secondo semestre 2022, (ii) ratei e risconti passivi per Euro 19.490.516 riferibili prevalentemente ai canoni di locazione e spese già fatturate ai conduttori, ma di competenza del primo trimestre 2023; (iii) per la restante parte, principalmente da debiti e fatture da ricevere di natura commerciale, anche relativi alle CapEx in corso sugli *asset* di proprietà.

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto, alla data del 31 dicembre 2022 è pari ad Euro 1.982.826.373. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore Fondazione ENPAM, sono n. 28.210,212. Il valore quota risultante dalla Relazione di Gestione è pari a Euro 70.287,539.

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)	1.106.019.973	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	1.600.593.573	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-6.623.324	-0,41%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-3.866.282	-0,24%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	618.561.427	38,65%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	44.965.881	2,81%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	66.671	0,00%
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	-43.737.576	-2,73%
I. Oneri di gestione complessivi	-88.183.394	-5,51%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.737.408	0,11%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-140.688.011	-8,79%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	522.920.811	32,67%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2022	1.982.826.373	123,88%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	4,56%	

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1) Di seguito sono riportati gli impegni assunti dal Comparto a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine:

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - Future su titoli di debito, tassi e contratti simili - Opzioni su tassi e contratti simili - Swap e altri contratti simili	146.000.000	7,363%
Operazioni su tassi di cambio: - Future su valute e contratti simili - Opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - Future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - Opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - Swap e altri contratti simili		
Altre operazioni: - Future e contratti simili - Opzioni e contratti simili - Swap e contratti simili		

- 2) A fine periodo, il Comparto vede iscritte passività nei confronti del gestore Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A. per Euro 473.502, dovute a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del secondo semestre 2022;
- 3) Come detto in precedenza, il Comparto detiene due partecipazioni in veicoli lussemburghesi, i quali possiedono indirettamente tre immobili a Londra, due a Stoccarda, un immobile a Parigi, oltre ad una partecipazione in un FIA immobiliare; gli investimenti sottostanti, ed in particolare gli investimenti effettuati nel Regno Unito, sono denominati in valuta estera. Di seguito il valore delle partecipazioni denominate in sterline ed in Euro, alla data del 31 dicembre 2022:

	Attività			Passività		
	Partecipazioni di controllo	Prestiti	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre Passività	Totale
Euro		296.969.302	296.969.302			
Dollaro USA						
YEN giapponese						
Franco Svizzero						
Sterline inglesi	201.987.001	87.549.187	289.536.188			
Totale	201.987.001	384.518.489	586.505.490	-	-	-

- 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 contratti di locazione, risulta pari ad Euro 47.417.735 alla data del 31 dicembre 2022. Si segnalano inoltre fidejussioni bancarie per complessivi Euro 773.441 rilasciate da primari Istituti di Credito rispettivamente i) a favore del Comune di Milano a garanzia della riduzione degli oneri di urbanizzazione per i requisiti energetici, previsti per le opere di riqualificazione dell'immobile sito in Via Don Sturzo 45 per Euro 627.406; ii) a favore del Comune di Milano a garanzia dell'eventualità di dover versare gli oneri di monetizzazione per il cambio d'uso da direzionale a commerciale di una porzione della superficie dell'immobile sito in Piazzetta Pattari, per Euro 82.629, integrata a gennaio 2020 per Euro 63.406 come da richiesta del Comune di Milano;
- 6) Gli immobili gravati da ipoteche alla data della presente Relazione di Gestione sono rappresentati dagli *assets* siti in:

- Milano, via Don Sturzo 35 e Roma, via Laurentina
- Milano, via Meravigli
- Roma, Piazzale dell'Agricoltura e via Lombardia
- Milano, Corso Como, via Montegrappa e via Monte Napoleone
- Roma, Corso Italia/Via Tevere
- Roma, Piazza Marconi e Milano, Viale Pirelli
- Milano, via San Giovanni sul Muro

a fronte dell'ipoteca di primo grado rilasciata alle banche finanziatrici, pari a 2 volte l'ammontare massimo erogabile, come da contratti stipulati, per il cui dettaglio si rimanda al paragrafo 4.5 della Relazione degli Amministratori.

PARTE C – Il risultato economico del periodo

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

Si rileva l'effetto della valutazione delle partecipazioni nei veicoli lussemburghesi BOP e Global HoldCo che recepisce una minusvalenza complessiva per Euro 102.350.676.

Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo			-102.350.676	-15.954.590
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

In aggiunta ai risultati sopra esposti, sempre con riferimento alla partecipazione nel veicolo BOP, si rilevano Euro 6.982.025, di cui:

- Euro 243.685 per somme percepite a titolo di "Rent Top Up" per il periodo 2022; giova ricordare che nel 2020 è terminato il periodo di *free rent* del *tenant* Amazon. Conclusosi il pagamento del "preferred return", si è attivato il c.d. "Rent Top Up" sull'*expansion space* (superficie West), che prevede il pagamento da parte di

- 95 -

Brookfield a favore del Comparto di un importo pari alla differenza tra i rendimenti effettivi e l'importo che il Fondo avrebbe ricevuto, per la sua quota parte, se il canone lordo in essere per tale parte di superficie fosse pari alla "soglia di locazione" (pari a 60 *square feet*); tale valore sarà calcolato al netto dei costi del diritto di superficie da riconoscere al *Landlord*;

- Euro 6.738.340 di anticipi su dividendi percepiti dal veicolo BOP a valere sul risultato del periodo di competenza.

Con riferimento, infine, al risultato degli strumenti finanziari derivati, si segnala l'importo di Euro 156.086 relativo al premio per l'acquisto di un *interest rate* CAP a copertura del tasso variabile sul finanziamento stipulato con ING Bank N.V. per Euro 86 milioni. L'importo di Euro 6.622.024 fa invece riferimento al valore di mercato dello strumento derivato alla data del 31 dicembre 2022 stipulato a copertura totale del rischio di variazione dei tassi di interesse maturati sul contratto di finanziamento erogato in data 15 ottobre 2021 in favore del Comparto da parte di Bayerische Landesbank per euro 60 milioni.

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
	-156.086	6.622.024		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

SEZIONE II - Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 1.673.249, esposti alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		69.966.113			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		-49.754.824			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-18.538.040			
di cui: IMPOSTA IMU		-8.513.708			
di cui: IMPOSTA TASI					
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	-	1.673.249	-	-	-

La voce "Proventi" recepisce i ricavi da canoni di locazione e altri proventi, tra cui il ribaltamento degli oneri di gestione degli immobili 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 di gestione degli immobili", comprendono l'IMU, le commissioni di *property management*, le spese assicurative, le imposte di registro ed i costi di gestione sugli immobili, che risultano essere a carico del Comparto, di competenza del periodo.

SEZIONE III - Crediti

La voce accoglie per Euro 15.929.886 gli interessi attivi maturati *pro tempore* sino alla data del 31 dicembre 2022, con riferimento ai finanziamenti *intercompany* concessi in favore della società controllata Global Core HoldCo S.à r.l., come meglio rappresentato alla voce "II.5. Crediti", della parte B della presente nota.

SEZIONE IV - Depositi bancari

Non vi sono state movimentazioni nel periodo.

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) Con riferimento alle attività di gestione cambi attuate si rimanda al commento di cui alla *SEZIONE I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari*;
- 2) Il Comparto non ha attuato 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 9.871.942, maturati e liquidati per la quota di competenza alla data della presente Relazione;
 - altri oneri finanziari per Euro 1.400.174 dovuti prevalentemente alla quota di competenza delle *up front fees* e imposta sostitutiva liquidate all'erogazione dei contratti di finanziamento in essere ed ammortizzate lungo la durata degli stessi.

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	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	13.353	0,67%	0,50%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	170	0,01%	0,01%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	159	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	44	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	92	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	18.538	0,92%	0,70%		741	0,04%	0,03%	
9) Spese legali e giudiziarie	182	0,01%				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)	1.105	0,06%				0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	33.643	1,68%			741	0,04%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	11.272			1,78%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	44.915	2,24%			741	0,04%		

Dettaglio "altri oneri gravanti sul Fondo":

Descrizione	Importo
Commissioni su fidejussioni	12.073
Compensi comitato consultivo	213.304
Outsourcing amministrativo	7.598
Spese e commissioni bancarie	5.049
Bolli e spese postali	563
Spese e commissioni tenuta conto Escrow	85
Consulenze amministrative e fiscali	38.854
Consulenze diverse	1.500
Consulenze notarili	70.344
Consulenze tecniche	289.001
Consulenze - finanziamenti	298.847
Spese varie	317
Sanzioni e Ammende	1.199
Compensi di revisione per veicoli	114.700
Imposta di bollo fatture elettroniche	202
Perdite su crediti	20.692
Competenze Amministratori BOP	27.986
Costi process agent	2.787
Totale	1.105.101

Si riporta di seguito il dettaglio degli oneri di gestione:

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	13.352.874
Costo per il calcolo del valore della quota	169.681
Commissioni depositario	158.758
Spese per esperti indipendenti	91.815
Altri oneri di gestione	1.331.228
Totale	15.104.356

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 13.352.874 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per l'esercizio, determinate in conformità all'art.13.3 del Regolamento del Comparto.

