

FONDO IMMOBILIARE
ANTIRION ÆSCULAPIUS

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
di tipo chiuso riservato

RELAZIONE DI GESTIONE AL
30 GIUGNO 2023

La Relazione di Gestione al 30 giugno 2023 si compone di:

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

I documenti sono redatti conformemente alle previsioni contenute nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato con provvedimento del 28 novembre 2022 (di seguito anche il "Provvedimento"), con vigenza decorrente dal 30 dicembre 2022.

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

La finalità di redazione della presente relazione di gestione, che contestualmente assolve anche alla funzione informativa che la normativa di riferimento assegna alla relazione semestrale, è, altresì, quella di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo ai sensi del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato da Banca d'Italia.

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

1.	IL MERCATO IMMOBILIARE.....	5
1.1	Lo scenario macroeconomico.....	5
1.2	Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia	9
1.3	Situazione del mercato sanitario.....	12
1.3.1	La spesa sanitaria: un confronto internazionale	12
2.	INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	15
	La Società di Gestione.....	15
	Il Consiglio di Amministrazione	15
	Il Collegio Sindacale	15
	La Società di revisione.....	15
3.	IL FONDO ANTIRION /ÆSCULAPIUS.....	16
	La Scheda identificativa del Fondo.....	17
4	L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	18
4.1	Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare	18
4.2	Arretrati	19
4.3	Capex	19
4.4	Valutazioni immobiliari	20
4.5	Finanziamento e strumenti finanziari derivati.....	20
4.6	Linee Strategiche per l'Attività Futura	21
4.7	Rapporti intrattenuti con altre società del Gruppo di appartenenza della SGR.....	22
4.8	Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti.....	22
4.9	Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti.....	25
4.10	Aggiornamenti normativi.....	27
4.11	Informativa sulla sostenibilità	31
4.12	Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento.....	32
5	ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI	33
5.1	Andamento delle sottoscrizioni.....	33
5.2	Performance del Fondo e distribuzioni.....	34
6	SITUAZIONE PATRIMONIALE	36
7	SEZIONE REDDITUALE.....	38
8	NOTA INTEGRATIVA.....	42
	PARTE A – Andamento del valore della quota	43
	PARTE B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto.....	47
	SEZIONE I – Criteri di valutazione.....	47

SEZIONE II – Le attività.....	49
SEZIONE III – Le passività.....	52
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto.....	53
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali.....	54
PARTE C – Il risultato economico del periodo.....	55
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	55
SEZIONE II – Beni immobili.....	55
SEZIONE III – Crediti.....	55
SEZIONE IV – Depositi bancari.....	55
SEZIONE V – Altri beni.....	55
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	55
SEZIONE VII – Oneri di gestione.....	56
SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri.....	59
SEZIONE IX – Imposte.....	59
PARTE D – Altre informazioni.....	59

1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico¹

Nel primo semestre del 2023 l'economia globale continua a risentire di un'elevata incertezza - dovuta in parte anche al perdurare della guerra in Ucraina - che incide sulla volatilità dei prezzi delle materie prime e frena l'attività produttiva e il commercio internazionale. L'orientamento delle politiche monetarie, volto a contrastare l'inflazione ancora sostenuta, rimane ad oggi restrittivo. Nei primi mesi del 2023 gli indicatori disponibili hanno segnalato un ritmo di crescita contenuta negli Stati Uniti e nel Regno Unito, mentre in Cina l'attività ha ripreso nuovo slancio dopo l'abbandono della Zero-Covid policy. Per il 2023 le istituzioni internazionali prefigurano un rallentamento della crescita mondiale, seppure meno intenso rispetto alle previsioni formulate lo scorso autunno.

Secondo le previsioni pubblicate in marzo dall'OCSE, la crescita del PIL globale, rivista al rialzo di 0,4 punti percentuali rispetto a inizio d'anno, si collocherebbe al 2,6% nella media del 2023 (dal 3,2 del 2022). Permane il rischio di andamenti meno favorevoli, legato alla prosecuzione della guerra in Ucraina, al protrarsi di elevati livelli di inflazione e al conseguente orientamento restrittivo delle politiche monetarie nelle maggiori economie, nonché alle ripercussioni sulle condizioni finanziarie globali dei dissesti bancari negli Stati Uniti e in Svizzera.

Dopo una prolungata fase di crescita, sul finire del 2022 il PIL dell'area dell'euro ha ristagnato, sebbene gli indicatori disponibili suggeriscano una lieve espansione dell'attività nei primi mesi del 2023. È proseguito il calo dell'inflazione al consumo, guidato dalla componente energetica; è ancora cresciuta quella di fondo, che già si collocava sui livelli massimi. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha ulteriormente aumentato i tassi di interesse ufficiali, segnalando che l'elevato livello di incertezza accresce l'importanza di adottare le decisioni future sulla base dei dati che si renderanno disponibili. È stato approvato il programma dell'Unione Europea per ridurre la dipendenza energetica dalla Russia e accelerare la transizione verde (REPowerEU). Nel quarto trimestre del 2022 la crescita del PIL nell'area dell'euro è stata nulla in termini congiunturali (da 0,4 nel periodo precedente). I consumi delle famiglie e gli investimenti fissi lordi sono diminuiti (-0,9% e -3,6%, rispettivamente) mentre la domanda estera netta ha contribuito alla dinamica del prodotto per un punto percentuale, a causa di un calo delle importazioni e di una sostanziale stazionarietà delle esportazioni. Dal lato dell'offerta, il valore aggiunto si è mantenuto invariato nell'industria in senso stretto, mentre si è ridotto di poco nei servizi e nelle costruzioni. Il prodotto è cresciuto in Spagna, ha ristagnato in Francia e in Italia ed è diminuito in Germania.

Secondo le proiezioni degli esperti della BCE pubblicate in marzo ed elaborate prima delle tensioni finanziarie legate al dissesto di alcune banche internazionali, il PIL sarebbe rallentato nel 2023 (all'1,0%, dal 3,5% dello scorso anno). Nel confronto con lo scorso dicembre, nel primo trimestre le stime per il 2023 erano state riviste al rialzo di 0,5 punti percentuali, per effetto sia del calo delle quotazioni energetiche sia della maggiore tenuta dell'economia negli ultimi

¹ Fonte: Banca d'Italia

mesi; le stime del PIL per il 2024-25 erano state invece riviste al ribasso (in media di circa 0,3 punti), risentendo soprattutto dell'impatto della restrizione della politica monetaria.

