



# FONDO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL

## COMPARTO CORE

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare  
di tipo chiuso riservato multicomparto

### RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2023

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

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

I documenti sono redatti conformemente alle previsioni del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato con provvedimento del 16 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. 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 residenziale in Italia .....	9
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 .....	14
1.4 I mercati esteri .....	16
1.4.1 Il mercato degli investimenti in Europa .....	16
1.4.2 Andamento del mercato nel comparto direzionale .....	18
2. INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	20
La Società di Gestione .....	20
Il Consiglio di Amministrazione.....	20
Il Collegio Sindacale.....	20
La Società di revisione .....	20
3. IL FONDO ANTIRION GLOBAL - COMPARTO CORE .....	21
La Scheda identificativa del Comparto .....	22
4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO.....	23
4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare.....	23
4.2 Arretrati.....	28
4.3 Capex .....	29
4.4 Valutazioni immobiliari .....	29
4.5 Finanziamento e Strumenti finanziari derivati.....	31
4.6 Linee Strategiche per l'attività futura .....	43
4.7 Rapporti intrattenuti con altre società del Gruppo di appartenenza della SGR .....	43
4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti .....	44
4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti .....	47
4.10 Aggiornamenti normativi .....	48
4.11 Informativa sulla sostenibilità.....	52

4.12 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento.....	53
5. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI .....	55
5.1 Andamento delle sottoscrizioni .....	55
5.2 Performance del Fondo e distribuzioni .....	57
6. SITUAZIONE PATRIMONIALE .....	60
7. SEZIONE REDDITUALE .....	62
8. NOTA INTEGRATIVA .....	64
PARTE A – Andamento del valore della quota.....	65
PARTE B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto.....	70
SEZIONE I – Criteri di valutazione.....	70
SEZIONE II – Le attività.....	74
SEZIONE III – Le passività.....	85
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto .....	87
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali .....	87
PARTE C – Il risultato economico del periodo .....	89
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	89
SEZIONE II – Beni immobili.....	90
SEZIONE III – Crediti.....	91
SEZIONE IV – Depositi bancari .....	91
SEZIONE V – Altri beni .....	91
SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	92
SEZIONE VII – Oneri di gestione .....	93
SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri.....	96
SEZIONE IX – Imposte.....	97
PARTE D – Altre informazioni .....	97

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### 1. IL MERCATO IMMOBILIARE

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

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

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

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

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

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

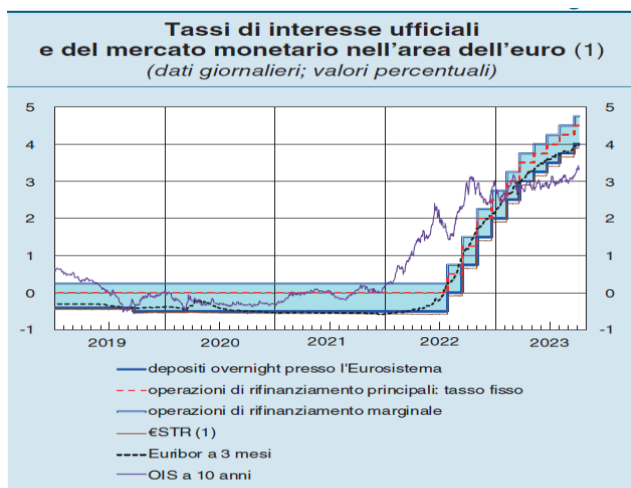
Figura 1.1 – Crescita del PIL e Inflazione nell'Area Euro

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

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

Fonte: Banca d'Italia

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



Fonte: BCE e Refinitiv.  
(1) Dal 1° ottobre 2019 €STR è un nuovo tasso di riferimento overnight per il mercato monetario dell'area dell'euro; per il periodo precedente viene riportato il tasso pre-€STR.

Fonte: Banca d'Italia

In Italia, dopo il forte rialzo nel primo trimestre, il PIL si è ridotto nel secondo, rispecchiando la flessione del valore aggiunto nell'industria e il venire meno dell'espansione nei servizi, pressoché ininterrotta dalla primavera del 2021 a seguito delle progressive riaperture dopo la crisi pandemica. Nel terzo trimestre l'attività sarebbe rimasta ancora fiacca sia nella manifattura sia nel terziario. Il netto rialzo del PIL nel primo trimestre è stato in buona parte compensato dal calo registrato nel secondo, maggiore delle attese. Nei mesi primaverili i consumi delle famiglie hanno rallentato, a fronte della tenuta del mercato del lavoro e del ristagno del reddito disponibile. La spesa per investimenti

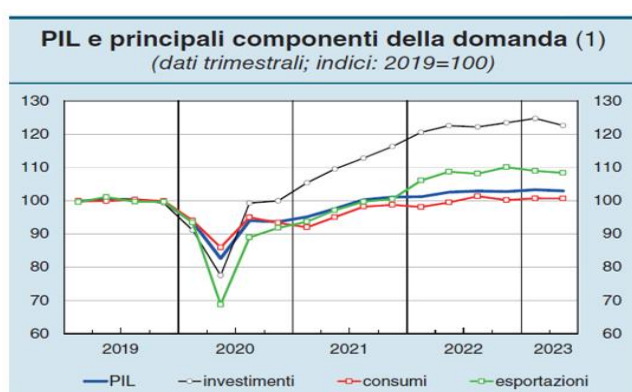
fissi è tornata a flettere, dopo una prolungata fase di espansione, collocandosi comunque su livelli di quasi il 25% superiori a quelli pre-pandemici; questa riduzione è riconducibile alla componente delle costruzioni, che ha risentito, specialmente per le abitazioni, della minore spinta derivante dalle misure di supporto fiscali. L'interscambio con l'estero ha fornito un contributo lievemente negativo per effetto del calo delle esportazioni, che riflette il deterioramento della domanda mondiale, e di una stazionarietà nelle importazioni. Dal lato dell'offerta il valore aggiunto è diminuito in tutti i comparti: significativamente nell'agricoltura e nelle costruzioni, in misura minore nell'industria in senso stretto e solo marginalmente nei servizi.

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

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

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

Figura 1.3 – PIL e principali componenti della domanda

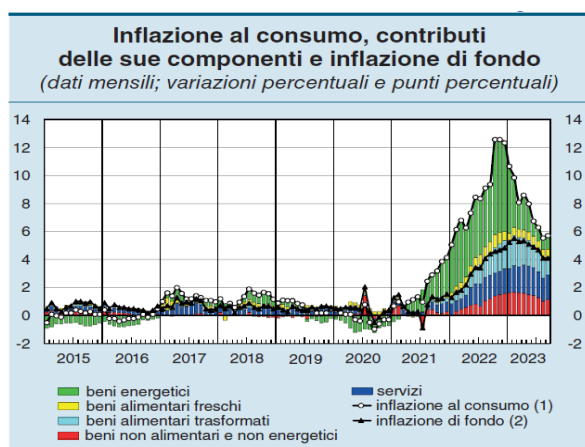


Fonte: elaborazioni su dati Istat.  
(1) Valori concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi.

Fonte: Banca d'Italia

Le condizioni dei mercati finanziari italiani sono tornate a peggiorare dal mese di agosto, risentendo dell'indebolimento dell'attività economica e della prospettiva che i tassi di interesse ufficiali si mantengano su livelli elevati per un periodo prolungato. Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato decennali italiani e i corrispondenti titoli pubblici tedeschi è aumentato. Il rendimento dei titoli di Stato italiani sulla scadenza decennale è significativamente aumentato rispetto alla prima decade di luglio – influenzato dal rialzo dei tassi ufficiali e dalle attese di un rallentamento dell'attività economica – collocandosi alla fine della prima settimana di ottobre al 4,9%, con un incremento di oltre 50 punti base. La volatilità implicita nei contratti derivati sul titolo di Stato decennale italiano, seppure in aumento, si è mantenuta su livelli inferiori a quelli osservati nel primo trimestre. Le condizioni di liquidità del mercato dei titoli di Stato rimangono più favorevoli di quelle dello scorso anno. Il peggioramento delle prospettive di crescita e il conseguente impatto sui conti pubblici hanno contribuito a un rialzo del differenziale di rendimento del titolo decennale rispetto ai titoli pubblici tedeschi a partire dalla fine di agosto; vi ha concorso anche un contenuto incremento del rischio di ridenominazione percepito dagli investitori. Nel complesso del periodo il differenziale è aumentato di 31 punti base, portandosi all'inizio di ottobre a 203 punti base, il massimo dallo scorso dicembre.

Figura 1.4 – Inflazione al consumo e contributi delle sue componenti



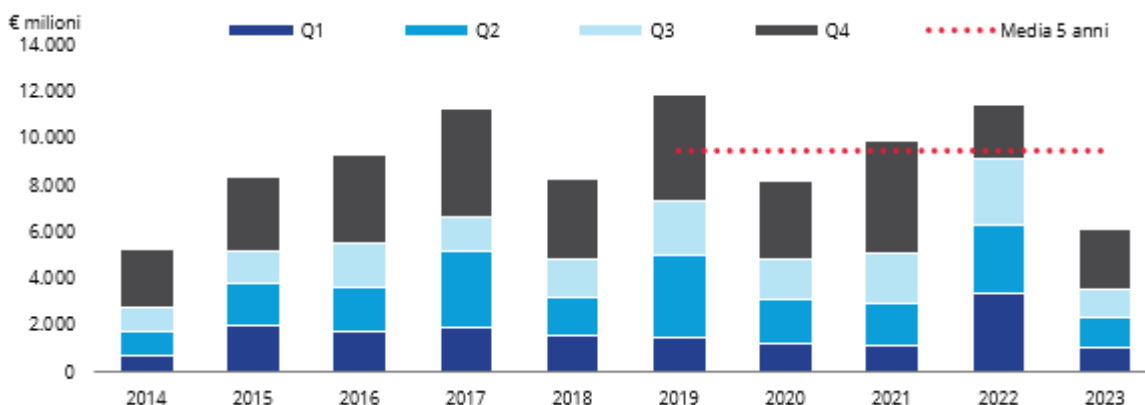
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.  
(1) Variazione sui 12 mesi dell'IPCA. – (2) Variazione sui 12 mesi dell'IPCA al netto di energetici e alimentari.

Fonte: Banca d'Italia

## 1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

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

Figura 1.5 – Investimenti Italia | *Andamento del ciclo immobiliare*



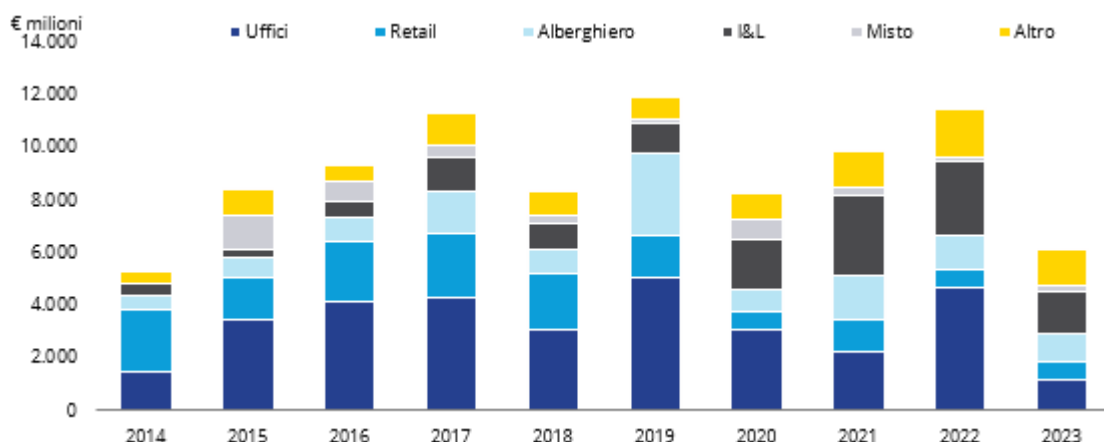
Fonte: Colliers Italia – Research

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

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

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

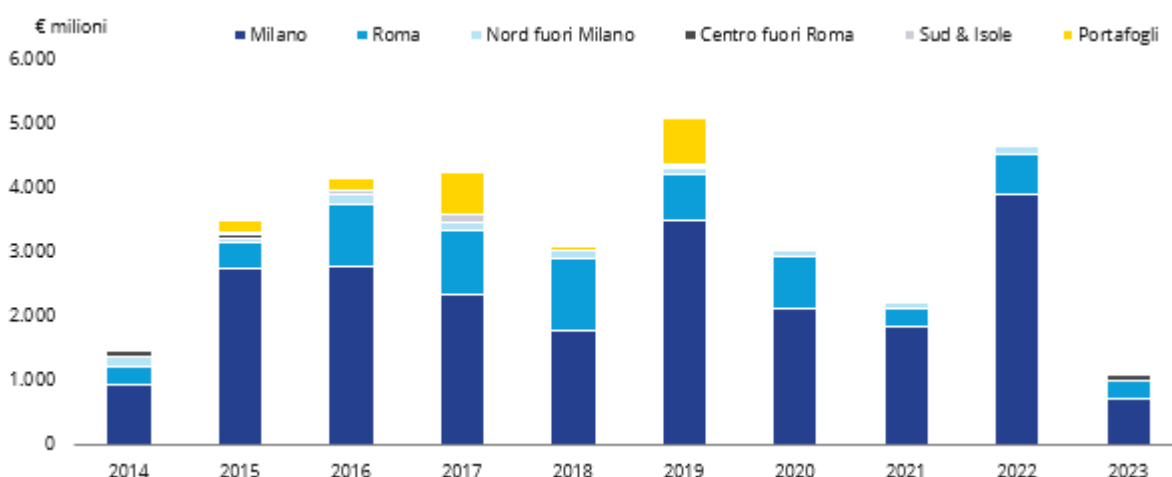
Figura 1.6 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Fonte: Colliers Italia – Research

Guardando alla ripartizione degli uffici per città, si osserva come Milano continui ad essere la destinazione preferita dagli investitori, perché in grado di offrire prodotti nuovi o ristrutturati. In generale, nel secondo semestre si continua ad osservare il perdurare di un atteggiamento *wait-and-see* da parte degli investitori, in particolar modo esteri, dovuto al generale rialzo dei prime net yields (saliti al 4,25% nell'ultimo trimestre dopo un periodo di stasi).

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

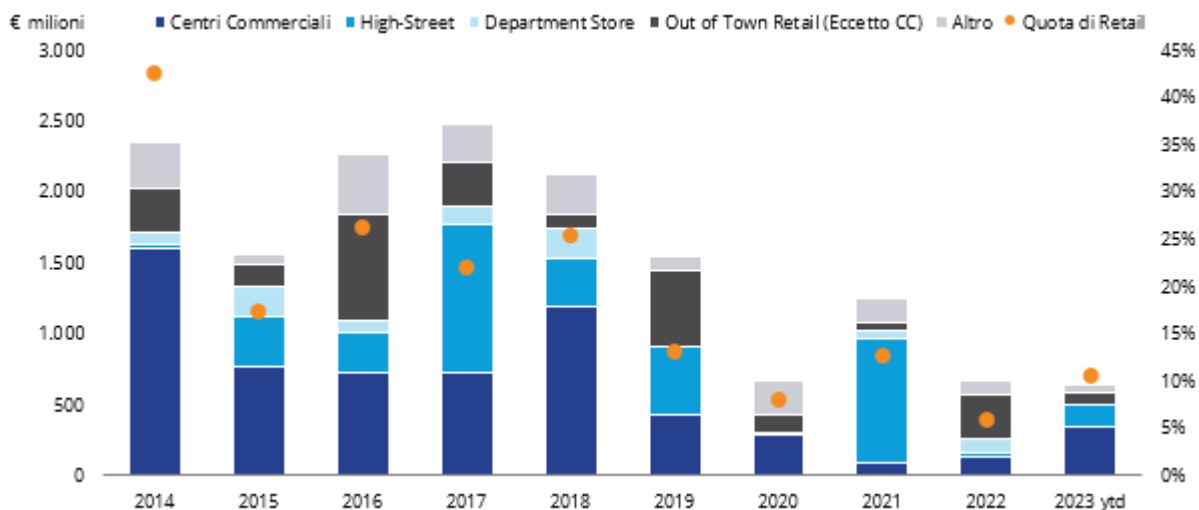


Fonte: Colliers Italia - Research

Nel corso dell'intero 2023 sono stati investiti nel settore Retail poco meno di 700 milioni Euro, un volume sicuramente molto lontano dai risultati pre-pandemici ma in linea con gli investimenti del 2022, a riprova di un mercato che fatica

a riprendersi. Non sono comunque mancate transazioni di piccoli centri commerciali, prevalentemente ubicati in location secondarie. I prodotti high-street continuano a non arrivare sul mercato.