Costo per il calcolo del valore della quota

Il valore esposto di Euro 169.681 si riferisce alla commissione spettante per il periodo in commento alla società Previnet S.p.A. per i servizi relativi al calcolo del valore della quota del Fondo.

Commissioni Depositario

Il valore esposto di Euro 158.758 si riferisce alla commissione spettante al Depositario ai sensi dell'art.13.3 del Regolamento del Comparto.

- 100 -

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto per Euro 91.815 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente, in relazione alle valutazioni degli *asset* del Comparto.

Altri oneri di gestione

La voce esposta nella sezione reddituale, pari a complessivi Euro 1.331.228, accoglie consulenze legali e professionali, compensi della società di revisione ed altri oneri della gestione.

VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste provvigioni di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

In relazione alle informazioni richieste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emesso con Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, si segnalano le seguenti informazioni relative al periodo dal 1° gennaio 2022 al 31 dicembre 2022 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 38 dipendenti e 7 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a Euro 3.821.970 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: Euro 2.768.970;
 - ✓ componente variabile: Euro 1.053.000;
- non si segnalano parti di utile di un FIA gestito dalla SGR percepite dal personale per la gestione del FIA stesso (c.d. "*carried interest*");
- la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del FIA è stata pari a Euro 1.456.199 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: Euro 1.117.982;
 - ✓ componente variabile: Euro 338.217;
- la remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi del Regolamento della Banca d'Italia di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF del 5 dicembre 2019 è così composta:

i)	Membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione della SGR	€ 811.250
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 1.287.584
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 123.049
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 413.083
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 è gestito direttamente da un *team* di 5 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 80%.

SEZIONE VIII - Altri ricavi ed oneri

La voce Altri ricavi ed oneri espone un valore negativo per Euro 4.757.982, dovuto principalmente all'effetto negativo del tasso di cambio GBP/EUR relativamente ai finanziamenti attivi concessi in valuta GBP alla società lussemburghese Global Core HoldCo S.à r.l, dando luogo a perdite non realizzate su cambi per Euro 5 milioni.

La voce risulta composta come dettagliato di seguito:

Descrizione	Importo
Interessi attivi bancari	124.359
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	124.359
Sopravvenienze attive	310.639
Altri proventi - proventi diversi	102.386
Utili realizzati su cambi	12.486
Interessi attivi di mora	400
Altri proventi - arrotondamenti attivi	12
Interessi attivi su depositi cauzionali	7
L2. Altri ricavi	425.930
Perdite non realizzate su cambi	-5.040.326
Interessi passivi bancari	-131.145
Perdite realizzate su cambi	-46.352
Accantonamento svalutazione crediti	-37.865
Sopravvenienze passive	-30.698
Interessi passivi su depositi collaterali a garanzia derivati	-16.200
Interessi passivi su depositi cauzionali	-5.617
Interessi passivi di mora - altri oneri	-66
Interessi passivi di mora	-2
L3. Altri oneri	-5.308.271
Totale	-4.757.982

SEZIONE IX – Imposte

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

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

PARTE D – Altre informazioni

- Il Comparto ha stipulato contratti derivati unicamente a scopo di copertura del rischio di fluttuazione dei tassi di interesse, in merito ai finanziamenti ipotecari in essere.
- 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.
- Alla data della presente Relazione di Gestione, si segnala che il rapporto di indebitamento del fondo risulta inferiore al livello di utilizzo della leva finanziaria "su base sostanziale" calcolato secondo il metodo degli impegni e pari al triplo del valore del patrimonio netto (rapporto di 3:1), e secondo il limite previsto da Regolamento del Fondo; in particolare il calcolo della leva risulta pari a 2,0389 calcolato secondo il metodo degli impegni e pari a 2,0836 secondo il metodo lordo alla data del 31 dicembre 2022.

Milano, 29 marzo 2023

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando



- 103 -