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

PAESI	Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (variazioni percentuali)			
	Crescita del PIL			Inflazione
	2022	2022 3° trim. (1)	2022 4° trim. (1)	2023 marzo (2)
Francia	2,6	0,2	0,1	(6,6)
Germania	1,8	0,5	-0,4	(7,8)
Italia	3,7	0,4	-0,1	(8,2)
Spagna	5,5	0,2	0,2	(3,1)
Area dell'euro	3,5	0,4	0,0	(6,9)

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

Alla fine del 2022 si è interrotta la fase di espansione dell'economia italiana, soprattutto a causa della contrazione della spesa delle famiglie. Nei primi mesi del 2023 la dinamica del PIL sarebbe tornata lievemente positiva (+0,6%), beneficiando della discesa dei costi energetici e dell'allentamento delle strozzature lungo le catene di approvvigionamento. Al netto calo della spesa delle famiglie si è contrapposta l'accelerazione degli investimenti, che hanno registrato variazioni positive in tutte le principali componenti. Dal lato dell'offerta il valore aggiunto è salito in misura sostenuta nelle costruzioni, mentre si è ridotto nell'industria in senso stretto ed è rimasto pressoché stabile nei servizi, interrompendo una prolungata espansione. Nel complesso del 2022 il PIL è cresciuto del 3,7 per cento.

Dopo aver raggiunto un picco alla fine dello scorso anno, l'inflazione al consumo ha iniziato a ridursi, riflettendo il marcato calo della componente energetica, mentre è aumentata quella di fondo. In marzo l'inflazione al consumo è scesa al 6,9%, riflettendo il forte rallentamento dei prezzi dei beni energetici. Il calo ha riflesso l'attenuazione della componente energetica, su cui ha inciso soprattutto la riduzione dei prezzi di elettricità e gas, a sua volta determinata dalla flessione delle quotazioni all'ingrosso (tornate sui livelli antecedenti l'invasione dell'Ucraina) e dalle misure di sostegno all'economia approvate con la legge di bilancio per il 2023.

Figura 1.2 – Inflazione al consumo e contributi delle sue componenti



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Variazione sui 12 mesi dell'IPCA.

Fonte: Banca d'Italia

Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana, che saranno pubblicate a fine luglio, la crescita del PIL è stata rivista al rialzo nel 2023, grazie a un andamento migliore delle attese nel primo trimestre, e al ribasso nel biennio 2024-25, principalmente per via di un più forte deterioramento delle condizioni finanziarie. Nelle previsioni della Banca d'Italia, il PIL si espanderebbe in misura contenuta nel resto del triennio di previsione, frenato dagli effetti del peggioramento delle condizioni di finanziamento, aumentando, media d'anno, del 1,3% nel 2023, dell'1,0% nel 2024 e dell'1,1% nel 2025.

I consumi delle famiglie, dopo la caduta registrata alla fine dello scorso anno, si espanderebbero in misura contenuta nel triennio di previsione, a ritmi simili a quelli del prodotto. Gli investimenti rallenterebbero marcatamente, frenati nel settore privato dal rialzo dei costi di finanziamento e da condizioni più rigide di accesso al credito; per contro, aumenterebbe l'impulso derivante dalla componente pubblica, grazie agli interventi del PNRR. Nel mercato del lavoro, si prospetta un aumento contenuto del numero degli occupati, con un tasso di disoccupazione che dovrebbe scendere leggermente portandosi in prossimità del 7,5% alla fine del 2025.

L'inflazione al consumo è stata rivista al ribasso nel 2023 e nel 2024 per circa 0,3%, principalmente per la discesa dei corsi energetici - che si è rivelata più rapida di quanto ipotizzato a inizio d'anno - con un valore medio pari al 6,1% nel 2023 e con previsioni di diminuzione al 2,3% nel 2024 e al 2,0% nel 2025. Tale discesa rifletterebbe principalmente il netto ridimensionamento del contributo delle componenti più volatili, connesso con la riduzione dei prezzi delle materie prime. L'inflazione di fondo rimarrebbe ancora elevata nel corso di quest'anno, per ridursi nel prossimo biennio, coerentemente con una trasmissione graduale dei minori costi dell'energia.

Figura 1.3 – Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana

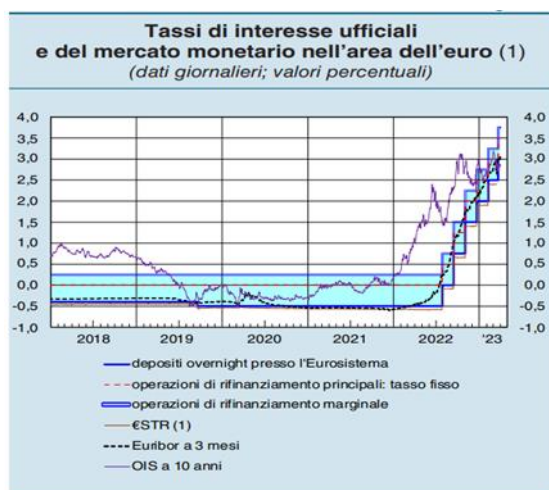
Tavola 1 – Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana
(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

	Giugno 2023				Gennaio 2023		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PII (1)	3,8	1,3	1,0	1,1	0,6	1,2	1,2
Consumi delle famiglie	4,6	1,3	1,2	1,1	1,6	0,7	0,9
Consumi collettivi	0,0	1,4	0,3	0,8	-1,0	0,4	1,3
Investimenti fissi lordi	9,7	3,0	0,0	0,9	2,9	1,6	1,0
di cui: Investimenti in beni strumentali	7,3	3,6	-1,0	0,8	3,1	3,1	2,3
Investimenti in costruzioni	12,2	2,4	1,0	1,0	2,7	0,2	-0,3
Esportazioni totali	10,2	1,7	2,8	2,7	1,8	3,3	2,8
Importazioni totali	12,5	-0,1	2,1	2,4	4,1	2,4	2,4
Prezzi al consumo (IPCA)	8,7	6,1	2,3	2,0	6,5	2,6	2,0
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	3,3	4,6	2,4	2,0	3,8	2,6	2,2
Occupazione (ore lavorate)	3,5	2,0	0,5	0,5	0,5	0,6	0,8
Occupazione (numero di occupati)	2,5	1,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7
Tasso di disoccupazione (2)	8,1	7,9	7,8	7,8	8,2	7,9	7,6

Fonte: Banca d'Italia e Istat

In Italia, come negli altri principali mercati, le tensioni innescate a inizio marzo dal dissesto di alcuni intermediari bancari negli Stati Uniti e in Svizzera hanno influenzato l'andamento dei prezzi delle attività finanziarie. I rendimenti dei titoli di Stato e le quotazioni azionarie, cresciuti in gennaio e febbraio, sono diminuiti bruscamente con i primi segnali di instabilità nel settore bancario internazionale; anche la volatilità è aumentata, mentre il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani sulla scadenza decennale rispetto ai corrispondenti titoli tedeschi è rimasto stabile. Nel complesso il rendimento dei titoli di Stato italiani è leggermente cresciuto, di 9 punti base, collocandosi alla fine del mese al 4,1 per cento. Con le tensioni nel settore bancario internazionale, la volatilità implicita nei contratti derivati sul titolo decennale italiano è marcatamente salita e il differenziale di rendimento rispetto ai titoli pubblici tedeschi si è temporaneamente ampliato, per poi ritornare su valori simili a quelli di metà gennaio.