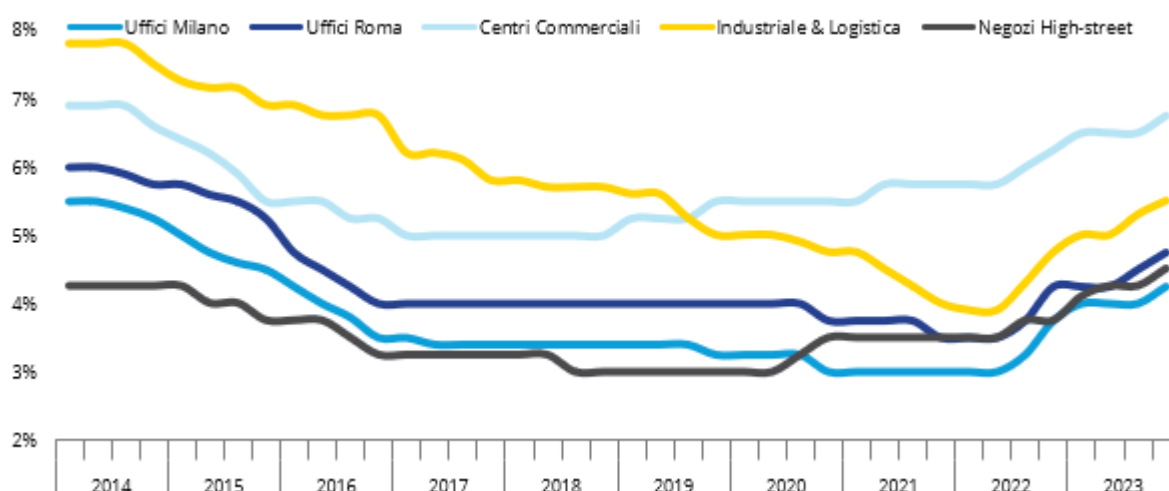
Figura 1.8 – Investimenti Italia | *Investimenti in retail*



Fonte: Colliers Italia – Research

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

Figura 1.9 – Rendimenti iniziali *prime* in Italia



Fonte: Colliers Italia - Research

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

Osservando l'andamento delle locazioni di spazi uffici a Milano e Roma, si osserva un buon volume di take-up: si sono infatti registrate transazioni sia per le piccole-medie superfici che per le grandi. In generale, la necessità di avere spazi sempre più flessibili facilita la commercializzazione degli spazi che sono stati ristrutturati negli anni passati e di quelli che sono in ristrutturazione/costruzione.

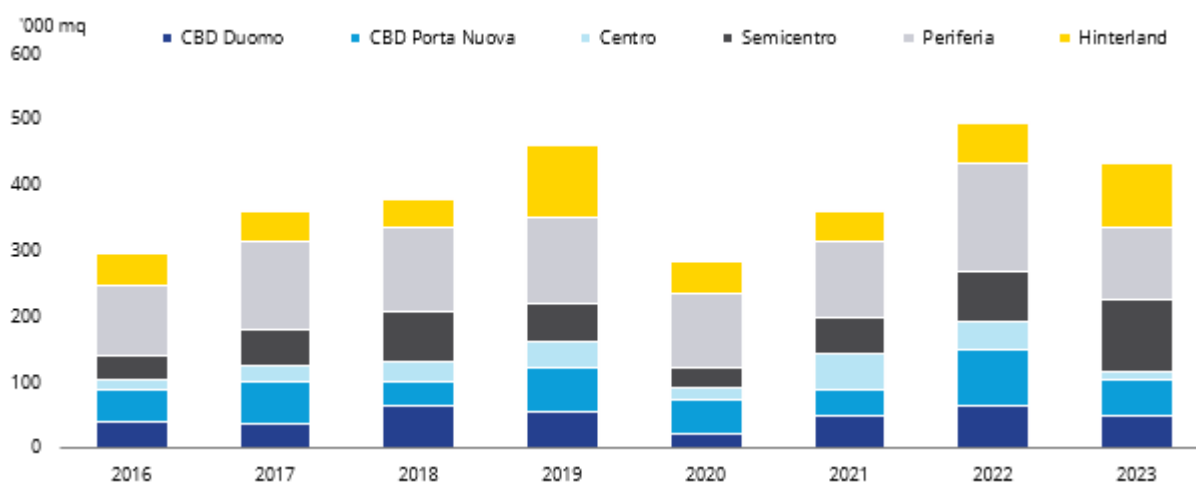
#### 1.3.1 Il mercato di Milano

A Milano, si è registrata nel secondo trimestre una transazione *pre-let* di circa 45.000 mq per un nuovo progetto in costruzione nella zona di san Donato, gli spazi sono stati locati a ENI. Questa transazione sottolinea la fiducia del mercato verso questo tipo di operazioni: dal 2019 ad oggi i contratti *pre-let* hanno rappresentato il 38,5% del take up complessivo.

Al di là di questa transazione, il mercato ha fatto registrare un buon livello di take-up nel secondo semestre, raggiungendo oltre 430.000 mq.

In termini di assorbimento di spazi uffici, si registra una considerevole attività, in termini di take-up, nelle zone periferiche della città (44% del take up totale nel semestre) servite dalla metropolitana. La qualità degli immobili transati rimane prevalentemente di grado A, in tutti i settori con una media cittadina del 72%.

Figura 1.10 – Milano | Assorbimento di uffici – per sotto-mercati

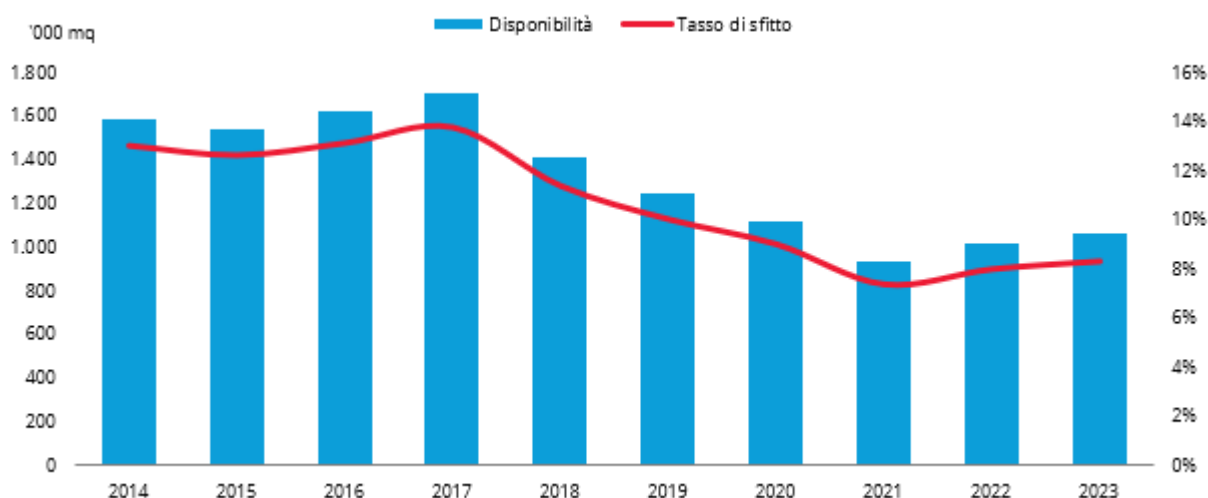


Fonte: Colliers Italia – Research

In termini di offerta, la forte attività di locazione e la ricerca di immobili di qualità ha generalmente ridotto l'offerta immediata nel corso degli ultimi anni e in alcune aree, come ad esempio il CBD Porta Nuova e il Semicentro, il mercato si trova in una situazione di sotto-offerta.

La crescita dei canoni in alcune zone specifiche, come in Semicentro e Hinterland, spinge investitori e sviluppatori a commercializzare ed avviare i nuovi progetti.

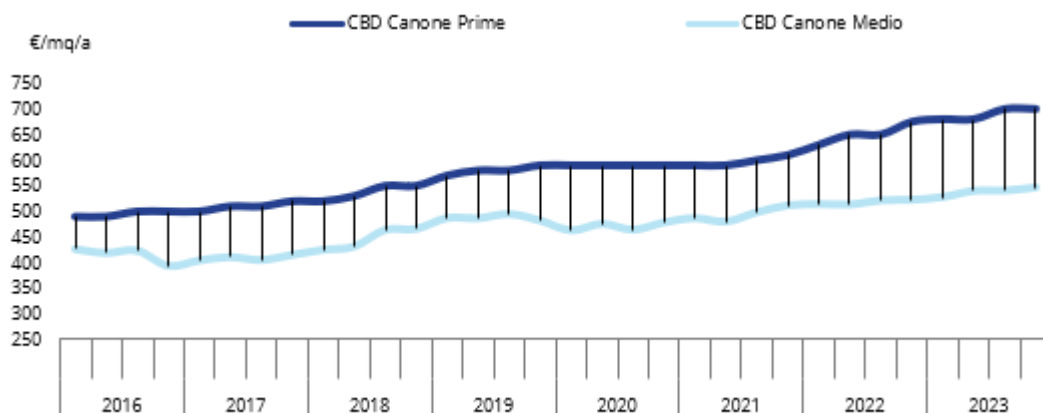
Figura 1.11 – Milano | Offerta di uffici



Fonte: Colliers Italia – Research

A Milano, il canone *prime* nel CBD Duomo ha raggiunto, nel secondo semestre del 2023, i 700 Euro/mq/anno. Rispetto allo stesso periodo del 2022 i canoni sono aumentati nel Centro, Semicentro e nell'Hinterland, anche e soprattutto grazie all'arrivo sul mercato di prodotti nuovi e conformi ai moderni criteri di efficientamento energetico.

Figura 1.12 – Milano | Canone prime e medio CBD



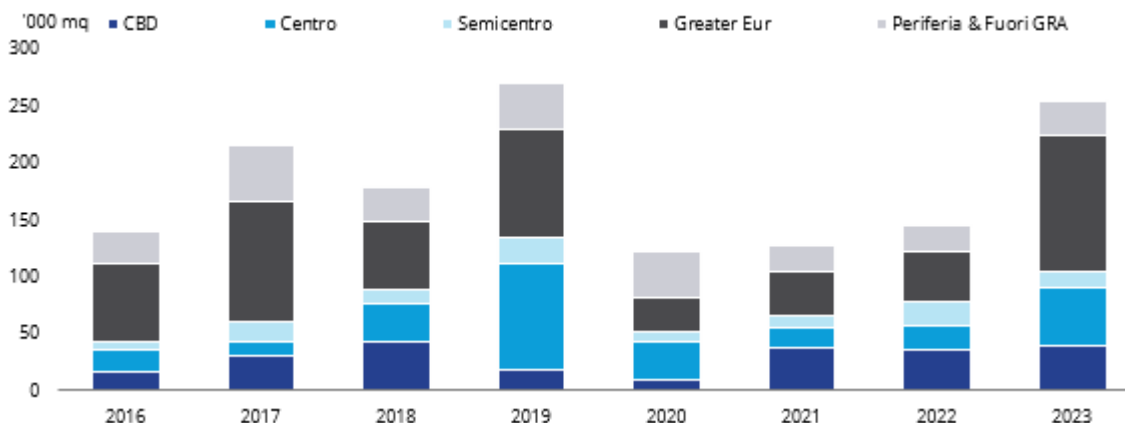
Fonte: Colliers Italia – Research

### 1.3.2 Il mercato di Roma

Nel corso del secondo semestre 2023 il mercato degli uffici di Roma ha fatto registrare un elevato livello di take-up, raggiungendo quasi 100.000 mq transati, che, sommati ai 154.000 mq del primo semestre, portano il totale transato da inizio anno a poco più di 255.000 mq.

Nel corso del trimestre, si è registrato un importante volume a Roma, con 69.000 mq di transazioni. Questo risultato è stato possibile grazie a delle grandi operazioni all'Eur come i 9.500 mq presi da Ericsson e gli 8.500 mq presi dal Ministero delle Imprese. Lo stesso livello di superfici transate (18.000 mq) è stato totalizzato grazie a cinque operazioni immobiliari tra i 3.000 e i 6.000 mq, nel loro insieme tutti immobili di nuove generazioni oppure recentemente ristrutturati. Per la parte residua di take up, l'attività del mercato romano è rimasta legata alle locazioni di piccole superfici, tra i 1.000 e i 3.000 mq.

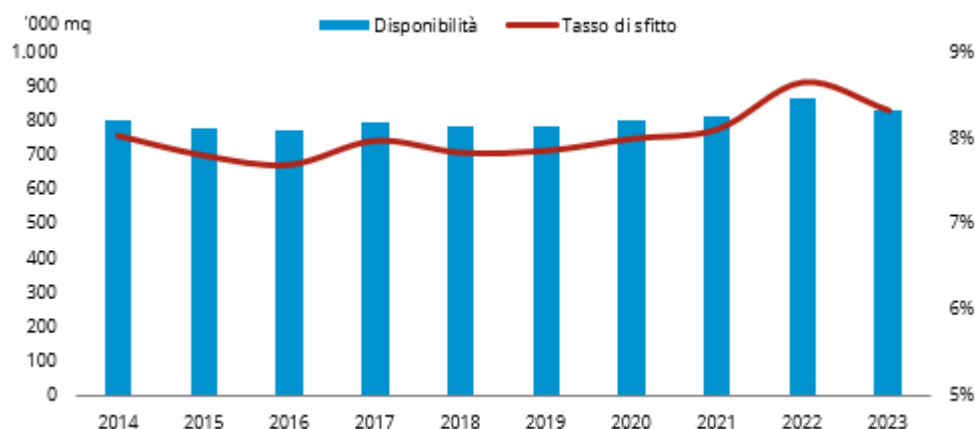
Figura 1.13 – Roma | Assorbimento di uffici – per sotto-mercati



Fonte: Colliers Italia – Research

In termini di offerta, invece, il suo volume è abbastanza stabile da diversi anni, con un tasso di vacancy pari all'8,2%. A Roma, vi sono potenzialmente altri 135.000 mq di uffici che se trovassero un conduttore potrebbero iniziare la fase delle ristrutturazioni.