Figura 1.4 – Tassi di interesse ufficiali e del mercato monetario nell'area dell'euro



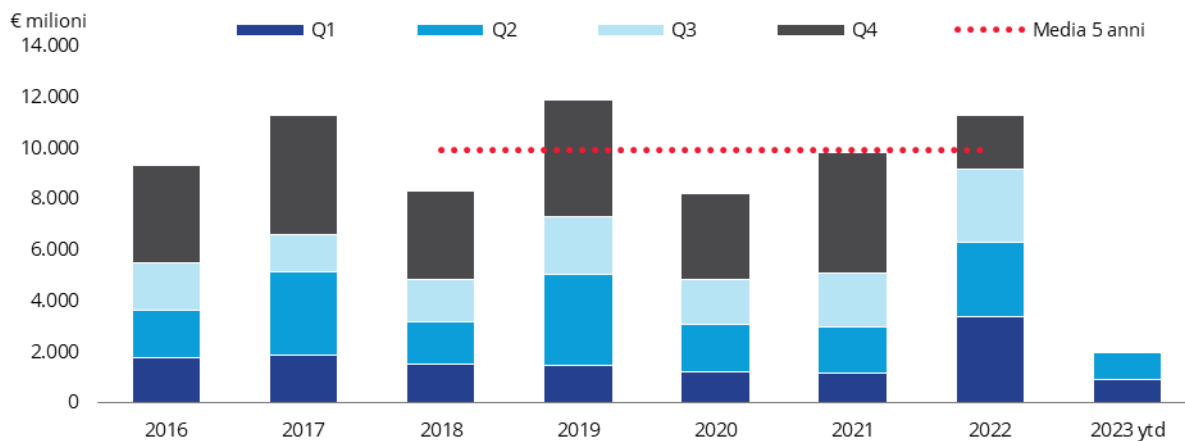
Fonte: BCE e Refinitiv.
(1) Dal 1° ottobre 2019 €STR è un nuovo tasso di riferimento overnight per il mercato monetario dell'area dell'euro; per il periodo precedente viene riportato il tasso pre-€STR.

Fonte: Banca d'Italia

1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

I volumi di investimento del primo semestre evidenziano una importante riduzione legata al contesto macroeconomico, e dovuta in particolare all'aumento dell'inflazione, dei tassi di interesse e al conseguente clima di incertezza. Nel corso del primo semestre il volume investito è stato di Euro 2,1 miliardi, con una riduzione di oltre il 50% rispetto allo stesso periodo del 2022: al generale rallentamento degli investimenti è seguita una riduzione degli stessi in tutte le *asset class*, in particolare negli uffici, anche a causa della ridotta presenza di grandi transazioni e operazioni di portafoglio. Comunque, nel secondo trimestre si è conclusa la transazione del portafoglio Aedes SIIQ Spa, del valore di oltre Euro 100 milioni.

Figura 1.3 – Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare



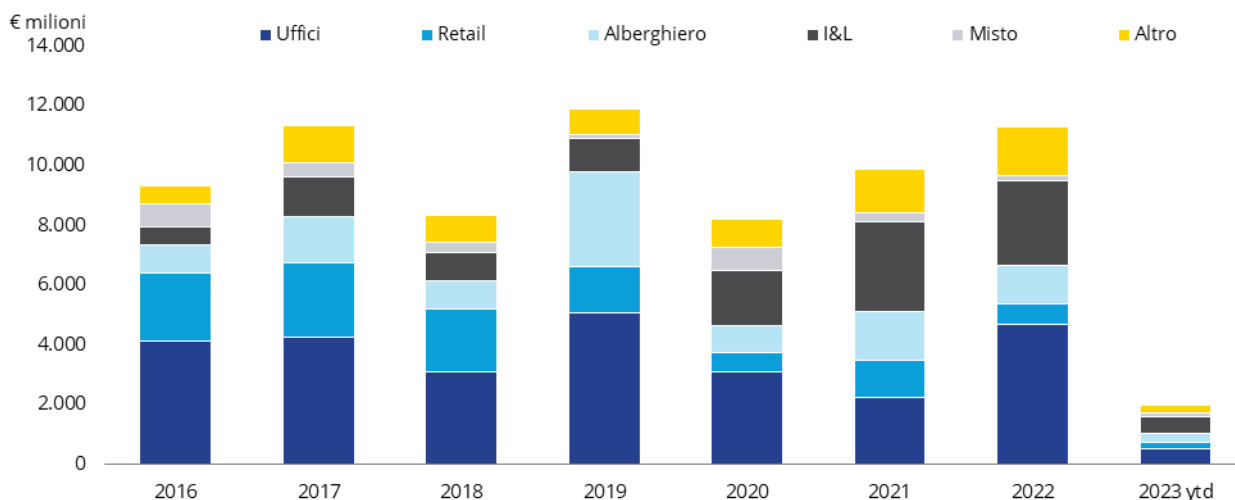
Fonte: Colliers Italia - Research

Con circa Euro 511 milioni di investimenti, gli uffici si confermano tra i prodotti preferiti del mercato italiano da parte degli investitori, secondi soltanto alla Logistica, che nei primi sei mesi ha fatto registrare quasi 570 milioni di investimenti, sebbene con una riduzione delle transazioni nei mercati secondari e nei prodotti *last-mile*. Guardando alle transazioni in chiusura e agli immobili in commercializzazione, si prospetta una situazione di stasi nel medio-lungo periodo che si potrebbe protrarre sino alla fine del 2023.

Se da una parte le operazioni core sono quelle preferite, si osservano 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. Si registra un'importante transazione uffici a Milano nel CBD Duomo, del valore di circa Euro 90 milioni.