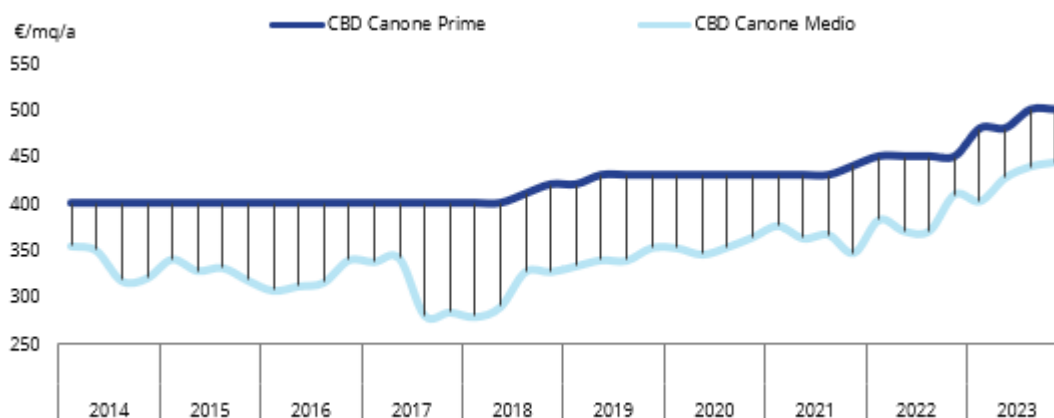
Figura 1.14 – Roma | Offerta di uffici



Fonte: Colliers Italia - Research

La mancanza di offerta di prodotti nuovi e la contestuale domanda elevata di prodotti di qualità hanno continuato a spingere i canoni verso l'alto nel corso del secondo semestre, soprattutto nelle zone del CBD, dove si sono raggiunti i 500 Euro/mq, e dell'EUR, dove i canoni si sono stabilizzati a 360 Euro/mq.

Figura 1.15 – Roma | Canone prime e canone medio CBD



Fonte: Colliers Italia - Research

## 1.4 I mercati esteri

### 1.4.1 Il mercato degli investimenti in Europa

In Europa nel corso del 2023 gli investimenti si sono stimati attestarsi a una quota prossima ai 160 miliardi di Euro, un calo superiore al 45% rispetto ai circa 300 miliardi di Euro del 2022. I primi due trimestri dell'anno hanno fatto segnare volumi rispettivamente pari a circa 38 miliardi di Euro tra gennaio e marzo e 34 miliardi di Euro tra aprile e giugno, invertendo poi l'andamento nel corso dei due trimestri successivi.

Il risultato registrato nella prima metà dell'anno rappresenta il volume più basso realizzato in Europa dalla crisi finanziaria globale, iniziato con il rallentamento delle attività nel secondo semestre del 2022, quando numero di attori e offerta immobiliare hanno mostrato i primi segnali di riduzione e le operazioni sono progressivamente diminuite.

Nel corso del secondo trimestre i mercati di alcuni Stati hanno iniziato a mostrare segnali di ripresa dell'attività di investimento in maniera anticipata rispetto al resto del continente: Italia +35%, Paesi Bassi +25%, Svizzera +20% e Austria +15%. Al contrario, Francia, Spagna e Germania hanno fatto registrare contrazioni di mercato, rispetto al trimestre precedente, pari rispettivamente a -40%, -30% e -20%.

Considerando che obiettivo della Bce continuano ad essere l'accelerazione della diminuzione dei livelli di inflazione, il loro ritorno alla quota obiettivo del 2% nel corso del 2025 nonché la successiva stabilizzazione dei mercati finanziari, si stima che questi traguardi possano favorire il ritorno e il consolidamento dei capitali di investimento a partire dalla metà del 2024. Nel corso degli ultimi 15 mesi gli operatori che ricorrono a leva finanziaria hanno progressivamente ridotto la loro presenza all'interno del mercato europeo degli investimenti, mentre gli operatori che ricorrono a capitali propri hanno concentrato la loro attenzione su asset contraddistinti da una forte propensione allo sconto o con prospettive di crescita dei ricavi nel medio/lungo periodo, situati in *prime location* e appartenenti ai settori immobiliari

più attrattivi. Gli elevati costi di costruzione, le cui dinamiche hanno superato quelle inflattive, hanno reso difficilmente percorribili ipotesi di investimento in nuovi progetti di sviluppo in quanto, insieme a tassi e rendimenti in crescita e canoni di locazione in calo, compromettono l'equilibrio di business plan.

In Europa, i *prime* asset direzionali hanno ben performato nel corso della prima metà del 2023 ma, a partire dal terzo trimestre dell'anno, il sentiment degli investitori attivi sul mercato europeo si è progressivamente indebolito in relazione alle modificazioni delle esigenze degli inquilini che desiderano miglioramento qualitativo con progressiva riduzione delle superfici occupate.

La contrazione del mercato delle nuove locazioni direzionali si sta progressivamente manifestando nel comparto delle grandi operazioni immobiliari con una stima di incremento dei rendimenti attesi, nel 2024, prossima a 50 bps, mentre per quanto riguarda il segmento delle medie e delle piccole dimensioni l'attività di mercato manterrà un andamento stabile fino ai primi mesi del 2024.

Nel secondo semestre il mercato logistico ha proseguito il processo di consolidamento quale *asset class* matura di investimento in Europa, nonostante i *prime yield* abbiano raggiunto il 4,85%, le quotazioni abbiano ridotto il ritmo di crescita, e la trascurabile quota di *vacancy* sia aumentata nella seconda metà dell'anno a causa del rallentamento delle dinamiche espansive dell'e-commerce nei diversi Paesi. A questo si è aggiunto un atteggiamento più cauto da parte dei potenziali inquilini dovuto alla riduzione delle stime di crescita economica a livello continentale e di buona parte degli Stati membri.

Con uno sguardo allargato all'ultimo decennio, in Europa il mercato degli investimenti immobiliari è stato oggetto di una progressiva e sostanziale modifica: si è assistito allo spostamento dei volumi allocati tra le diverse *asset class* che ha portato, ad oggi, a una ripartizione più equilibrata dell'industria. Se all'inizio del nuovo millennio gli investimenti in asset direzionali e in immobili residenziali rappresentavano rispettivamente quasi il 40% e circa il 10% del volume complessivo, nel 2023 si stima che tali quote abbiano raggiunto livelli di poco superiori al 25% e appena inferiori al 20%. Spostando invece l'attenzione verso investimenti retail e logistici è visibile una consistente "migrazione" di capitali all'interno di una delle due *asset class* che ha portato a una progressiva stabilizzazione della quota delle superfici commerciali intorno al 20% circa e a un incremento del settore logistico, passato dal 10% del 2013 a superare abbondantemente il 15%.

L'evoluzione del mercato degli investimenti è riconducibile a un maggiore allineamento, più o meno volontario, delle esigenze finanziarie con le mutate e reali esigenze sociali.

L'attuale *clusterizzazione* della popolazione e della forza lavoro europea esprime un potenziale fabbisogno di uffici flessibili e di qualità e di case funzionali, adatti a forme abitative e di lavoro ibride, destinate a strutturarsi nel corso del prossimo decennio.

Anche il retail e la logistica hanno subito pesanti trasformazioni direttamente o indirettamente connesse al cambiamento dei comportamenti e delle modalità di acquisto dei consumatori: espansione dell'e-commerce e nuove

esigenze distributive hanno spostato l'attenzione della domanda verso una asset class logistica qualitativamente strutturata lungo tutta la rete e catena di approvvigionamento e di distribuzione.

Le previsioni di lungo periodo, oltre ad annunciare un progressivo ritorno degli investimenti, ipotizzano il proseguimento delle tendenze descritte con la suddivisione bilanciata di circa l'85% dei volumi complessivi europei tra le quattro principali asset class: residenziale, direzionale, commerciale e logistico.

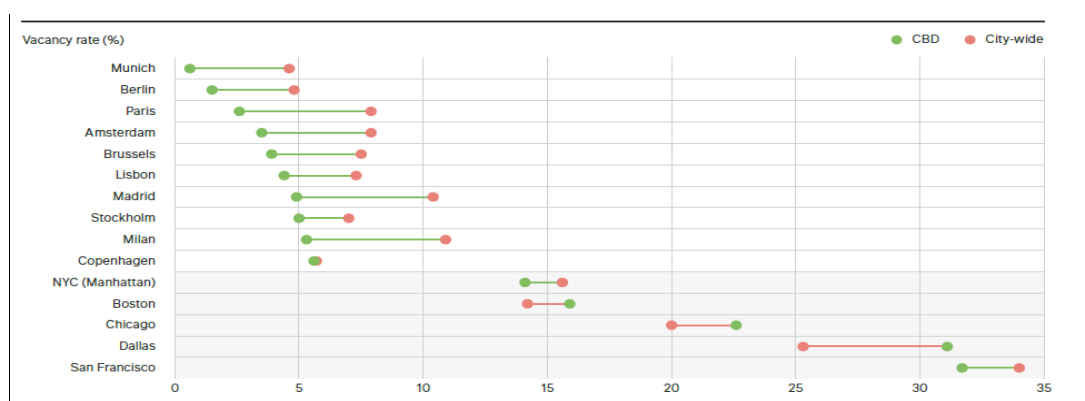
#### 1.4.2 Andamento del mercato nel comparto direzionale

A livello globale il settore degli uffici ha mostrato segnali di sofferenza per il 2023, sebbene in Europa si sia rivelato più resistente. Il forte rallentamento del Leasing riflette le preoccupazioni economiche e la fiducia delle imprese, ma la domanda di occupazione è ancora robusta. Alcune città con un'elevata dipendenza dal settore tecnologico sono state particolarmente esposte.

Gli uffici più performanti sono quelli di fascia alta. Gli occupanti sono ancora in competizione per gli spazi di migliore qualità, spingendo i canoni di locazione prime di qualità a livelli record in molte città. L'attenzione massima ai criteri ESG e alle *location* centrali sta creando in Europa un mercato a due o addirittura tre livelli, composto da: spazi prime, ultra-prime e secondari.

Mentre il ritorno dei lavoratori in ufficio è stato debole negli Stati Uniti - ancora intorno al 50% dei livelli pre-pandemia, in media - è stato notevolmente più forte in Europa, con circa il 75%, grazie a fattori quali abitazioni più piccole e pendolarismo più breve e conveniente. Pertanto, i tassi di vacancy degli uffici in Europa sono quindi sostanzialmente più bassi rispetto alle città statunitensi.

Figura 1.16 – Europa e America | Tassi di vacancy per città



Fonte: M&G Real Estate Investments

Nel mercato italiano, gli immobili direzionali continuano a rappresentare circa un quarto del volume totale con una stima di allocazioni a fine 2023 di poco superiore a 1,2 miliardi di Euro a causa degli scarsi risultati raggiunti nel corso del primo semestre dell'anno. Nel comparto direzionale, la carenza di offerta immobiliare nuova o qualitativamente adeguata è stata molto evidente nonostante gli interventi di nuova costruzione, riqualificazione e rifunzionalizzazione edilizia che hanno interessato le maggiori città italiane. Rimane elevato l'interesse per strutture situate in *prime* location di grado A, conformi a criteri ESG e con ottimi livelli di efficienza impiantistica e lay-out funzionali, come testimonia la riduzione dei tempi di assorbimento di questi specifici prodotti immobiliari. Le principali operazioni di investimento che hanno interessato asset direzionali si sono concentrate sulle città di Milano e Roma, dove i livelli di assorbimento e i canoni degli ambiti urbani centrali e dei principali *business district* confermano e proseguono i loro andamenti di crescita.

## 2. INFORMAZIONI SOCIETARIE

### La Società di Gestione

Colliers Global Investors Italy Società di Gestione del Risparmio per Azioni

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

Sede legale e amministrativa: Corso Giacomo Matteotti n. 10 – 20121 Milano

Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.

Rea di Milano n. 1916983

Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

### Il Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando	Presidente e Consigliere Indipendente
Dott. Ofer Zion Arbib	Amministratore Delegato
Dott.ssa Giulia Longo	Consigliere
Dott.ssa Marzia Morena	Consigliere Indipendente
Dott. Ryan Matthew Fleming	Consigliere
Dott. Davoud Amel-Azizpour	Consigliere
Dott. Zachary Jean Michaud	Consigliere

### Il Collegio Sindacale

Dott. Gianpaolo Luigi Colnago	Presidente
Dott. Massimo Gallina	Sindaco effettivo
Dott. Andrea Magnoni	Sindaco effettivo
Dott.ssa Elisa Durì	Sindaco supplente
Dott. Stefano Gian Luca Milanese	Sindaco supplente

### La Società di revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

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

## 4 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

A partire dal raggiungimento del *First Closing* (17 dicembre 2012), così come definito nel Regolamento del Fondo, è iniziato il Periodo di Investimento durante il quale la SGR si 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
<b>Totale</b>					<b>€ 1.357,8</b>

\* Si fa riferimento alla data di incorporazione degli immobili dal Fondo Q3 al Comparto Core e al valore di mercato risultante dalla Relazione di gestione del Fondo Q3 al 31 dicembre 2020

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 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 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 3,57% 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 primo semestre 2023 il Comparto ha versato il sesto richiamo di *equity* pari ad Euro 5 milioni per il tramite della Global Core HoldCo S.à r.l. 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 18,18 milioni ed ha ottenuto rimborsi di *equity* e dividendi per un totale di Euro 2,75 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.

## Nuove acquisizioni avvenute nel periodo

### ➤ Immobili

Non vi sono state nuove acquisizioni nel periodo in commento.

### ➤ 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 28 febbraio 2023 è pervenuta alla Global Core Holdco S.à r.l. la sesta richiesta di capital call per Euro 5 milioni relativamente alla partecipazione in Pictet Elevation Fund I. Tale richiamo, interamente versato entro il termine stabilito, è destinato all'acquisizione di nuovi *asset* in linea con quanto previsto dalla strategia di investimento. Inoltre, in data 10 marzo 2023 la Global Core Holdco S.à r.l. ha ricevuto un rimborso di equity per Euro 785.714.

## 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

- in data 28 marzo 2023 è stato sottoscritto un contratto di locazione per una porzione del piano terzo dell'immobile di Roma, Piazza Marconi con Solarig Italia S.r.l. con decorrenza luglio 2023;
- in data 12 giugno 2023 è stato sottoscritto un contratto di locazione per una porzione del piano terra dell'immobile di Roma, Via Laurentina con Sodexo a destinazione d'uso mensa;
- è stato ricevuto il recesso per gravi motivi da parte del conduttore Everis di Roma, Piazza Marconi. La SGR ha contestato interamente tale recesso in quanto non sussistono le motivazioni addotte. Il Conduttore ha esercitato contestualmente la facoltà di disdetta come previsto dal contratto di locazione con efficacia 31 marzo 2024;
- è stato ricevuto il recesso per gravi motivi da parte del conduttore Riva e Mariani di Milano, Via Cavriana 14. La SGR ha contestato interamente tale recesso in quanto non sussistono le motivazioni addotte e sono state intraprese le interlocuzioni per una mediazione;
- è stata ricevuto il recesso per gravi motivi da parte del conduttore Utilità dell'immobile di Milano, Corso Como, con efficacia 31 agosto 2023. Il conduttore è stato duramente colpito della crisi del settore energia;
- è stato sottoscritto un Heads of Terms vincolante relativo al terzo piano dell'immobile di Milano, Corso Como con il nuovo conduttore Globant con decorrenza giugno 2024 dopo un periodo di comodato;

- è stata ricevuta la disdetta per cessata locazione da parte del conduttore Bending Spoons per i piani quarto e quinto dell'immobile di Milano, Corso Como. La disdetta avrà efficacia da luglio 2024; è stata ricevuta disdetta da parte del conduttore Hope Sica di Milano, Piazza Pattari come previsto dal contratto di locazione;
- è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione con Alkemia SGR per l'intero terzo piano;
- è stata ricevuta la disdetta per finita locazione da parte del conduttore Tibco dell'immobile di Roma, Via Laurentina che riconsegnerà gli spazi nel 2024;
- l'immobile di Pero, denominato "Perseo", è stato rilasciato in data 30 aprile 2023 ed è stato definito un accordo transattivo che prevede il pagamento da parte del conduttore di una somma pari a circa 845.000 euro per il ripristino degli spazi;
- è stato sottoscritto un Heads of Terms vincolante per i piani terzo, quarto e quinto della torre nord dell'immobile di Pero, denominato "Perseo", con Eigenmann e Veronelli con decorrenza novembre 2024 dopo un periodo di comodato;
- l'immobile di Milano, denominato "Auros", è stato rilasciato a marzo 2023 come previsto dall'accordo transattivo sottoscritto con il conduttore Bracco Imaging S.p.A..