Anche il settore Hospitality si dimostra in calo rispetto allo stesso periodo del 2022, con quasi Euro 300 milioni investiti da inizio anno, allocati principalmente in operazioni di size medio-piccole.

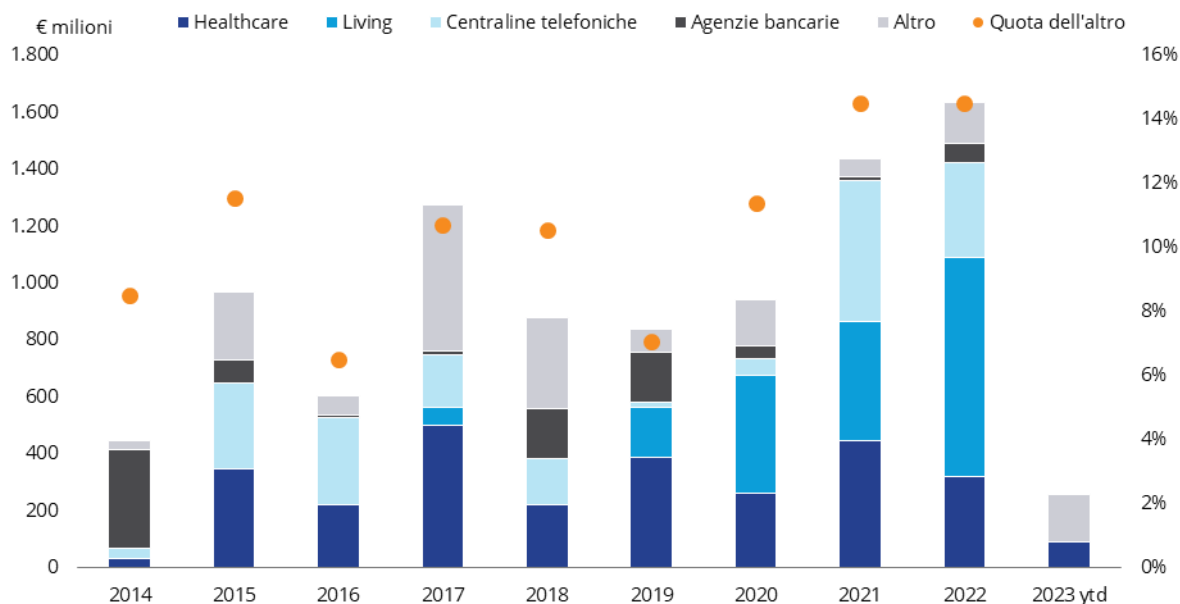
Figura 1.6 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Fonte: Colliers Italia - Research

Nel primo semestre del 2023, il volume investito nell'*asset class healthcare* ha raggiunto i 90 milioni di Euro, un volume molto basso, soprattutto guardando gli investimenti nel settore degli ultimi anni. L'interesse per questa *asset class* rimane, ma non si trova il prodotto, sia esistente che da costruire.

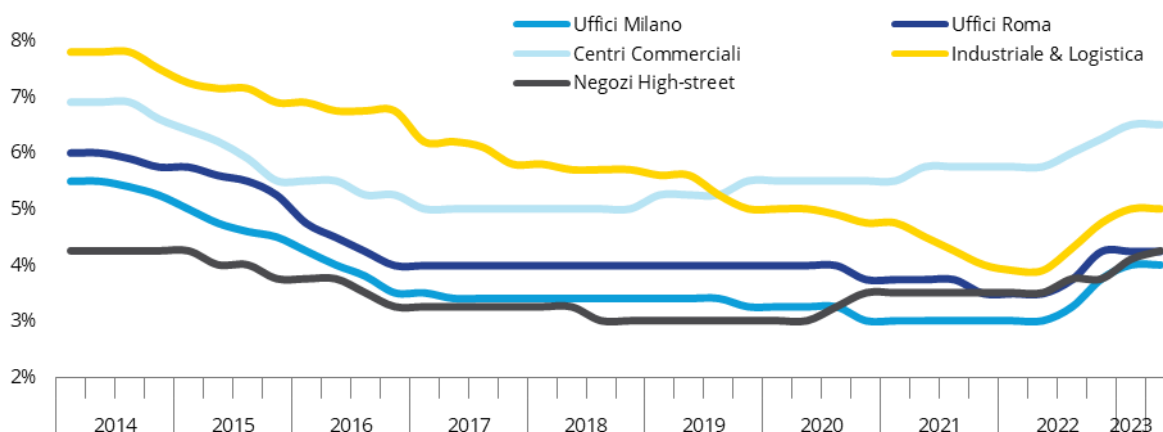
Figura 1.7 – Investimenti nelle asset class "minori" in Italia



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 al rialzo i rendimenti nel primo trimestre 2023: i rendimenti prime sono aumentati di 25 punti basi per la Logistica e di 25 punti per gli Uffici (solo a Milano). Nel secondo trimestre del 2023 si osserva una certa stabilità dei rendimenti prime, destinata ad una progressiva stabilizzazione nel corso dell'ultima parte del 2023.

Figura 1.8 - Rendimenti iniziali prime in Italia



Fonte: Colliers Italia - Research

1.3 Situazione del mercato Healthcare

1.3.1 Il mercato delle Residenze Sanitarie Assistenziali

Secondo l'ultima rilevazione Istat, le strutture residenziali attive in Italia sono circa 15.000, di cui quasi 9.000 erogano servizi di assistenza socio-sanitaria e dispongono di circa 319.000 posti letto, mentre le restanti 6.000 unità svolgono prevalentemente funzione di tipo socio-assistenziale, per un ammontare di 93.000 posti letto.

Le unità socio-sanitarie (RSA) assistono prevalentemente utenti anziani non autosufficienti, destinando a questa categoria di ospiti il 75% dei posti letto disponibili: il 9% dei posti letto è destinati agli anziani autosufficienti e il 7% alle persone con disabilità, il residuo alle altre tipologie di accoglienza.

Le unità di tipo socio-assistenziale sono deputate invece a fornire in prevalenza tutela e "accoglienza abitativa" a persone con varie forme di disagio sociale in età più o meno adulta (anziani, ma anche minori o extracomunitari), cui vengono riservati l'85% dei posti letto disponibili.

L'offerta residenziale in generale si rivolge ad un'utenza abbastanza diversificata, anche se tre posti letto su quattro sono destinati alla popolazione ultrasessantacinquenne. Al Nord sono concentrate soprattutto le strutture che

prestano assistenza agli anziani non autosufficienti, mentre il Centro dispone perlopiù una quota maggiore, rispetto al dato nazionale, di posti letto per anziani autosufficienti e per adulti con disagio sociale. Diversamente, il Sud vanta maggiormente posti letto dedicati a persone con disabilità o con patologie psichiatriche.

1.3.2 Il numero dei Posti-letto

Le strutture residenziali attive in Italia offrono circa 412.000 posti letto complessivi (pari a 7 ogni 1.000 residenti), distribuiti per il 77% nelle Rsa e per il 23% nelle strutture residenziali socio-assistenziali. L'offerta al Nord-est è pari a 9,9 posti letto ogni 1.000 residenti, mentre nel Sud si attesta soltanto a 3 posti letto. Con riguardo alle dimensioni, il Nord-est presenta una sovra-offerta di residenze con massimo 6 posti letto, mentre al Centro e al Sud abbondano strutture dimensione media (tra i 16 e i 45 posti letto). Il Nord-ovest è invece in prevalenza caratterizzato da residenze con più di 80 posti letto (16,4% contro un valore medio nazionale del 9%).

L'evoluzione nel tempo dell'offerta di posti letto in Italia 2020 denota una crescita del 7,6% nel periodo 2015-2018, poi arrestatasi nel biennio successivo, e in calo, rispettivamente, dell'1% annuo.

Figura 1.9 – Evoluzione posti letto in Italia per Marco-Area

Regione	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nord-ovest	144.222	148.615	147.514	147.889	148.170	125.619
Nord-est	102.418	100.015	103.940	110.548	105.568	96.258
Centro	61.539	60.361	58.059	59.688	59.298	55.381
Sud	39.683	38.782	38.595	39.130	39.514	37.513
Isole	34.772	30.425	30.670	30.299	29.828	27.591
ITALIA	382.634	378.197	378.778	387.554	382.378	342.361

Fonte: Colliers Italia - Research

Il numero di posti letto all'interno delle Rsa in Italia, confrontati sul numero di abitanti, è, in ogni caso minore rispetto alla media dell'Unione Europea e agli Stati europei che hanno una popolazione equiparabile.

Se in Italia la dotazione è ferma al 2% di posti letto ogni 100 anziani over 65, in Germania la percentuale è del 5,4%, in Francia del 5% e nel Regno Unito del 4,4%; anche la media UE si attesta sui 4,4% posti letto.

Le strutture residenziali ospitano oggi oltre 350.000 individui, di cui il 75% sono over 65 anni. In Italia sono infatti oltre 255mila gli anziani ultra-sessantaquattrenni ospiti delle strutture residenziali, con 202.174 anziani non autosufficienti. Il 75% degli ospiti sono donne ed oltre i due terzi degli anziani assistiti nelle strutture residenziali (76%) ha superato la soglia degli 80 anni di età. Gli ultraottantenni rappresentano dunque la quota preponderante degli ospiti anziani, con un tasso di ricovero pari a 63 ospiti per 1.000 residenti.

1.3.3 Il tasso di Ricovero

Dal 2015 in poi il tasso di ricovero degli ospiti anziani ha avuto un andamento piuttosto stabile, pari in media a circa 21 ricoverati per 1.000 residenti fino al 2020, anno in cui la presenza degli anziani over 65 ha subito una sensibile riduzione dovuta all'insorgere della pandemia, che ha provocato un decremento del 13% (circa 38mila anziani in meno), con decessi che hanno coinvolto principalmente gli anziani non autosufficienti di sesso maschile. Il quadro pandemico nel corso del 2020 ha determinato un considerevole incremento dei decessi all'interno delle residenze: in questo periodo, infatti, tra gli ospiti anziani i decessi sono aumentati del 43% (oltre 32mila in più rispetto all'anno precedente).

In generale, nelle Rsa del Nord-est il tasso di ricovero si attesta ai livelli più alti con 28 ospiti per 1.000 anziani residenti e raggiunge valori massimi nelle Province Autonome di Trento e Bolzano, mentre è minimo al Sud (otto ogni 1.000 anziani residenti), e inferiore alla media nazionale dei 18 ricoveri.

In particolare, le donne registrano tassi di ricovero molto alti nelle residenze del Nord, con oltre 30 anziane non autosufficienti per 1.000 residenti della stessa età.

Per gli anziani autosufficienti la distribuzione dei ricoveri è più omogenea sul territorio, con tassi leggermente più alti della media nazionale nelle Isole e nelle regioni del Centro (4,0 contro 3,8 per 1.000 abitanti di pari età).

1.3.4 Un fenomeno europeo in evoluzione

Secondo gli ultimi dati Eurostat l'Italia compare tra i paesi più vecchi d'Europa. Nel 2021 la percentuale di persone di età pari o superiore a 65 anni, infatti, si attestava intorno al 23,5% contro il 23,2% del 2020. L'aspettativa di vita in Italia, sempre secondo i dati riferiti al 2021 dell'Eurostat, è stimata intorno agli 82,9 anni e questo posiziona il nostro paese al settimo posto nella classifica UE degli stati più longevi.

Secondo gli indici di dipendenza demografica, che rappresenta il rapporto fra popolazione in età attiva ed in età inattiva in uno Stato, si prevede che il rapporto di dipendenza degli anziani over 65 in Europa aumenterà rapidamente fino al 2045, riflettendo il processo di pensionamento in corso tra i baby-boomer e le successive fasce d'età.

In effetti, si stima che il tasso di dipendenza degli anziani aumenterà di 25,7 punti percentuali dal 31,4 % nel 2019 al 57,1 % entro il 2100. Pertanto, mentre nel 2019 c'erano quasi tre persone in età lavorativa per ogni anziano, entro il 2100 questo rapporto dovrebbe essere inferiore a 2:1. In Italia, secondo tali previsioni, si stima che entro il 2100 il tasso di dipendenza degli anziani aumenterà fino al 62,4% e quindi di 26,7 punti in più rispetto al 2019 (35,7%).

2. INFORMAZIONI SOCIETARIE

La Società di Gestione

Colliers Global Investors Italy Società di Gestione del Risparmio per Azioni
Iscritta al n. 131 dell'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia – Sezione Gestori di FIA
Sede legale e amministrativa: Via Giuseppe Mazzini n. 9 – 20123 Milano
Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.
Rea di Milano n. 1916983
Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

Il Consiglio di Amministrazione

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

Il Collegio Sindacale

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

La Società di revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

3. IL FONDO ANTIRION ÆSCULAPIUS

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

Il Fondo è stato istituito il 24 marzo 2015 dal Consiglio di Amministrazione di Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A., precedentemente Antirion SGR S.p.A. (la "SGR"), che ne ha approvato il Regolamento di Gestione.