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 2023**** [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	4,72
Palazzo Italia Piazza Marconi 25	27.036	21.843	19.007	2.836	5.193	13%	Multitenant	HDI Immobiliare S.r.l.	mar-20	feb-27	6,85
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	5,89
Via Laurentina 455	7.901	5.776	4.477	1.299	2.126	22%	Multitenant	ZTE Italia S.r.l.	nov-21	ott-27	1,51
Via Meravigli 12/14 (a)	34.519	28.987	27.864	1.123	5.532	4%	Monotenant	Global Shared Service (EY)	dic-16	nov-25	7,75
Corso Como 15	30.828	27.274	26.435	839	3.554	3%	Multitenant	Club Milano corso Como	mar-19	feb-28	4,05
Via Monte Napoleone 29	1.863	1.414	1.414	0	449	0%	Multitenant	Bally Italia S.r.l.	lug-19	giu-25	2,88
Via Cavriana 20	20.034	16.053	0	16.053	3.981	100%	-	-	-	-	0,00
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-29	8,68
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	1,07
Viale Oceano Pacifico 171/173	15.008	14.848	14.848	0	160	0%	Monotenant	Verisure Italy S.r.l.	dic-23	dic-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	4,00
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	1,96
Piazzale dell'Agricoltura 24 (c)	41.861	29.911	29.871	40	11.950	0%	Monotenant	Engineering Ing. Informat	dic-18	nov-27	7,96
Via Lombardia 31	23.597	13.513	13.513	0	10.084	0%	Monotenant	Global Shared Service (EY)	apr-20	apr-29	5,94
Via Cavriana 14 (d)	9.983	9.983	4.449	5.534	0	55%	Multitenant	Wind Tre	ott-14	set-26	0,43
Auros Via Arrighi 2	14.009	14.009	0	14.009	0	100%	-	-	-	-	0,82
Perseo Via Pisacane 1	14.513	14.513	0	14.513	0	100%	-	-	-	-	2,20
Viale Piero e Alberto Pirelli 25	28.369	20.021	20.021	0	8.348	0%	Monotenant	Pirelli Tyre	gen-18	dic-29	4,39
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	1,03
<b>TOTALE</b>	<b>404.597</b>	<b>337.320</b>	<b>280.715</b>	<b>56.605</b>	<b>67.277</b>	<b>17%</b>					<b>72,13</b>

\*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 attraverso una gestione attenta ed attiva del patrimonio.

### Altri fatti rilevanti inerenti all'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 ("CGT Lazio"), ha deciso di nominare un consulente tecnico d'ufficio ("CTU"; geometra Oraldo Paolacci). Nel corso dell'udienza del 22 giugno 2023 il Collegio ha formulato il seguente quesito "dica il CTU quale sia il valore dell'immobile, attualizzato al 1988/1989, ai fini del classamento catastale e della determinazione della rendita con prescrizione ad iniziare operazioni peritali mediante sopralluogo". Il CTU ha depositato la sua relazione nella quale ha ritenuto corretta la categoria catastale A/10 ed ha stimato la rendita come pari a Euro 553.677,25. La CGT Lazio ha emesso la sentenza n. 601/2024 del 26 gennaio 2024 con la quale ha statuito quanto segue: "la Corte, in conformità alle conclusioni del CTU, ritiene corretta la categoria catastale A/10 e determina la rendita in euro 553.677,25". La pronuncia risulta di difficile eseguibilità in quanto la rendita delle unità immobiliari della categoria catastale A/10 dovrebbe essere determinata in base alle classi e tale informazione manca nella relazione del CTU e nella pronuncia; nello stesso tempo, il procedimento di calcolo della rendita effettuato dal CTU per giungere al valore di Euro 553.677,25 presupporrebbe l'inquadramento dell'immobile nella categoria D/8. In tale contesto di incertezza, è in corso un confronto con l'Agenzia delle Entrate sulla eseguibilità della sentenza e, in ogni caso, si rileva che la stessa potrà essere impugnata da entrambe le parti entro il termine di sei mesi che scadrà il 26 luglio 2024. 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 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. Lo scorso 7 febbraio 2024 si è svolta l'udienza pubblica, in esito alla quale il Collegio ha emesso l'ordinanza 12 febbraio 2024, n. 2832, con la quale ha ritenuto *"necessario, ai fini del decidere, acquisire da Roma Capitale e dalla Regione Lazio ... una dettagliata relazione in ordine all'idoneità delle opere in questione ad attenuare, riducendolo entro livelli ritenuti accettabili dalla pianificazione di zona, il rischio idraulico per l'edificio per il quale, con i provvedimenti avversati in questa sede, è stata sospesa l'agibilità"* e ha ordinato al Fondo di notificare l'ordinanza a Roma Capitale e alla Regione entro 10 giorni dalla sua pubblicazione. Roma Capitale e la Regione Lazio dovranno predisporre la relazione entro 90 giorni. È stata già fissata al 19 giugno 2024 la nuova udienza pubblica. Considerando che nel frattempo, i lavori di mitigazione del rischio idraulico che ha dato luogo ai provvedimenti impugnati sono stati completati e sono in attesa di presa in carico dalle Autorità competenti, sono in corso interlocuzioni per verificare l'attivazione di nuovi provvedimenti amministrativi presso il Comune o presso l'Autorità idraulica competente, in seguito alla presa in carico dei lavori completati, per evidenziare il sostanziale superamento del rischio idraulico.

In considerazione dell'attesa della presa in carico si è ritenuto opportuno proseguire la pendente controversia. 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 pari al 2,5% 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 10,7 milioni, così di seguito ripartiti:

- Euro 1,3 milioni sull'immobile sito in Milano, Via Don Sturzo 45 relativi alla conclusione delle attività di chiusura cantiere;
- Euro 7,2 milioni sull'immobile di Roma, Via Oceano Pacifico relativi alla conclusione delle opere di riqualificazione dell'intero immobile;
- Euro 2,2 milioni sull'immobile di Milano, via Meravigli, relativi al contributo dato al conduttore in luogo della rinuncia all'esercizio del recesso;
- i residui Euro 0,05 milioni sull'immobile di Milano, via Don Sturzo 35 relativi alle opere di ammodernamento dei corpi ascensori.

#### 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 31.12.2023 (*)	Capex del periodo	Valutazione 31.12.2022	Valutazione 31.12.2023	Delta da valutazione (**)	%	
ROMA - CORSO ITALIA 41 43		28/12/2012	108.248.826	-	109.900.000	109.500.000	-400.000	0%	
ROMA - VIALE OCEANO PACIFICO	31/12/2013		88.475.947	7.174.506	62.800.000	63.000.000	-6.974.506	-11%	
ROMA - PIAZZA MARCONI	31/12/2013		95.391.838	-	113.800.000	108.800.000	-5.000.000	-4%	
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 35		09/01/2013	84.904.973	54.785	151.700.000	147.600.000	-4.154.785	-3%	
ROMA - VIA LAURENTINA 455		22/08/2013	32.043.160	-	30.800.000	26.600.000	-4.200.000	-14%	
MILANO - VIA MERAVIGLI VIA CAMPERIO	31/12/2013		100.286.098	2.200.000	220.300.000	218.900.000	-3.600.000	-2%	
MILANO - CORSO COMO	31/12/2013		49.271.606	-	81.900.000	82.200.000	300.000	0%	
MILANO - VIA MONTENAPOLEONE	31/12/2013		32.545.053	-	67.700.000	69.200.000	1.500.000	2%	
MILANO - VIA CAVRIANA 20		31/12/2013	20.664.029	-	18.900.000	16.800.000	-2.100.000	-11%	
MILANO - VIALE MONTEGRAPPA	29/12/2014		78.842.985	-	167.300.000	162.400.000	-4.900.000	-3%	
ROMA - VIA RIBOTTA "Edificio 5000"		02/08/2016	27.101.175	-	29.500.000	29.800.000	300.000	1%	
MILANO - VIA DON LUIGI STURZO 45 "ED.G.E."		15/11/2017	155.563.335	1.263.901	244.800.000	248.500.000	2.436.099	1%	
MILANO - CORSO VITTORIO EMANUELE		16/11/2017	116.401.376	-	93.300.000	94.000.000	700.000	1%	
ROMA - VIA DELL'AGRICOLTURA		21/12/2018	124.548.641	-	135.200.000	133.000.000	-2.200.000	-2%	
ROMA - VIA LOMBARDIA		21/12/2018	149.347.419	-	154.000.000	150.500.000	-3.500.000	-2%	
MILANO - VIA CAVRIANA 14	05/12/2019		18.783.702	-	14.700.000	13.400.000	-1.300.000	-9%	
MILANO - VIA ARRIGHI 2 ("AURUS") (****)		01/01/2021	36.385.439	-	35.200.000	31.300.000	-3.900.000	-11%	
PERO (MILANO)- VIA PISACANE ("PERSEO") (****)		01/01/2021	45.063.018	-	41.400.000	42.300.000	900.000	2%	
MILANO - VIALE PIRELLI		31/01/2022	73.616.350	-	71.360.000	66.120.000	-5.240.000	-7%	
MILANO - VIA SAN GIOVANNI SUL MURO		03/08/2022	162.372.335	-	140.000.000	131.800.000	-8.200.000	-6%	
<b>Totali</b>			<b>1.599.857.305</b>	<b>10.693.192</b>	<b>1.984.560.000</b>	<b>1.945.720.000</b>	<b>-</b>	<b>49.533.192</b>	<b>-2%</b>

Cespite	Data Apporto	Data Acquisto	Costo Storico al 31.12.2023 (*)	Equity versata/rimborsata	Valutazione 31.12.2022	Valutazione 31.12.2023	Delta da valutazione (**)	%	
LONDRA - PRINCIPAL PLACE		19/01/2017	174.632.946	1	148.078.465	107.463.798	-40.614.668	-27%	
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 -	92.957.088	-714.286	53.908.536	1	-53.194.249	-99%	
PICTET -		12/10/2020 -							
PARIGI - EAGLE INVESTCO I (****)		13/09/2021							
<b>Totali</b>			<b>267.590.034</b>	<b>-</b>	<b>714.285</b>	<b>201.987.001</b>	<b>107.463.799</b>	<b>-93.808.917</b>	<b>-46%</b>

(\*) 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 2022 sono imputabili principalmente all'innalzamento dei rendimenti attesi da parte degli investitori, ed il conseguente rialzo dei Cap Rate nelle valutazioni ha portato ad una generale minusvalenza sui valori immobiliari, per effetto anche delle disdette ricevute da parte di taluni conduttori nel corso dell'esercizio.

In alcuni casi l'effetto è stato controbilanciato dall'esecuzione di opere capex durante il periodo, dall'avanzamento degli step-up rent dei canoni di locazione e dalla sottoscrizione dei nuovi contratti di locazione, nonché dall'effetto dell'inflazione sui contratti di locazione in essere.

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 2023 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, fattori che hanno determinato una minusvalenza sui valori.

#### 4.5 Finanziamento e Strumenti finanziari derivati

##### Finanziamenti ricevuti

A seguito della procedura di gara avviata dalla SGR per la rinegoziazione del finanziamento concesso da ING Bank N.V., Milan Branch che insisteva sugli immobili di Via don Sturzo 35 sito a Milano e Via Laurentina 455 sito a Roma, in data 15 ottobre 2021, si è perfezionata la sottoscrizione del nuovo contratto di finanziamento con la controparte Bayerische Landesbank. 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:

<b>Importo massimo</b>	Euro 60 M€
<b>Data di stipula</b>	15 ottobre 2021
<b>Data erogazione</b>	Tranche A Green 45,48 M€: 15 ottobre 2021 Tranche B 14,52 M€: 15 ottobre 2021
<b>Scadenza</b>	5 anni dalla data di stipula: 14 ottobre 2026
<b>Rimborso</b>	Bullet alla data di scadenza
<b>Release Price</b>	120%
<b>Margine</b>	100 punti base
<b>Tasso di interesse</b>	variabile: EURIBOR 3 mesi + Margine (ove Euribor negativo lo stesso verrà considerato pari a zero per il relativo Periodo di Interessi)
<b>Covenants finanziari</b>	LTV asset < 55% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); DSCRB intero portafoglio > 150% (storico); NAV del Fondo > o = 500 M€ Occupancy rate > o = 65%
<b>Immobili a garanzia</b>	- Milano, via Don Luigi sturzo - Roma, via Laurentina  - Ipoteca di primo grado sull'immobile,
<b>Garanzie concesse</b>	- 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, è 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, prevedeva 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;
- 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 2 anni dell'attuale finanziamento con ING, e quindi fino al 17 maggio 2024.

Il contratto di finanziamento, infatti, prevedeva 2 opzioni di estensione di un anno ciascuna. La prima opzione è stata esercitata il 17 maggio 2022 con scadenza 17 maggio 2023. La seconda opzione è stata esercitata in data 17 maggio 2023, comportando la modifica di alcune condizioni rispetto al finanziamento originario:

- come previsto dal contratto di finanziamento sottoscritto in data 17 maggio 2017, sono state introdotte le due rate di ammortamento del finanziamento in corso d'anno, di cui la prima pari allo 0,75% dell'importo del finanziamento corrisposta alla data del rinnovo; la seconda da corrispondere entro il 31 dicembre 2023;
- Tasso di interesse variabile (Euribor 6 mesi) con margine di 1,60% come da prima opzione di estensione;
- ICR modificato da 2,5x a 2,0x.

Si segnala che a copertura del tasso variabile è stato stipulato un contratto derivato di tipo *interest rate* CAP della durata di 1 anno.

Di seguito le caratteristiche principali del contratto così esteso:

<b>Importo massimo</b>	Euro 86 M
<b>Data di stipula</b>	17/05/2017, come successivamente modificato in data 17/12/2018
<b>Data erogazione</b>	Prima tranche 32 M€: 18 maggio 2017 Seconda tranche 32 M€: 31 luglio 2017 Terza tranche 22 M€: 19 dicembre 2018
<b>Scadenza</b>	scadenza 17 maggio 2023 con opzione di estensione di 1 biennio fino al 17/05/2024
<b>Rimborso</b>	ammortamento dello 0,75% al 17/05/2023 + 0,75% 31/12/2023
<b>Release Price</b>	100%
<b>Margine</b>	160 punti base
<b>Tasso di interesse</b>	tasso variabile (Euribor 6 mesi) più margine 1,60%.
<b>Arrangement fee</b>	0,05% sull'importo del finanziamento
<b>Agency fee</b>	Euro 20.000 annui
<b>Rimborsi volontari</b>	Senza penalità
<b>Covenants finanziari</b>	LTV asset < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR asset > 200% anni successivi (storico e prospettico); DSCR asset : >150% (storico e prospettivo); DSCR intero portafoglio > 150% (storico)
<b>Immobili a garanzia</b>	Milano, via Meravigli
<b>Principali garanzie</b>	Ipoteca immobile, pegno sui c/c, cessione di tutti i crediti del borrower e altre garanzie tipiche del finanziamento in esame.
<b>Hedging</b>	copertura con CAP a 1 anno con strike 2,20%

Si segnala, infine, che tale finanziamento è stato oggetto di un rifinanziamento, perfezionato in data 27 marzo 2024, che ha accorpato altri due finanziamenti in scadenza, come meglio specificato nel prosieguo del presente paragrafo.