Il Fondo ha durata di venti anni con opzione di prolungamento di ulteriori tre anni (Periodo di Grazia).

Il patrimonio del Fondo è investito:

- i) in beni immobili la cui destinazione – in termini di superficie – è principalmente ad uso:
 - a) sanitario/funzionale, quali a titolo indicativo cliniche, ospedali, centri per riabilitazione, ambulatori e laboratori d'analisi;
 - b) sanitario/ricettivo, quali a titolo indicativo residenze sanitarie assistenziali, residenza sanitarie per anziani (cd. "RSA"), residence per studenti universitari (cd. "RSU");
- ii) residualmente in beni immobili la cui destinazione – in termini di superficie e/o ubicazione - è connessa e/o strumentale e/o accessoria ai beni immobili precedentemente indicati;
- iii) in diritti reali immobiliari sui beni immobili precedentemente indicati.

Il patrimonio del Fondo è interamente investito nel territorio della Repubblica Italiana.

All'esito positivo della prima chiusura delle sottoscrizioni avvenuta il 18 dicembre 2015, per complessivi 87 milioni di Euro, interamente richiamati, il Fondo ha avviato l'operatività e perfezionato il primo investimento nel corso dello stesso mese di dicembre 2015. Altri due investimenti sono stati perfezionati nel corso del secondo semestre 2020, come di seguito illustrato.

Il Fondo, alla data della presente Relazione, risulta sottoscritto per complessivi 87 milioni di Euro.

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Fondo:

La Scheda identificativa del Fondo

Denominazione del Fondo	Antirion ÆSCULAPIUS
Data di avvio operatività	18 dicembre 2015
Modalità di costituzione	Sottoscrizione in denaro
Tipologia di collocamento	Riservato
Profilo rischio-rendimento	Core
Durata del Fondo	20 anni + 3
Ammontare del Fondo	Minimo 10 milioni - Massimo 750 milioni
Investitori target	Enti previdenziali privati/pubblici, Fondi pensione, assicurazioni
Sottoscrizione minima	Euro 50.000,00
Esercizio contabile	31 dicembre
Società di revisione	Deloitte & Touche S.p.A.
Banca Depositaria	Caceis Bank- Italy Branch
Esperto Indipendente	Praxi S.p. A

4 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

Il Fondo detiene ad oggi tre asset, di cui uno acquisito nel 2015 e due acquisiti nel secondo semestre 2020, e nello specifico:

- il 28 dicembre 2015 è stata finalizzata l'operazione di acquisto dell'Ospedale San Giuseppe, sito a Milano in Via San Vittore n. 12, dall'Ordine religioso Fatebenefratelli – Provincia Lombardo Veneta (il "Fatebenefratelli"), per un controvalore pari a Euro 85.000.000, oltre oneri acquisitivi. In pari data il Fondo ha altresì stipulato con la medesima controparte un contratto di locazione di durata 9+9 anni ad un canone iniziale pari ad Euro 5,1 milioni annui e spese di manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore. Si precisa inoltre che, in data 30 gennaio 2017, è stata perfezionata, tra Fatebenefratelli e Multimedita S.p.A. ("Multimedita"), la cessione del ramo d'azienda che insiste sull'Ospedale San Giuseppe e dell'annesso contratto di locazione. Per effetto di tale cessione, Multimedita è subentrata come nuovo conduttore nel contratto di locazione in essere con Colliers Global Investors SGR S.p.A., considerato lo scioglimento per mutuo consenso del contratto di affitto di ramo d'azienda originariamente stipulato tra la stessa e Fatebenefratelli;
- il 4 novembre 2020 il Fondo ha perfezionato l'acquisto di una clinica ospedaliera, denominata Centro Chirurgico Toscano, sita ad Arezzo in Via dei Lecci n. 22; l'operazione si è configurata come *sale & lease back* da parte del Centro Chirurgico Toscano S.r.l. che, contestualmente alla vendita, ha siglato un contratto di locazione della durata di 12+12 anni con un canone iniziale pari ad Euro 1,3 milioni annui con spese di manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore. L'immobile oggetto d'acquisto si sviluppa su 3 livelli fuori terra ed uno interrato, per una superficie complessiva di circa 8.000 mq. Nello specifico la casa di cura dispone di 95 letti di degenza (tutti accreditati con il Servizio Sanitario Nazionale), di cui due di rianimazione, sistemati in camere da uno o due posti letto. L'intero fabbisogno per la conclusione dell'operazione di compravendita, pari a Euro 20.000.000, oltre agli oneri acquisitivi, la *transfer tax* e *brokerage fee*, è stato coperto ricorrendo ad un finanziamento bancario
- il 17 dicembre 2020 è stata acquisita dal fondo immobiliare Alveare, gestito da Dea Capital SGR S.p.A., una RSA (Residenza Sanitaria Assistita) denominata "I Platani" sita a Bologna in Via Serlio, n. 22 per un investimento pari ad Euro 10.200.000, oltre ad oneri acquisitivi e *transfer tax*, sostenuti tramite il secondo tiraggio del medesimo finanziamento bancario sottoscritto con il Banco BPM S.p.A. L'immobile acquisito era già locato alla società Emmaus S.p.A. in forza del contratto di locazione, con decorrenza 01/02/2013, della durata di 9+9 anni con prossima, e ultima, scadenza in data 31 gennaio 2031, a fronte del mancato esercizio da parte del conduttore della break option da esercitare entro il 31/07/2020. La SGR è subentrata in qualità di nuovo locatore con un canone pari a Euro 649 mila annui e spese di manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore.

L'intero fabbisogno per la conclusione dell'operazione di compravendita, pari a Euro 10.200.000, oltre agli oneri acquisitivi, *transfer tax* e *brokerage fee*, è stato coperto ricorrendo ad un finanziamento bancario.

Come anticipato, tutta la liquidità necessaria a concludere le due operazioni d'investimento realizzate nell'esercizio 2020 è stata generata ricorrendo al finanziamento bancario concesso dal Banco BPM S.p.A. a fronte di una garanzia ipotecaria iscritta sul terzo *asset* detenuto in portafoglio, l'Ospedale San Giuseppe, con un LTV pari a circa 35,6%.

Tutto il portafoglio di proprietà del Fondo risulta dunque interamente locato e non si rilevano pertanto, alla data della presente Relazione, spazi *vacant* in gestione.

Cespite	Indirizzo	Superficie Mq	Decorrenza	Prima scadenza	Canone iniziale
OSPEDALE SAN GIUSEPPE	Via San Vittore 12 - Milano	34.532	28/12/2015	31/12/2024	5.100.000
CENTRO CHIRURGICO TOSCANO	Via dei Lecci 22 - Arezzo	8.020	04/11/2020	03/11/2032	1.300.000
RSA I PLATANI	Via Serlio 22 - Bologna	3.806	17/12/2020	31/01/2031	648.649
Totale					7.048.649

Si sottolinea che tutti gli immobili sono destinati ad uso sanitario e che i costi di gestione delle strutture sono contrattualmente mantenuti a carico dei conduttori.

4.2 Arretrati

Alla data della presente Relazione le fatture emesse per il canone di locazione relativo al primo semestre 2023, nonché per i periodi precedenti, risultano regolarmente incassate dal Fondo, ad eccezione del canone di locazione del secondo trimestre 2023 relativo all'immobile di Bologna per cui si rileva un incasso parziale pari al 90%.

Con riferimento agli importi non incassati, 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 precisa che, in forza dei contratti sottoscritti su tutte le strutture facente parte del portafoglio, le opere manutentive (siano esse di natura ordinaria, straordinaria o capex) sono contrattualmente a carico dei conduttori.

Pertanto, non sono previsti interventi di capex a carico del Fondo nel corso del periodo in commento.

Si segnala che nel corso del primo semestre 2023, relativamente al complesso ospedaliero San Giuseppe a Milano, il conduttore Multimedita ha intrapreso alcune attività di manutenzione straordinaria. In particolare,

sono stati ultimati i lavori di ampliamento degli impianti di rilevazioni fumi ed evacuazione in tutta la struttura e le opere di modernizzazione degli impianti di sollevamento dei blocchi "F" e "D".

Relativamente all' *asset* di Arezzo e Bologna non si segnalano attività di manutenzione straordinaria o Capex eseguite dal conduttore nel periodo di riferimento.

4.4 Valutazioni immobiliari

Di seguito un prospetto riepilogativo degli *assets* acquistati e della relativa *performance* al termine del periodo di gestione al 30 giugno 2023, da parte della SGR:

Cespiti	Indirizzo	Superficie (Mq)	Data Acquisto	Valore d'acquisto	Costo Storico	Valutazione 31.12.2022	Valutazione 30.06.2023	Delta	%
OSPEDALE SAN GIUSEPPE	Via San Vittore 12 - Milano	34.532	28/12/2015	85.000.000	86.991.172	101.200.000	100.200.000	- 1.000.000	-1,0%
CENTRO CHIRURGICO TOSCANO	Via dei Lecci 22 - Arezzo	8.020	04/11/2020	20.000.000	20.953.703	24.900.000	24.800.000	- 100.000	-0,4%
RSA I PLATANI	Via Serlio 22 - Bologna	3.806	17/12/2020	10.200.000	10.456.339	11.080.000	11.690.000	610.000	5,5%
	Totale			115.200.000	118.401.214	137.180.000	136.690.000	- 490.000	-0,4%

Come evidenziato in tabella, l'importo relativo al "costo storico" di Euro 118,4 milioni corrisponde al prezzo d'acquisto per Euro 115,2 milioni, incrementato degli oneri acquisitivi sostenuti ai fini del perfezionamento delle operazioni di acquisizione.

Per quanto concerne l'andamento delle valutazioni si denota, nel complesso, una stabilità dei valori rispetto al semestre precedente. Si registra un significativo incremento rispetto all'esercizio precedente sull'*asset* di Bologna dovuto all'effetto dell'indicizzazione dei canoni che hanno risentito dell'aumento dell'inflazione.

4.5 Finanziamento e strumenti finanziari derivati

Finanziamenti ricevuti. In data 4 novembre 2020 il Fondo ha sottoscritto con il Banco BPM S.p.A. (la "Banca Finanziatrice"), un finanziamento bancario, ai sensi del quale la Banca Finanziatrice ha concesso al Fondo una linea di credito ipotecaria fino ad un importo massimo di Euro 32.200.000. Tale importo è stato utilizzato per complessivi Euro 31.873.000 erogati in due *tranches*, rispettivamente in data 4 novembre 2020 per Euro 21.390.000 e in data 17 dicembre 2020 per Euro 10.483.000, per il sostenimento dei costi (inclusi gli oneri fiscali e finanziari) relativi al perfezionamento delle due operazioni di investimento aventi ad oggetto gli immobili siti ad Arezzo e Bologna come descritte nel paragrafo 4.1 *Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare*.

Si rappresentano di seguito le principali condizioni economiche del contratto di finanziamento stipulato in data 4 novembre 2020, in essere alla data della presente Relazione:

- Importo massimo del finanziamento: Euro 32,2 milioni;
- Importo del finanziamento erogato: Euro 31,87 milioni;

- Data di scadenza: 4 novembre 2025;
- Opzione di estensione: 5 anni e quindi sino al 4 novembre 2030, a tasso fisso e pari Margine 2,15% (*zero floor*);
- Tempistica di rimborso: 10 rate semestrali pari al 2% annuo dell'ammontare del finanziamento a partire dal 30 giugno 2021 e *ballon* finale alla scadenza del contratto (pari al 3% annuo durante il periodo di estensione);
- Tasso di interesse: tasso fisso con Margine 2,15%;
- *Up front fee*: pari al 1,2 % sul totale del finanziamento erogabile;
- *Commitment fee*: 35% del tasso di interesse e quindi pari allo 0,753% annuo;
- Commissione di agenzia: Euro 10.000 annui;
- Impegni Finanziari: LTV < 50%, DSCR (default) > 105%;
- Evento di *Cash Trap*: DSCR compreso tra 105% e 130%;
- Evento di *Cash Sweep*: al verificarsi di un Evento di *Cash Trap* per due periodi di interessi successivi;
- Principali garanzie concesse: (a) ipoteca di primo grado formale e sostanziale sull'immobile Ospedale San Giuseppe; (b) pegno sui conti vincolati; (c) cessione del contratto di acquisto dell'immobile Ospedale San Giuseppe e d) dei contratti in garanzia dei crediti derivanti, fra gli altri, dal contratto di locazione, nonché dagli accordi di garanzia ed indennizzo della locazione e (e) polizze assicurative relative all'immobile Ospedale San Giuseppe.

Al 30 giugno 2023 tutti gli impegni finanziari risultano rispettare i limiti previsti dal contratto di finanziamento.