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 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:

<b>Importo massimo</b>	Euro 58,6 M
<b>Data di stipula</b>	13 dicembre 2019
<b>Data erogazione</b>	17 dicembre 2019
<b>Scadenza</b>	5 anni dalla data di stipula: 12 dicembre 2024
<b>Rimborso</b>	Bullet alla data di scadenza
<b>Margine</b>	150 punti base
<b>Tasso di interesse</b>	1,50% fisso
<b>Covenants finanziari</b>	LTV asset < 60% ; LTV intero portafoglio < 60% (storico); ICR asset > 250% NAV Comparto >500 MIn €
<b>Immobili a garanzia</b>	Roma, Corso d'Italia 41/Via Tevere 50 - Ipoteca di primo grado sull'immobile,
<b>Garanzie concesse</b>	- 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 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.

Di seguito si riepilogano le principali condizioni del finanziamento:

<b>Importo massimo</b>	Euro 75 M
<b>Data di stipula</b>	31 gennaio 2022
<b>Data erogazione</b>	31 gennaio 2022
<b>Scadenza</b>	5 anni dalla data di stipula: 30 gennaio 2027
<b>Rimborso</b>	Bullet alla data di scadenza
<b>Release Price</b>	120%
<b>Margine</b>	140 punti base
<b>Tasso di interesse</b>	1,568% fisso (tasso finito composto da margine + tasso di riferimento)
<b>Covenants finanziari</b>	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
<b>Immobili a garanzia</b>	- 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,
<b>Garanzie concesse</b>	- 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, 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:

<b>Importo massimo</b>	Euro 82,5 M€
<b>Data di stipula</b>	28 giugno 2022
<b>Data erogazione</b>	3 agosto 2022
<b>Scadenza</b>	5 anni dalla data di stipula: 28 giugno 2027
<b>Rimborso</b>	Bullet alla data di scadenza
<b>Margine</b>	<p>- 100 basis points annui; o</p> <p>- 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):</p> <p>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</p> <p>b. il valore di ripristino dell'Immobile nell'ambito delle Polizze Assicurative è inferiore al requisito della normativa applicabile ;</p> <p>c. il Fondo non è conforme alla "Legge tedesca sulle obbligazioni garantite".</p>
<b>Tasso di interesse</b>	<p>fisso: EURIBOR 6 mesi + Margine (ove Euribor negativo lo stesso verrà considerato pari a zero per il relativo Periodo di Interessi)</p>
<b>Covenants finanziari</b>	<p>LTV asset &lt; 60% ; LTV intero portafoglio &lt; 60% (storico);</p> <p>Property Debt Yield &gt; o = 5%</p> <p>DSCR Fund &gt; 1,50x (storico);</p> <p>NAV del Fondo &gt; o = 650 M€</p> <p>Occupancy rate &gt; o = 65%</p>
<b>Garanzie concesse</b>	<p>- Ipoteca di primo grado sull'immobile,</p> <p>- Clausola di vincolo relativa alle Polizze Assicurative</p> <p>- Cessione in garanzia dei crediti derivanti dai contratti di locazione</p> <p>- Cessione in garanzia dei crediti derivanti da contratti assicurativi</p> <p>- Pegno di primo grado sui c/c accesi</p>

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 tutti in 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:

<b>Importo massimo</b>	Euro 135 M
<b>Data di stipula</b>	5 marzo 2019
<b>Data erogazione</b>	Prima tranche 67,5 M€: 8 marzo 2019 Seconda tranche 67,5 M€: 19 novembre 2019
<b>Scadenza</b>	5 anni dalla data di stipula: 5 marzo 2024
<b>Rimborso</b>	Bullet alla data di scadenza
<b>Release Price</b>	125% Via Monte Grappa 120% Corso Como 115% Via Montenapoleone
<b>Margine</b>	160 punti base
<b>Tasso di interesse</b>	1,75% fisso (sulla prima tranche); 1,6% fisso (sulla seconda tranche)
<b>Covenants finanziari</b>	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
<b>Immobili a garanzia</b>	- Milano, via Monte Grappa - Milano, Corso Como - Milano, via Montenapoleone
<b>Garanzie concesse</b>	- 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

Si segnala, infine, che tale finanziamento è stato oggetto di un rifinanziamento, perfezionato in data 27 marzo 2024, che ha accorpato altri due finanziamenti in scadenza, come meglio specificato nel prosieguo del presente paragrafo.

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:

<b>Importo massimo</b>	Euro 179 M <i>di cui:</i> Euro 135,4 M linea Acquisitiva ed Euro 43,6 M linea IVA
<b>Data di stipula</b>	21 dicembre 2018
<b>Data erogazione</b>	21 dicembre 2018
<b>Scadenza</b>	Linea Acquisitiva: 5 anni dalla data di stipula: 21 dicembre 2023 Linea IVA: 2 anni dalla data di stipula: 21 dicembre 2020
<b>Rimborso</b>	Bullet alla data di scadenza
<b>Release Price</b>	120%
<b>Margine</b>	<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
<b>Tasso di interesse</b>	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)
<b>Covenants finanziari</b>	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€
<b>Immobili a garanzia</b>	- Roma, Piazzale dell'Agricoltura - Roma, via Lombardia - Ipoteca di primo grado sull'immobile,
<b>Garanzie concesse</b>	- 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 accessi per la ricezione dei canoni relativi all'asset

In data 19 dicembre 2023 il Comparto ha sottoscritto la proroga al 30 aprile 2024 della scadenza del finanziamento e in data 29 febbraio 2024 è anche stato prorogato fino al 5 aprile 2024 il finanziamento di Euro 135 milioni concesso da ING Bank N.V. e Bayerische Landesbank in scadenza il 5 marzo 2024 sugli immobili di viale Montegrappa 3, Corso Como 15 e via Montenapoleone 29 a Milano.

Tali richieste di proroga sono rientrate in una più ampia strategia di rinegoziazione e accorpamento dei predetti finanziamenti unitamente ad un altro finanziamento in capo al medesimo Comparto ed in prossimità di scadenza (concesso da ING Bank N.V. di Euro 85,355 milioni con scadenza 17 maggio 2024 sull'immobile di via Meravigli 12/14

a Milano), al fine di efficientarne il processo di gestione e negoziazione alle migliori condizioni possibili. La predetta rinegoziazione ha portato in data 25 marzo 2024, al termine di un processo di una gara competitiva avviata nel corso del secondo semestre 2023, a perfezionare il nuovo rifinanziamento con il seguente *pool* di banche:

- ING Bank N.V. (in qualità di Banca Agente);
- BNP Paribas – Succursale Italia; e
- Bayerische Landesbank,

alle condizioni di seguito riportate:

<b>Importo massimo</b>	Euro 356 M Euro
<b>Data di stipula</b>	25/03/2024
<b>Data erogazione</b>	27/03/2024
<b>Scadenza</b>	27/03/2027 + 1 anno estensione
<b>Rimborso</b>	Bullet alla data di scadenza
<b>Release Price</b>	
<b>Margine</b>	210%
<b>Tasso di interesse</b>	Tasso variabile (Euribor 3 mesi - zero-floored)
<b>Covenants finanziari</b>	<p>A livello di Portafoglio:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• LTV (default) &lt;55%</li> <li>• LTV (cash trap) &lt;50%</li> <li>• ICR (BL &amp; FL - default) &gt;1,5x</li> <li>• ICR (cash trap) &gt;1,6x</li> </ul> <p>A livello di Beneficiario (Fondo):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• LTV Fondo (default) &lt;60%</li> <li>• DSCR Fondo (default) &gt;1,5x</li> <li>• GAV Fondo &gt;700 milioni</li> </ul>
<b>Immobili a garanzia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Viale Monte Grappa n.3 - Milano</li> <li>- Corso Como n. 15 - Milano</li> <li>- Via Monte Napoleone n. 29 - Milano</li> <li>- Via Meravigli n. 12/14 - Milano</li> <li>- Piazzale dell'Agricoltura n. 24 - Roma</li> <li>- Viale Lombardia n. 31 - Roma</li> </ul>
<b>Negative Pledge</b>	Su immobile di Via Ribotta n. 31/33 - Roma
<b>Garanzie concesse</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ipoteca di primo grado sugli immobili;</li> <li>- Cessione in garanzia dei crediti derivati dai contratti di locazione;</li> <li>- Cessione in garanzia dei crediti derivati dai contratti assicurativi</li> <li>- Pegno di primo grado su c/c accesi per la ricezione dei canoni relativi agli asset</li> </ul>

Si segnala che alla data della presente Relazione tutti i *covenant finanziari* risultano rispettati fatta eccezione per:

- Finanziamento concesso da Bayerische Landesbank sull'immobile The Bridge dove si è verificato lo sfioramento del *covenant* finanziario LTV a causa esclusivamente della riduzione di valore dell'*asset* al 31 dicembre 2023.

Il Comparto nell'ottica di una gestione oculata del rischio, a seguito di interlocuzioni con la banca finanziatrice e secondo quanto previsto dal contratto di finanziamento in essere, provvederà a curare il *breach* del LTV mediante rimborso parziale volontario di cassa sufficiente al ristoro del *covenant*.

- Finanziamento concesso da DekaBank Deutsche Girozentrale alla controllata indiretta del Comparto, Milet Ditzingen InvestCo S.à r.l., dove si è registrato lo sfioramento del *covenant* finanziario LTV. Come previsto dal contratto di finanziamento in essere, al fine di curare il *breach* del LTV, Milet Ditzingen InvestCo S.à r.l. ha rimborsato alla banca finanziatrice, in data 20 marzo 2024, la somma di Euro 14.313.100, oltre interessi maturati sul predetto importo, attingendo alle riserve di cassa disponibili.

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 e, 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-Wuerttemberg, London Branch, in qualità di banca agente, per un importo complessivo di 460,2 milioni di sterline avente scadenza in data 20 gennaio 2028;
- 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 S.à r.l. ha stipulato un finanziamento in data 27 novembre 2019 della durata di 5 anni con DekaBank 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 Défenseha 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.

In merito ai finanziamenti del Fondo e delle relative partecipate la cui scadenza è prevista nel corso del quarto trimestre 2024, si evidenzia che la SGR, in linea con il Business Plan del Fondo, ha avviato le attività propedeutiche al rimborso degli stessi tramite l'avvio del processo di commercializzazione di alcuni immobili la cui conclusione è

stimata prima della scadenza dei finanziamenti stessi; nel caso di mancato buon esito delle cessioni entro tale data, la SGR dovrà provvedere alla rinegoziazione dei finanziamenti in essere.

Tale fattispecie determinerebbe l'insorgere di una situazione di incertezza, la quale non è tale da generare dubbi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento in un prevedibile futuro pari ad almeno 12 mesi dalla data di riferimento della presente Relazione di gestione.

La SGR ritiene inoltre che in caso di mancata cessione degli immobili per un importo tale da permettere il rimborso dei finanziamenti, vi sia la ragionevole aspettativa che le negoziazioni con le banche finanziatrici o eventuali nuovi finanziatori possano avere un esito positivo, considerato:

- i) l'ampio orizzonte temporale a disposizione per la negoziazione rispetto alla scadenza prevista dei finanziamenti, perfettamente in linea con le tempistiche che hanno solitamente caratterizzato analoghe negoziazioni;
- ii) la qualità e la *location*, nonché la situazione locativa degli altri asset detenuti dal Fondo (in termini di stato manutentivo, *location* e *standing* dei *tenant*), che potrebbero essere ipotecati ad integrazione della garanzia sugli immobili in questione e
- iii) il buon esito delle precedenti operazioni di rinegoziazione dei finanziamenti effettuate dalla SGR per conto dei Fondi dalla stessa gestiti, nonché del Fondo stesso.

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

### **Strumenti finanziari derivati**

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 contestualmente proceduto 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:

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

Si segnala che, al 31 dicembre 2023, la controparte ha versato Euro 7,32 milioni sul conto dedicato del Comparto a titolo di collaterale a copertura del rischio di controparte.

Come già sopra rappresentato, in data 17 maggio 2023 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 2024. Pertanto, in data 21 luglio 2022, il Comparto ha stipulato con la medesima controparte bancaria un *interest rate CAP*, con *strike rate* pari a 2,20%, a copertura del 100% dell'importo finanziato per l'intera durata del contratto di finanziamento residuo, corrispondendo un premio *up-front* di Euro 1.281.638. Di seguito le caratteristiche principali del contratto:

<b>Strumento di copertura</b>	Interest rate CAP
<b>Controparte</b>	ING Bank N.V.
<b>Valore nominale o di riferimento</b>	Euro 85.355.000
<b>Data di stipula</b>	17 maggio 2023
<b>Data di scadenza</b>	17 maggio 2024
<b>Date di regolazione del differenziale</b>	30 giugno, 31 dicembre
<b>Controparte pagante tasso variabile</b>	ING Bank N.V.
<b>Tasso variabile di riferimento</b>	EURIBOR 6 mesi
<b>Controparte pagante tasso fisso</b>	Antirion Global Comparto Core
<b>CAP</b>	2,2%

Si segnala che, al 31 dicembre 2023, la controparte ha versato Euro 1.310.000 sul conto dedicato del Comparto a titolo di collaterale a copertura del rischio di controparte.

In merito a quanto sopra 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

La SGR si è concentrata, sin dall'avvio dell'operatività del fondo, 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 in Italia e all'estero. La stabilità che ha caratterizzato il portafoglio del Comparto Core negli ultimi anni ha portato la SGR a valutare la possibilità di valorizzare il patrimonio non soltanto con interventi di riqualificazione, ammodernamento ed efficientamento energetico, ma anche attraverso processi di dismissione e riorganizzazione del patrimonio.

Pertanto, la SGR ha iniziato a verificare l'interesse del mercato rispetto agli edifici del Comparto, partendo da quegli immobili che meglio rispondono alla domanda del mercato.

In relazione alla attuale situazione economica la SGR si adopererà nel continuare a 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, nonché alla scadenza e ai relativi covenant finanziari, al fine di negoziare con le banche finanziatrici le migliori condizioni possibili per il Comparto stesso. A tale attività si aggiunge, inoltre, una gestione focalizzata alla riduzione dei rischi attraverso la strutturazione dei più appropriati strumenti derivati di copertura.

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

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

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

	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Advisory & Transaction Italy S.r.l.	-	436.000
Property Project & Development Italy S.r.l.	-	1.026.272*

\* di cui oneri capitalizzati per Euro 156.770

	<b>Crediti</b>	<b>Debiti</b>
Advisory & Transaction Italy S.r.l.	-	-
Property Project & Development Italy S.r.l.	-	331.675

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 i costi riferibili alla società Colliers Advisory & Transaction Italy S.r.l. sono imputabili alle 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 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 (con un tetto massimo, per i clienti diversi dalle persone fisiche, di Euro 14.000).

#### **4.10 Aggiornamenti normativi**

I principali aggiornamenti normativi applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, il "TUF"), da ultimo aggiornato

con le modifiche apportate: (i) dal D.L. n. 25 del 17 marzo 2023 (convertito dalla L. 10 maggio 2023 n. 52) in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale; (ii) dal D. Lgs. 10 marzo 2023 n. 30 relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese; (iii) dal D. Lgs. 10 marzo 2023 n. 31 relativo agli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione, e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878 per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere la ripresa dalla crisi COVID-19; (iv) dal D. Lgs. 6 dicembre 2023 n. 204 che modifica il regolamento (UE) 2017/2402 che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (c.d. "STS") per sostenere la ripresa dalla crisi covid-19.

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

- Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari"), da ultimo modificato con delibera n. 22430 del 28 luglio 2022 che: (i) ha recepito le modifiche al TUF derivanti dalla Direttiva (UE) 2021/338 che, nell'ambito del Capital Markets Recovery Package, ha modificato la Direttiva MiFID II (Dir. 2014/65/UE) introducendo alcune semplificazioni in relazione alla trasparenza dei costi, alla valutazione di adeguatezza, alla disciplina sui rendiconti ed alle disposizioni applicabili alle controparti qualificate; (ii) ha allineato lo stesso Regolamento agli atti delegati di implementazione delle direttive MiFID II (Reg. delegato (UE) 2017/565, dir. Delegata (UE) 2017/593), UCITS, AIFMD (Reg. delegato (UE) 231/2013) e IDD (Reg. delegati (UE) 2017/2358 e 2359) in tema di finanza sostenibile relativamente alla *product governance*, agli obblighi di *due diligence*, alla gestione dei conflitti di interesse e dei rischi ed alle regole di organizzazione; (iii) ha previsto alcune misure di semplificazione e razionalizzazione ed ha recepito le novità introdotte dalla Direttiva (UE) 2019/2034 (IFD) per quanto concerne le condizioni per la prestazione dei servizi di investimento da parte delle imprese non UE su esclusiva iniziativa dei clienti. La Consob ha comunicato di recepire le linee guida ESMA aggiornate in materia di valutazione della adeguatezza (ESMA34-43-3172) e gli Orientamenti ESMA aggiornati in materia di *product governance* (ESMA35-43-620) applicabili dal 3 ottobre 2023, al fine di includervi, tra l'altro, il tema della inclusione dei rischi di sostenibilità;
- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), da ultimo aggiornato con: (i) la delibera n. 22274 del 24 marzo 2022, in vigore dall'11 aprile 2022 contenente l'adeguamento agli Orientamenti ESMA34-39-992 in materia di commissioni di performance degli OICVM e di alcuni tipi di FIA; (ii) la delibera n. 22422 del 28 luglio 2022, in vigore dal 21 ottobre 2022 sulla *shareholders identification*; (iii) la delibera n. 22423 del 28 luglio 2022, entrata in vigore il 20 agosto 2022, che recepisce alcune modifiche al regolamento prospetti (Reg. (UE) 2017/1129); (iv) la delibera n. 22437 del 6 settembre 2022, entrata in vigore il 4 ottobre 2022 che recepisce le novità introdotte dal c.d. CBDF Package (*cross-border distribution of funds package*, in tema di distribuzione transfrontaliera degli OICR (Regolamento UE 2019/1156 e Direttiva UE 2019/1160) e dai Regolamenti SFDR (Reg. (UE) 2088/2019) e Tassonomia (Reg. (UE)

2020/852) in tema di obblighi di informativa precontrattuale previsti in capo ai gestori di OICR, obblighi ulteriormente dettagliati nel Regolamento delegato (UE) 2022/1288, in vigore dal 1° gennaio 2023; (v) della delibera n. 22551 del 22 dicembre 2022, in vigore dal 30 dicembre 2022 contenente disposizioni di adeguamento della disciplina sulle informazioni chiave per gli investitori di OICVM e di FIA alla Direttiva (UE) 2021/2261 e al Regolamento (UE) 2021/2259;

- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015, attuativo, tra gli altri, dell'art. 6, comma 1, del TUF, come modificato da ultimo con il Provvedimento del 26 novembre 2022 (4° aggiornamento) finalizzato a coordinare – modificare il Titolo VI “Operatività transfrontaliera” - il Regolamento con le novità introdotte nel TUF dal D.lgs. del 5 novembre 2021, n. 191, che prevedono l'adeguamento alla normativa CBDF Package, ossia alla Direttiva (UE) 2019/1160 sulla distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e del Regolamento (UE) 2019/1156, intesi a semplificare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo;
- Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30, come modificato da ultimo dal decreto del MEF del 13 gennaio 2022, pubblicato sulla G.U. il 15 marzo 2022, che ha previsto la possibilità di commercializzazione di FIA riservati a investitori non professionali;
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata da ultimo con delibera n. 217753 del 25 marzo 2021;
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lett. a) e c.bis) (di attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR, e che ha abrogato il provvedimento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob il 29 ottobre 2007 e s.m.), come modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2022, che ha dato attuazione alla normativa IFD/IFR per le SIM e coordinato con la normativa sull'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. Le modifiche sono entrate in vigore il 1° aprile 2023, ad eccezione di quelle sulle politiche di remunerazione, il cui termine per l'adeguamento da parte degli intermediari è fissato al 30 giugno 2023;
- il Regolamento delegato (UE) 231/2013 (“AIFMR”), che integra la Direttiva 2011/61/UE, per le parti non espressamente richiamate dai predetti provvedimenti attuativi del TUF, come modificato dal Regolamento delegato (UE) 2021/1255 del 6 aprile 2021, in vigore dal 1° agosto 2022, che ha incluso i rischi di sostenibilità nei processi dei GEFIA di due diligence, organizzativi e di gestione dei rischi e dei conflitti di interesse.

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

La cornice legislativa antiriciclaggio è oggi rappresentata dal decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, aggiornato con le modifiche apportate (i) dal D.L. n. 50 del 17 maggio 2022 (“D.L. Aiuti”), convertito con modificazioni dalla L. n.

91 del 15 luglio 2022, in vigore dal 16 luglio 2022 contenente misure urgenti in materia di politiche energetiche nazionali, produttività delle imprese e attrazione degli investimenti, nonché in materia di politiche sociali e di crisi ucraina pubblicato e (ii) D.L. n. 25 del 17 marzo 2023 (convertito dalla L. 10 maggio 2023 n. 52) in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale; (iii) dal D. L. 10 agosto 2023 n. 104 (convertito dalla L. 9 ottobre 2023 n. 136) in materia di "de-risking" e di obbligo di aggiornamento delle informazioni nell'ambito del controllo costante del rapporto; (iv) dal D. L. 18 ottobre 2023 n. 145 (convertito dalla L. 15 dicembre 2023 n. 191) che consente la creazione di banche dati informatiche centralizzata dei documenti, dei dati e delle informazioni da parte degli organismi di autoregolamentazione dei professionisti.

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

- in data 26 marzo 2019, le "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volte a prevenire l'utilizzo degli intermediari bancari e finanziari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo"; al riguardo, si rappresenta che tali disposizioni sono state modificate in data 1°.08.2023 dal Provvedimento della Banca d'Italia recante "Modifiche alle "Disposizioni della Banca d'Italia in materia di organizzazione, procedure e controlli interni per finalità antiriciclaggio" del 26 marzo 2019" (le "Modifiche al Provvedimento Organizzativo"), le cui disposizioni sono entrate in vigore lo scorso 13 novembre 2023. Con quest'ultimo atto la Banca d'Italia ha recepito il contenuto degli Orientamenti EBA sulle politiche e le procedure relative alla gestione della conformità e al ruolo e alle responsabilità del responsabile antiriciclaggio ai sensi dell'articolo 8 e del capo VI della direttiva (UE) 2015/849;
- in data 30 luglio 2019 le "Disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo"; al riguardo, si rappresenta che tali disposizioni sono state modificate in data 13 giugno 2023 dal Provvedimento Banca d'Italia recante modifiche al Provvedimento 30 luglio 2019 recante disposizioni sull'adeguata verifica della clientela in materia antiriciclaggio. Le modifiche tengono conto del recepimento degli Orientamenti EBA del 22 novembre 2022 sull'utilizzo di soluzioni di *onboarding* a distanza del cliente per le finalità di adeguata verifica di cui all'art. 13, paragrafo 1, della direttiva (UE) 2015/849 (IV Direttiva Antiriciclaggio);
- in data 25 marzo 2020 le nuove "Disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo".

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.11 Informativa sulla sostenibilità**

Il 27 novembre 2019 è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (la "*Sustainable Finance Disclosure Regulation*" o "SFDR"). La SFDR mira a fornire una maggiore trasparenza, nelle informazioni fornite agli investitori, per quanto riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei processi di investimento e nella comunicazione di informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari. La profondità dell'informativa resa agli investitori dipende dalla tipologia del prodotto offerto ed è tanto più estesa e

profonda tanto più la politica di investimento è orientata alla promozione delle caratteristiche ambientali e sociali e/o verso investimenti sostenibili.

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

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

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

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

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

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

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

Come meglio rappresentato nel paragrafo 4.5 "*Finanziamento e Strumenti finanziari derivati*", cui si rimanda:

- in data 20 marzo 2024 è stato curato il *breach* del *covenant* sul finanziamento concesso da DekaBank Deutsche Girozentrale a Milet Ditzingen InvestCo S.à r.l.;
- in data 27 marzo 2024 è stato sottoscritto il rifinanziamento degli immobili siti in Milano Viale Monte Grappa 3, Corso Como 15, Via Monte Napoleone 29, Via Meravigli 12-14 e in Roma Piazza dell'Agricoltura 24 e Viale

Lombardia 31 con il *pool* di banche finanziatrici aggiudicatriche della gara (ING Bank N.V., BNP Paribas – Succursale Italia e Bayerische Landesbank - Sede Secondaria Italiana);

- dal calcolo dei *covenant* relativi al finanziamento concesso da Bayerische Landesbank sull'immobile di The Bridge emerge lo sfioramento del *covenant* finanziario LTV al 31 dicembre 2023 per il quale la SGR ha già intrapreso le azioni volte alla cura dello stesso.

Si segnala, inoltre, che in data 13 febbraio 2024 è pervenuta alla Global Core Holdco S.à r.l. la settima richiesta di capital call per Euro 4.250.000 relativamente alla partecipazione in Pictet Elevation Fund I. Tale richiamo, già versato entro il termine stabilito, è destinato all'acquisizione di nuovi *asset* in linea con quanto previsto dalla strategia di investimento.

## 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%
<b>Totale</b>	<b>1.600.593.573</b>	<b>1.600.593.573</b>	<b>-</b>	<b>28.210,212</b>		

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 2023, il valore unitario della quota risulta quindi pari ad Euro 65.662,763.

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	26.885,051	75.462,489
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
<b>Relazione annuale al 31/12/2023</b>	<b>1.852.360.459</b>	<b>28.210,212</b>	<b>65.662,763</b>

La variazione negativa di valore della quota del Comparto, rispetto al 31 dicembre 2022, 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
31/12/2022	16.000.000	20/04/2023	-	1.600.593.573
30/06/2023	30.009.181	01/09/2023	-	1.600.593.573
<b>Totale</b>	<b>186.697.192</b>			

\* provento al lordo della ritenuta

Il totale dei proventi distribuiti sino ad oggi dal Comparto al suo sottoscrittore è dunque pari ad Euro 186,7 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	<i>equity</i>	21/04/2017
30-giu-17	734.559	provento	23/08/2017
30-giu-17	5.000.000	<i>equity</i>	23/08/2017
31-dic-17	1.412.969	provento	20/04/2018
31-dic-17	5.000.000	<i>equity</i>	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
<b>Totale</b>	<b>38.058.617</b>		

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:

<b>Conto Economico ( € )</b>	<b>31-dic-23</b>
A1.1 Dividendi e altri proventi da partecipazioni in società	9.944.521
A1.3 Plus/minusvalenze da partecipazioni in società BOP (Principal Place II) Sarl	-40.614.668
A1.3 Plus/minusvalenze da partecipazioni in società Global Holdco Sarl	-53.194.249
A4.1 Plus/minus - strumenti finanziari derivati di copertura	-3.875.184
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>-87.739.581</b>
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	80.886.662
B3. Plus/minusvalenze non realizzate da valutazione immobili	-49.533.192
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-9.505.071
B6. Imposta Municipale Unica	-9.238.068
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>12.610.331</b>
<b>Crediti - interessi attivi</b>	<b>16.108.171</b>
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>-59.021.079</b>
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica</b>	<b>-59.021.079</b>
H. Oneri finanziari	-13.823.755
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>-72.844.834</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	-13.358.829
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-157.605
I3. Commissioni banca depositaria	-148.579
I4. Oneri per esperti indipendenti	-96.672
I6. Altri oneri di gestione	-835.290
L. Altri ricavi ed oneri	2.985.075
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>-84.456.733</b>

Al 31 dicembre 2023 il Fondo chiude l'esercizio con un risultato economico negativo per Euro 84.456.733.

Tale risultato risulta costituito da:

- 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 40,6 milioni, compensata da 9,9 milioni di dividendi e altri proventi;
- 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 53,2 milioni;
- minusvalenze non realizzate su strumenti derivati di copertura del rischio tasso per circa Euro 3,9 milioni;
- ricavi da locazione ed altri proventi per circa Euro 80,9 milioni;
- minusvalenze nette non realizzate da valutazione relativamente al portafoglio immobiliare per circa Euro 49,5 milioni;
- costi per la gestione dei beni immobili per circa Euro 18,7 milioni, di cui IMU per circa Euro 9,2 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 16,1 milioni;
- interessi passivi su finanziamenti e altri oneri finanziari in essere pari a Euro 13,8 milioni;
- altri oneri di gestione, comprese le commissioni di gestione, per un ammontare di Euro 14,6 milioni;
- altri ricavi, al netto di altri costi, per Euro 2,9 milioni, riconducibili principalmente a utili non realizzati su cambi.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 27 marzo 2024:

- ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, come di volta in volta modificato, all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione di ciascun Comparto";
- considerato che nel corso del periodo sono maturati proventi distribuibili per complessivi Euro 60.015,516;
- considerato che il risultato distribuibile al 30 giugno 2023 pari ad Euro 30.009.181 è stato interamente distribuito in data 01 settembre 2023;
- tenuto conto del fatto che il calcolo del distribuibile scaturisce dal risultato economico del periodo e non considera, pertanto, le quote di ammortamento del finanziamento dell'immobile di via Meravigli pari ad Euro 1.290.000 relative al primo e secondo semestre 2023, che vengono liquidate per cassa ma rilevate esclusivamente a livello patrimoniale in contropartita alla riduzione del debito per il finanziamento;

ha deliberato di procedere, secondo i termini e le modalità previste dal Regolamento del Fondo all'articolo 14.15 (ii), alla distribuzione del 100% dell'ammontare distribuibile maturato nel corso del secondo semestre, ovvero di una somma complessiva di Euro 28.716.335, pari a Euro 1.017,961 per quota, a titolo di proventi.

## 6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL COMPARTO CORE AL 31/12/2023				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>112.444.069</b>	<b>4,46%</b>	<b>209.560.817</b>	<b>7,86%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo	107.463.799	4,26%	201.987.001	7,58%
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	4.980.270	0,20%	7.573.816	0,28%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>1.945.720.000</b>	<b>77,08%</b>	<b>1.984.560.000</b>	<b>74,50%</b>
B1. Immobili dati in locazione	1.855.320.000	73,50%	1.921.760.000	72,14%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	90.400.000	3,58%	62.800.000	2,36%
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>381.669.743</b>	<b>15,12%</b>	<b>384.518.489</b>	<b>14,44%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri	381.669.743	15,12%	384.518.489	14,44%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>52.537.541</b>	<b>2,08%</b>	<b>42.053.003</b>	<b>1,58%</b>
F1. Liquidità disponibile	45.240.005	1,79%	34.020.394	1,28%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
F4. Margini versati a garanzia dei derivati di copertura	7.297.536	0,29%	8.032.609	0,30%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>32.027.936</b>	<b>1,26%</b>	<b>43.074.943</b>	<b>1,62%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e riscosti attivi	12.297.860	0,49%	13.330.041	0,50%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	19.730.076	0,77%	29.744.902	1,12%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>2.524.399.289</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.663.767.252</b>	<b>100,00%</b>

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL COMPARTO CORE AL 31/12/2023		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>631.210.000</b>	<b>632.500.000</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	631.210.000	632.500.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>40.828.830</b>	<b>48.440.879</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		473.502
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	18.647.064	19.490.516
M4. Altre	21.678.161	28.048.256
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	503.605	428.605
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>672.038.830</b>	<b>680.940.879</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.852.360.459</b>	<b>1.982.826.373</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>28.210.212</b>	<b>28.210.212</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>65.662,763</b>	<b>70.287,539</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio</b>	<b>1.630,940</b>	<b>1.580,901</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati</b>	<b>7.177,058</b>	<b>5.546,118</b>
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	-	-
<b>Controvalore delle quote da richiamare</b>	-	-

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

## 7 SEZIONE REDDITUALE

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

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL COMPARTO CORE AL 31/12/2023				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2023		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>-87.739.580</b>		<b>-88.902.713</b>	
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI	-83.864.396		-95.368.651	
A1.1 dividendi e altri proventi	9.944.521		6.982.025	
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze	-93.808.917		-102.350.676	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-3.875.184		6.465.938	
A4.1 di copertura	-3.875.184		6.465.938	
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>-87.739.580</b>		<b>-88.902.713</b>	
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>12.610.331</b>		<b>1.673.249</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	80.886.662		69.966.113	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-49.533.192		-49.754.824	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-9.505.071		-10.024.332	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-9.238.068		-8.513.708	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>12.610.331</b>		<b>1.673.249</b>	
<b>C. CREDITI</b>	<b>16.108.171</b>		<b>15.929.886</b>	
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	16.108.171		15.929.886	
C2. Incrementi / decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>	<b>16.108.171</b>		<b>15.929.886</b>	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>-59.021.078</b>		<b>-71.299.578</b>	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION GLOBAL COMPARTO CORE AL 31/12/2023				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2023		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-59.021.078</b>		<b>-71.299.578</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-72.844.833</b>		<b>-82.571.695</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR				
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA				
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO				
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI				
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE				
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE				
L2. ALTRI RICAVI				
L3. ALTRI ONERI				
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-84.456.733</b>		<b>-102.434.033</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>-84.456.733</b>		<b>-102.434.033</b>

## 8 NOTA INTEGRATIVA

### Parte A – Andamento del valore della quota

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

### Parte C – Il risultato economico del periodo

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III – Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

### Parte D – Altre informazioni

## PARTE A – Andamento del valore della quota

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

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 2023, il valore contabile delle singole quote è pari ad Euro 65.662,763.

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 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 AIFMR;
- c) monitora l'osservanza dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 e informa tempestivamente l'organo di gestione quando ritiene che il profilo di rischio del FIA superi tali limiti o vi sia un rischio significativo che li superi in futuro;
- d) aggiorna periodicamente l'organo di gestione con una frequenza adeguata alla natura, alla scala e alla complessità delle attività del FIA o del GEFIA, in merito a quanto segue:
  - 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;
  - 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 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-Basso".

### Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 31 dicembre 2023 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,9822
- il metodo lordo: 2,0997

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 2023 non risulta violato nessun limite regolamentare.

### Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

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

- *Stress test* - Liquidità

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

- *Stress test* - Mercato

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

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

Come illustrato nel paragrafo "Finanziamenti e strumenti finanziari derivati" della Relazione degli Amministratori, si evidenzia che alla data della presente Relazione di Gestione, il Fondo e le relative partecipate detengono taluni finanziamenti di ammontare limitato considerando le dimensioni del fondo e gli asset potenzialmente cedibili e liberi da gravami, la cui scadenza è prevista nel corso del quarto trimestre 2024. Si evidenzia a tal proposito che la SGR, in linea con il Business Plan del Fondo, ha avviato le attività propedeutiche al rimborso degli stessi tramite l'avvio del processo di commercializzazione di alcuni immobili la cui conclusione è stimata prima della scadenza dei finanziamenti stessi; nel caso di mancato buon esito delle cessioni entro tale data, la SGR dovrà provvedere alla rinegoziazione dei finanziamenti in essere. Tale fattispecie determinerebbe l'insorgere di una situazione di incertezza, la quale non è tale da generare dubbi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento in un prevedibile futuro pari ad almeno 12 mesi dalla data di riferimento della presente Relazione di gestione.

La SGR ritiene inoltre che in caso di mancata cessione degli immobili per un importo tale da permettere il rimborso dei finanziamenti, vi sia la ragionevole aspettativa che le negoziazioni con le banche finanziatrici o eventuali nuovi finanziatori possano avere un esito positivo, considerato:

- i) l'ampio orizzonte temporale a disposizione per la negoziazione rispetto alla scadenza prevista dei finanziamenti, perfettamente in linea con le tempistiche che hanno solitamente caratterizzato analoghe negoziazioni;
- ii) la qualità e la location, nonché la situazione locativa degli altri asset detenuti dal Fondo (in termini di stato manutentivo, location e *standing* dei *tenant*), che potrebbero essere ipotecati ad integrazione della garanzia sugli immobili in questione e
- iii) il buon esito delle precedenti operazioni di rinegoziazione dei finanziamenti effettuate dalla SGR per conto dei Fondi dalla stessa gestiti, nonché del Fondo stesso.

Alla luce di tutto quanto sopra descritto, gli Amministratori, dopo aver effettuato le necessarie verifiche e considerazioni e tenuto conto altresì dell'andamento economico – finanziario, nonché della situazione patrimoniale

del Fondo, hanno ritenuto sussistere il presupposto della continuità operativa del Fondo sulla cui base hanno predisposto la presente Relazione di gestione.

### **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. Il paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche.

### **PARTI DI OICR**

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

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 3,57% 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 2022.

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	107.463.798	148.078.465

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 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	149.558.994	153.580.491	129.509.261
2) partecipazioni	149.528.382	149.528.382	116.778.021
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine			
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	149.551.894	149.572.600	116.953.790
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato			
2) margine operativo lordo	-131.743	-131.868	-134.071
3) risultato operativo			
4) saldo proventi/oneri finanziari			
5) saldo proventi/oneri straordinari	11.615.000	12.558.000	9.331.333
6) risultato prima delle imposte	11.483.243	12.426.132	9.197.260
7) utile (perdita) netto	11.479.295	12.421.791	9.193.158
8) ammortamenti dell'esercizio			

In relazione all'investimento "Principal Place" si rappresenta che nel corso dell'esercizio si è resa necessaria una riorganizzazione della catena societaria estera implementata per l'acquisto della sede di Amazon in UK al fine di sfruttare talune efficienze fiscali resesi nel frattempo disponibili anche a seguito della rivisitazione del sistema fiscale del Regno Unito. In particolare, con la riorganizzazione ha comportato la conversione della holding lussemburghese BOP (Principal Place II) S.a.r.l. in un *Real Estate Investment Trust* ("REIT") britannico mediante un complesso articolato di operazioni e fasi di ristrutturazione societaria che ha riguardato:

- la costituzione del REIT denominato "Principal Place Commercial REIT Limited", con sede legale in Jersey e residenza fiscale nel Regno Unito;
- la vendita da BOP (Principal Place II) S.a.r.l. al REIT dell'intera partecipazione in Principal Place Commercial S.a.r.l. al *fair market value* e l'iscrizione di un credito nel bilancio di BOP (Principal Place II) S.a.r.l. nei confronti del REIT e, di converso, di un debito del REIT nei confronti di BOP (Principal Place II) S.a.r.l.;
- la liquidazione volontaria di BOP (Principal Place II) S.a.r.l. con attribuzione del credito verso il REIT ai soci (50% al Fondo Antirion Global - Comparto Core e 50% a Brookfield);
- l'aumento di capitale da parte dei soci (Fondo Antirion Global - Comparto Core e Brookfield) nel REIT mediante conferimento del credito vantato verso il REIT e contestuale emissione e assegnazione di azioni del REIT ai soci;
- trasferimento della sede legale di Principal Place Commercial S.a.r.l. in Jersey e della residenza fiscale in UK e contestuale variazione della ragione sociale in "Principal Place Commercial Limited";
- notifica all'HMRC (Autorità fiscale inglese) di adesione al regime fiscale "UK REIT regime" del REIT e di tutte le altre società appartenenti al Gruppo.

Il perfezionamento di tale ristrutturazione societaria consentirà alcuni vantaggi fiscali legati principalmente alla riduzione della imposta trattenuta alla fonte (c.d. "Withholding Tax") sulla distribuzione degli utili legati ai profitti dalla attività di locazione di immobili (c.d. "Property Rental Business") del REIT ai soci, che passa dal 20% al 15% grazie al trattato sulle doppie imposizioni, nonché all'esenzione da tassazione delle plusvalenze legate alla cessione di partecipazioni in società "immobiliari" nel Regno Unito.

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 2022.

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	100%	92.957.088	1	53.908.536

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 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	380.079.442	413.446.434	275.517.896
2) partecipazioni	364.488.173	405.908.414	268.789.004
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	62.300.863	5.730.945	5.475.951
5) indebitamento a medio/lungo termine	283.325.743	333.646.744	213.142.941
6) patrimonio netto	34.452.836	74.068.745	62.374.955
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2022	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato			
2) margine operativo lordo	-100.214	-121.789	-97.688
3) risultato operativo			
4) saldo proventi/oneri finanziari	13.596.578	11.807.158	11.567.169
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	-40.457.491	3.623.201	-8.564.517
7) utile (perdita) netto	-40.465.753	3.616.470	-8.597.508
8) ammortamenti dell'esercizio			

## Criteria e parametri utilizzati per la valutazione

### A) Partecipazioni

#### (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.*, detentrici dell'immobile sito in Londra, in Wells Street 55;
- il 100% delle quote della società *KPS S.à r.l.*, detentrici 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 3,57% 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 al decremento di valore della partecipazione derivante dalla valutazione al valore corrente di mercato degli immobili posseduti indirettamente dalle società partecipate e tenendo conto anche dei possibili effetti fiscali. 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.

In particolare, si segnala che per la GlobalHolco, il valore della partecipazione comunicato dall'esperto indipendente risulta pari a 1 Euro, in quanto il passivo della partecipata risulta superiore all'attivo rettificato per l'effetto valutativo degli immobili detenuti dalla Società. A tal proposito, si segnala che la SGR non ha ritenuto di appostare un accantonamento a copertura del patrimonio netto negativo della Società come risultante dalla valutazione

dell'esperto indipendente in virtù del fatto che il patrimonio netto contabile della stessa risulta positivo e che tale fattispecie derivi esclusivamente dall'effetto valutativo degli immobili derivante dalle mutate condizioni del mercato immobiliare dovute al contesto macroeconomico e non da riduzioni permanenti di valore degli asset. Inoltre si specifica che buona parte delle passività della Partecipata sono rappresentate dal finanziamento soci concesso dal Fondo, che, in caso di necessità, potrà essere destinato a ripatrimonializzare la Partecipata.

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	-1.310.000		479.739
- swap e altri contratti simili	-5.220.000		4.500.531
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 Euro 1.945.720.000.

Composizione di valore degli immobili	
<b>Valore degli immobili in apporto/ acquisizione anni precedenti</b>	<b>1.984.560.000</b>
Costi capitalizzati	10.693.192
Plusvalenze nette cumulate	-49.533.192
Acquisti del periodo	0,00
<b>Valore degli immobili al 31 dicembre</b>	<b>1.945.720.000</b>

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

N.	Descrizione e ubicazione		Destinazione e d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
						Canone per mq / mc	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	ROMA	Via Tevere 50 e Corso Italia 41/43	UFFICI	1948 e 1964	24.909	€ 190	Locazione	31/07/2028	Società di telecomunicazioni	108.248.826	117.200.000	Monotenant
2	ROMA	Via Laurentina 455	UFFICI	1973 e 2010	7.901	€ 337	Locazione	pluritenant, varie	Società di telecomunicazioni	32.043.160	29.040.000	Multitenant
3	ROMA	Viale Oceano Pacifico	UFFICI	in fase di riqualificazione	15.008	€ -	Locazione	31/12/2032	Società di sicurezza	88.475.947		Monotenant
4	ROMA	Piazza Marconi	UFFICI	anteriore al 1967	27.036	€ 360	Locazione	pluritenant, varie	Compagnia assicurativa	95.391.838	93.685.745	Multitenant
5	MILANO	Corso Como	UFFICI	1986 e 2018	30.828	€ 153	Locazione	pluritenant, varie	Varie	49.271.606	66.960.000	Multitenant
6	MILANO	Via Meravigli Via Camperio	UFFICI	anteriore al 1967	34.519	€ 278	Locazione	pluritenant, varie	Società di consulenza	100.286.098	172.000.000	Multitenant
7	MILANO	Viale Don Luigi Sturzo 35	UFFICI	1971 e 2011	22.011	€ 334	Locazione	pluritenant, varie	Compagnia assicurativa	84.904.973	90.960.000	Multitenant
8	MILANO	Via Montenapoleone	UFFICI	anteriore al 1967	1.863	€ 2.037	Locazione	pluritenant, varie	Società di moda	32.545.053	57.240.000	Multitenant
9	MILANO	Via Cavriana 20	UFFICI	1983	20.034	-	Vacant	-	-	20.664.029		-
10	MILANO	Viale Montegrappa	UFFICI	1970 e 2017	22.657	€ 498	Locazione	30/04/2029	Società di e-commerce	78.842.985	145.800.000	Monotenant
11	ROMA	Edificio 5000	UFFICI	2016	15.206	€ 75	Locazione	31/01/2028	Società di produzione e distribuzione energia	27.101.175		Monotenant
12	MILANO	Viale Don Luigi Sturzo 45 (ED.G.E.)	UFFICI	1970 (in fase di riqualificazione)	31.632	€ 145	Locazione	pluritenant, varie	Società farmaceutiche	155.563.335		Multitenant
13	MILANO	Vittorio Emanuele II / via Cesare Beccaria Piazzetta Pattari	UFFICI	anteriore al 1967	2.217	€ 884	Locazione	pluritenant, varie	Società di gestione immobiliare	116.401.376		Multitenant
14	ROMA	Via Lombardia	UFFICI	1961	23.597	€ 440	Locazione	28/05/2029	Società di consulenza	149.347.419	60.220.000	Monotenant
15	ROMA	Viale dell'Agricoltura	UFFICI	1965	41.861	€ 266	Locazione	28/11/2027	Società di ingegneria	124.548.641	75.180.000	Monotenant
16	MILANO	Via Cavriana 14	UFFICI	1961-1976	9.983	€ 97	Locazione	pluritenant, varie	Varie	18.783.702		Multitenant
17	MILANO	Pero SS Sempione, ang. Via Pisacane (Immobile PERSEO)	UFFICI	2009	14.513	-	Vacant	-	-	45.063.018		-
18	MILANO	Milano, Via Arrighi (Immobile AUROS)	UFFICI	2009	14.009	-	Vacant	-	-	36.385.439		-
19	MILANO	Milano, Viale Pirelli	UFFICI	2009	28.369	€ 219	Locazione	31/12/2029	Società di produzione pneumatici	73.616.350	56.314.255	Monotenant
20	MILANO	Milano, via San Giovanni sul Muro 9 e via Porlezza 12	UFFICI	1950 & 1970	16.445	€ 69	Locazione	pluritenant, varie	Società di Asset Management	162.372.335	165.000.000	Multitenant
<b>Totali</b>					<b>404.598</b>					<b>1.599.857.306</b>	<b>1.129.600.000</b>	

Gli immobili gravati da ipoteche alla data del 31 dicembre 2023 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	125.183.399	4.867.563		4.867.563	6,75%
Da oltre 1 a 3 anni	241.978.388	9.408.957		9.408.957	13,04%
Da oltre 3 a 5 anni	614.385.146	23.889.419		23.889.419	33,11%
Da oltre 5 a 7 anni	721.999.922	28.073.854		28.073.854	38,92%
Da oltre 7 a 9 anni	151.773.145	5.901.465		5.901.465	8,18%
Oltre 9 anni	-	-		0	0,00%
A) Totale beni immobili locati	1.855.320.000	72.141.258		72.141.258	100%
B) Totale beni immobili non locati	90.400.000				

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.

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.)	68.526.777	27.213.624	3.303.571	282.625.771

## 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 52.537.541, 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 operativo 56189	17.230.959
	CACEIS c/c 70146 Finanz. ING Bayerische	8.102.809
	CACEIS c/c 6491 Finanz. BNP - Conto canoni	6.847.760
	CACEIS c/c 231574 - Canoni BNP	4.929.561
	CACEIS c/c 240815 - Bridge Cash	2.531.353
	CACEIS c/c 226330 Bayer - Conto canoni	2.430.468
	CACEIS c/c 191018 finanziamento Bayerische - Conto canoni	1.303.999
	Crédit Agricole c/c pegnato 18689	800.000
	CACEIS c/c 120974	525.203
	Crédit Agricole c/c depositi cauzionali 65066	393.597
	CACEIS c/c GBP 94025	84.581
	CACEIS c/c 240813 - Bridge Rent	52.768
	Crédit Agricole c/c ordinario 7778	3.583
	Banco BPM c/c 2281	1.893
	CACEIS c/c 70147 Depositi ING Bayerische	1.055
	CACEIS c/c 226331 Bayer - Conto depositi	103
	CACEIS c/c 226332 Bayer - Conto riserva	103
	CACEIS c/c 6494 Finanz. BNP - Conto proventi	100
	CACEIS c/c 231576 - Proventi BNP	100
	CACEIS c/c 120975	10
<b>F1.</b>	<b>Liquidità disponibile</b>	<b>45.240.005</b>
	CACEIS c/c 226333 Bayer - EMIR	5.236.723
	CACEIS c/c 240734 - EMIR	2.060.813
<b>F4.</b>	<b>Margini versati a garanzia dei derivati di copertura</b>	<b>7.297.536</b>
	<b>Totale</b>	<b>52.537.541</b>

Si segnala che Euro 7,3 milioni sono afferenti alla liquidità versata a titolo di marginazione dalle controparti dei due derivati in essere; Euro 800 mila sono depositati presso un conto dedicato a garanzia di una fidejussione concessa a favore del Comune di Milano per gli oneri di urbanizzazione degli immobili di Piazzetta Pattari e Via Don Sturzo 45; Euro 27,6 milioni sono afferenti alla liquidità depositata presso conti correnti bancari dedicati ai differenti finanziamenti in essere. Tale liquidità risulta essere pegnata a favore delle banche finanziatrici ed è principalmente svincolabile su base semestrale a seguito del rispetto dei *covenant* finanziari previsti dai rispettivi contratti ed in accordo con la *cash waterfall* dei finanziamenti in essere.

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.	9.022.666
	Risconti attivi spese gestione immobili	919.349
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento Bayerische	878.784
	Ratei attivi su interessi derivati e su collaterali	668.170
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento BNP	620.010
	Risconti attivi commissioni e oneri su finanziamento ING Bayerische	174.908
	Ratei attivi Rental top up	8.739
	Altri risconti attivi	5.234
<b>G2.</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>12.297.860</b>
	Crediti verso clienti per fatture emesse	19.308.182
	Crediti verso clienti per fatture da emettere	274.723
	Crediti verso COLLIERS GLOBAL INVESTORS ITALY SGR per commissioni	219.721
	Depositi cauzionali	121.809
	Fondo svalutazione crediti	-194.359
<b>G4.</b>	<b>Altre attività</b>	<b>19.730.076</b>
	<b>Totale</b>	<b>32.027.936</b>

La voce "Altre Attività", pari a complessivi Euro 32.027.936 si compone principalmente come segue:

- ratei e risconti attivi per Euro 12.297.860, 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 2024 e 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 19.730.076, principalmente composti da crediti verso clienti per canoni di locazione e spese fatturati nell'esercizio e principalmente di competenza del primo trimestre 2024.

### SEZIONE III – Le passività

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

L'importo di Euro 631.210.000 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 84.710.000 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 2024;
- 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
	Risconti passivi locazioni e affitti	17.482.899
	Risconti passivi oneri accessori locazioni	750.162
	Ratei passivi oneri su finanziamenti	237.659
	Risconti passivi recupero spese generali	84.200
	Ratei passivi spese immobili	33.836
	Ratei passivi interessi su depositi cauzionali	25.850
	Ratei passivi interessi su depositi collaterali garanzia derivati	23.435
	Ratei passivi commissioni di modifica finanziamento	9.023
<b>M3.</b>	<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>18.647.064</b>
	Debiti verso fornitori per fatture ricevute	7.208.862
	Debiti verso Bayerische Landesbank per collaterale garanzia derivato	5.220.000
	Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	3.715.605
	Debiti per ritenute a garanzia lavori ristrutturazione	3.450.577
	Debiti verso Erario per IVA	1.364.179
	Debiti verso ING per collaterale garanzia derivato	1.310.000
	Debiti verso Fondo Hevf2 Italy C per IVA	518.925
	Debiti verso Fondo Milan Living I per IVA	329.451
	Debiti verso Fondo Student 2 per IVA	326.549
	Debiti verso Erario per ritenute su interessi passivi Bayerische Landesbank	268.770
	Debiti verso COLLIERS GLOBAL INVESTORS ITALY SGR per anticipi	176.909
	Debiti verso Fondo Urban Living per IVA	110.809
	Debit per fatture da ricevere Società di revisione	67.628
	Debiti per fatture da ricevere Esperti indipendenti	50.336
	Debiti verso Fondo Smart Stay per IVA	36.661
	Debiti verso Fondo Antirion Global comparto Hotel per IVA	29.907
	Debiti verso clienti per anticipi	17.702
	Debiti verso Fondo Urban Living II per IVA	13.745
	Debiti verso Fondo Dromos per IVA	13.736
	Debiti verso Fondo Provincia di Roma per IVA	6.542
	Debiti verso Erario per ritenute su redditi da lavoro autonomo	6.214
	Altri debiti	101
	Anticipi a Fornitori	-42.537
	Note di credito da ricevere	-2.522.510
<b>M4.</b>	<b>Altre passività</b>	<b>21.678.161</b>
	Depositi cauzionali ricevuti su locazioni	503.605
<b>M5.</b>	<b>Debiti per depositi cauzionali su locazioni</b>	<b>503.605</b>
	<b>Totale</b>	<b>40.828.830</b>

La voce, pari a complessivi Euro 40.828.830, è principalmente composta da (i) ratei e risconti passivi per Euro 18,6 milioni riferibili prevalentemente ai canoni di locazione e spese già fatturate ai conduttori, ma di competenza del

primo trimestre 2024, (ii) dai margini a garanzia ricevuti dalle controparti dei contratti derivati in essere a fronte dell'andamento del *fair value* dello strumento di copertura per complessivi Euro 6,5 milioni; (iii) del debito per IVA verso gli altri Fondi gestiti dalla SGR per Euro 1,4 milioni e (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 2023 è pari ad Euro 1.852.360.459. 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 65.662,763.

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)	1.600.593.573	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	1.600.593.573	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-90.487.720	-5,65%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-7.741.466	-0,48%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	631.171.758	39,43%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	61.074.052	3,82%
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	-57.561.331	-3,60%
I. Oneri di gestione complessivi	-102.780.369	-6,42%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	4.722.483	0,30%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-186.697.192	-11,66%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	438.464.078	27,39%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2023	1.852.360.459	115,73%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>	<b>3,41%</b>	

#### 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	85.355.000 60.000.000	4,608% 3,239%
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) La SGR è detenuta al 60% da Colliers Italy Holdings S.r.l., holding di partecipazioni facente capo a Colliers International Group Inc. Si rimanda per maggiori dettagli al paragrafo 4.7 "Rapporti intrattenuti con altre società del Gruppo di appartenenza della SGR";
- 3) A fine periodo, il Comparto vede iscritte attività nei confronti del gestore Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A. per Euro 219.721, dovute a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione del secondo semestre 2023;
- 4) 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 2023:

	Attività			Passività		
	Partecipazioni di controllo	Prestiti	Totale	Finanziamenti ricevuti	Altre Passività	Totale
Euro		292.319.303	292.319.303			
Dollaro USA						
YEN giapponese						
Franco Svizzero		89.350.440	196.814.239			
Sterline inglesi	107.463.799					
<b>Totale</b>	<b>107.463.799</b>	<b>381.669.743</b>	<b>489.133.542</b>	-	-	-

- 5) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994;
- 6) Il totale delle garanzie fideiussorie ricevute dal Comparto e inerenti contratti di locazione, risulta pari ad Euro 50.927.861 alla data del 31 dicembre 2023. 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;

7) 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 93.808.917.

#### 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
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. di controllo			-93.808.917	4.155.719
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
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 9.909.700, di cui:

- Euro 34.821 per somme percepite a titolo di "*Rent Top Up*" per il primo semestre del 2023; 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 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 9.909.700 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 che l'importo di Euro 930.717 è 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. Si ricorda che l'importo del premio pagato è stato contabilizzato al costo e riscontato lungo la durata dello strumento. L'importo di Euro 2.944.467 fa invece riferimento alla variazione del valore di mercato dello strumento derivato alla data del 31 dicembre 2023 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	-930.717			
- swap e altri contratti simili		-2.944.467		
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 12.610.331, 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		80.886.662			
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		-49.533.192			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-18.743.139			
di cui: IMPOSTA IMU		-9.238.068			
di cui: IMPOSTA TASI					
5. AMMORTAMENTI					
<b>Totale risultato gestione beni immobili</b>	-	<b>12.610.331</b>	-	-	-

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 16.108.171 gli interessi attivi maturati *pro tempore* sino alla data del 31 dicembre 2023, con riferimento ai finanziamenti 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 12.629.30, maturati e liquidati per la quota di competenza alla data della presente Relazione;
  - altri oneri finanziari per Euro 1.194.455 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 netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1)	Provvigioni di gestione	13.359	0,70%	0,53%		0,00%	0,00%		
	provvigioni di base		0,00%	0,00%		0,00%	0,00%		
2)	Costo per il calcolo del valore della quota	158	0,01%	0,01%					
3)	Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%			0,00%			
4)	Compenso del depositario	149	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	47	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	97	0,01%	0,00%		0,00%	0,00%		
8)	Oneri di gestione degli immobili	18.742	0,98%	0,74%	867	0,05%	0,03%		
9)	Spese legali e giudiziarie	158	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)	630	0,03%			0,00%			
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)</b>		<b>33.340</b>	<b>1,74%</b>		<b>867</b>	<b>0,05%</b>			
12)	Provvigioni di incentivo								
13)	Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
14)	Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	13.824			2,19%			0,00%	
15)	Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%			0,00%			
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)</b>		<b>47.164</b>	<b>2,46%</b>		<b>867</b>	<b>0,05%</b>			

(\*) Calcolato come media del periodo

Dettaglio "altri oneri gravanti sul Fondo":

Descrizione	Importo
Consulenze tecniche	194.816
Compensi comitato consultivo	184.888
Compensi di revisione per veicoli	123.342
Competenze Amministratori BOP	52.113
Consulenze amministrative e fiscali	29.252
Consulenze notarili	16.461
Outsourcing amministrativo	12.292
Sanzioni e Ammende	5.552
Commissioni su fidejussioni	5.324
Perdite su crediti	3.202
Spese e commissioni bancarie	1.717
Consulenze diverse	939
Costi process agent	205
Imposta di bollo fatture elettroniche	196
Bolli e spese postali	119
Spese varie	93
<b>Totale</b>	<b>630.511</b>

Si riporta di seguito il dettaglio degli oneri di gestione:

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	13.358.829
Altri oneri di gestione	835.290
Costo per il calcolo del valore della quota	157.605
Commissioni depositario	148.579
Spese per esperti indipendenti	96.672
<b>Totale</b>	<b>14.596.975</b>

### Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 13.358.829 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 157.605 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 148.579 si riferisce alla commissione spettante al Depositario ai sensi dell'art.13.3 del Regolamento del Comparto.

### Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto per Euro 96.672 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 835.290, 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 2023 al 31 dicembre 2023 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 43 dipendenti e 7 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a Euro 4.435.158 ed è così composta:
  - ✓ componente fissa: Euro 3.021.123;
  - ✓ componente variabile: Euro 1.414.035;
- non si segnalano parti di utile di 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 1.592.309 ed è così composta:
  - ✓ componente fissa: Euro 1.140.360;
  - ✓ componente variabile: Euro 451.949;
- 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	Euro 858.750
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	Euro 1.504.969
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	Euro 145.904
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	Euro 502.951
v)	qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv)	Non presenti

Si segnala, infine, che il Fondo 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 positivo per Euro 2.985.075, dovuto principalmente (i) gli interessi bancari positivi risultanti dall'applicazione del tasso di interesse di riferimento (BCE Overnight rate) applicato sulle disponibilità liquide di conto corrente, pari ad Euro 1.533.316 e (ii) all'effetto positivo 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 ad utili non realizzati su cambi per Euro 1,8 milioni.

La voce risulta composta come dettagliato di seguito:

Descrizione	Importo
Interessi attivi bancari	1.533.316
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>1.533.316</b>
Utili non realizzati su cambi	1.814.327
Sopravvenienze attive	229.458
Altri proventi - proventi diversi	43.422
Utili realizzati su cambi	10.626
Interessi attivi su depositi cauzionali	63
Arrotondamenti attivi	10
<b>L2. Altri ricavi</b>	<b>2.097.906</b>
Interessi passivi su depositi collaterali a garanzia derivati	-256.393
Sopravvenienze passive	-211.477
Accantonamento svalutazione crediti	-152.493
Interessi passivi su depositi cauzionali	-23.063
Perdite realizzate su cambi	-2.404
Interessi passivi di mora	-315
Arrotondamenti passivi	-2
<b>L3. Altri oneri</b>	<b>-646.147</b>
<b>Totale</b>	<b>2.985.075</b>

## SEZIONE IX – Imposte

Si ricorda che l'art. 6 del Decreto Legge 25 settembre 2001, n. 351, convertito con modificazioni nella legge 23 novembre 2001, n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del 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 1,9822 calcolato secondo il metodo degli impegni e pari a 2,0997 secondo il metodo lordo alla data del 31 dicembre 2023.

Milano, 27 marzo 2024



Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

**Dott. Franco Passacantando**