4.6 Linee Strategiche per l'Attività Futura

Il Fondo ha una durata di 20 anni a decorrere dalla data del primo *closing* inteso come prima chiusura parziale delle sottoscrizioni da parte dell'investitore, avvenuta al 18 dicembre 2015. La scadenza del Fondo è da intendersi, pertanto, alla data del 31 dicembre 2035, oltre ad un triennio previsto come "Periodo di Grazia".

L'attività della SGR nella gestione del portafoglio del Fondo mira ad ottimizzare il rendimento corrente e a poter cogliere eventuali opportunità di incremento di valore degli immobili.

È intenzione della SGR proseguire nel progetto di valorizzazione del Fondo, mediante l'acquisizione di nuovi complessi immobiliari in linea con gli obiettivi di rendimento del Fondo. Nell'ottica di perseguire questo obiettivo, la SGR sta monitorando costantemente il mercato, esaminando diversi *dossier* ed entrando attivamente in trattativa con diverse controparti anche tramite la sottoscrizione di manifestazione di interesse non vincolanti per l'acquisizione di nuovi *asset*.

Il piano delle attività future contempla inoltre, date le caratteristiche degli *asset* attualmente in portafoglio, le seguenti direttrici:

- prosecuzione delle attività di *asset management*, in ottica funzionale al processo di conservazione e valorizzazione dei cespiti in portafoglio, anche mediante l'attività periodica di monitoraggio delle attività svolte dai conduttori sugli immobili in portafoglio;
- miglioramento dello stato conservativo e qualitativo del patrimonio, in particolare mediante la supervisione delle attività svolte dai *tenant* in termini di manutenzione ordinaria e straordinaria;
- gestione dei rapporti con i *tenant*, nonché monitoraggio del puntuale incasso dei canoni.

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:

	Ricavi	Costi
Colliers Property, Project & Development Italy S.r.l.	-	39.670

	Crediti	Debiti
Colliers Property, Project & Development Italy S.r.l.	-	1.763

I costi nei confronti della società Colliers Property, Project & Development Italy S.r.l. si riferiscono alle attività maturate dal Fondo per servizi di *property e facility management* con riferimento agli immobili detenuti in portafoglio.

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

4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

Ai sensi di quanto previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010 e dalle Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, punto 4.4, e diffuse con circolare del 27 maggio 2010 (prot. 58/10/C) e da ultimo modificate con circolare del 14 giugno 2016 (prot. 64/16/C) (le "Linee Guida Assogestioni") si indicano di seguito gli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo dalla SGR e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

Alla data della presente Relazione l'Esperto Indipendente del fondo Antirion /Esculapius è Praxi S.p.A., nominato con il Consiglio di Amministrazione del 10 novembre 2021 e incaricato per un periodo di tre anni.

Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

La Direttiva AIFM stabilisce all'art. 19, una dettagliata disciplina in tema di valutazione del patrimonio degli OICR e calcolo del valore delle relative parti, rimettendo alla legislazione nazionale e alle regole del 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 Provvedimento di Banca d'Italia 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 Provvedimento 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 Provvedimento 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 Provvedimento 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 di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari in armonia con quanto contenuto nel Provvedimento, nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia e Consob del 29 luglio 2010 e nelle Linee Guida Assogestioni, recependo le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa AIFMD.

L'impianto procedurale mira a regolamentare:

- i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e per la commisurazione del compenso;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi;
- i compiti delle funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, da svolgersi nell'ambito del processo di valutazione;
- le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni operative e di controllo, nonché nei confronti degli esperti indipendenti;

- gli standard documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli esperti indipendenti;
- gli obblighi di reporting nei confronti degli organi aziendali;
- la descrizione dei presidi organizzativi e di controllo per la verifica nel continuo della corretta applicazione da parte degli esperti indipendenti dei criteri di valutazione dei beni.

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

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

4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

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

La ritenuta è applicata a titolo di acconto nel caso di percettori imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate, società ed

enti indicati nelle lettere a) e b) del comma 1 dell'articolo 73 del TUIR (tra cui, in primis, le società di capitali), nonché stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto comma.

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

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

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

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

Con riferimento ai partecipanti non residenti, fermo restando il regime di non imponibilità dei proventi percepiti, tra gli altri, da fondi pensione ed organismi di investimento collettivo del risparmio esteri - come sopra descritto -

è previsto che gli altri investitori esteri, a prescindere dalla percentuale di partecipazione detenuta, siano, in ogni caso, soggetti, all'atto della distribuzione dei proventi, ad una ritenuta del 26%, ovvero ad una ritenuta con la minore aliquota prevista dalla Convenzione contro le doppie imposizioni eventualmente stipulata dall'Italia con il Paese di residenza degli investitori.

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

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

4.10 Aggiornamenti normativi

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

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

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

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

- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), da ultimo aggiornato con: (i) la delibera n. 22274 del 24 marzo 2022, in vigore dall'11 aprile 2022 contenente l'adeguamento agli Orientamenti ESMA34-39-992 in materia di commissioni di performance degli OICVM e di alcuni tipi di FIA; (ii) la delibera n. 22422 del 28 luglio 2022, in vigore dal 21 ottobre 2022 sulla *shareholders identification*; (iii) la delibera n. 22423 del 28 luglio 2022, entrata in vigore il 20 agosto 2022, che recepisce alcune modifiche al regolamento prospetti (Reg. (UE) 2017/1129); (iv) la delibera n. 22437 del 6 settembre 2022, entrata in vigore il 4 ottobre 2022 che recepisce le novità introdotte dal c.d. CBDF Package (*cross-border distribution of funds package*, in tema di distribuzione transfrontaliera degli OICR (Regolamento UE 2019/1156 e Direttiva UE 2019/1160) e dai Regolamenti SFDR (Reg. (UE) 2088/2019) e Tassonomia (Reg. (UE) 2020/852) in tema di obblighi di informativa precontrattuale previsti in capo ai gestori di OICR; (v) della delibera n. 22551 del 22 dicembre 2022, in vigore dal 30 dicembre 2022 contenente disposizioni di adeguamento della disciplina sulle informazioni chiave per gli investitori di OICVM e di FIA alla Direttiva (UE) 2021/2261 e al Regolamento (UE) 2021/2259;
- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015, attuativo, tra gli altri, dell'art. 6, comma 1, del TUF, come modificato da ultimo con il Provvedimento del 26 novembre 2022 (4° aggiornamento) finalizzato a coordinare - modificare il Titolo VI "Operatività transfrontaliera" - il Regolamento con le novità introdotte nel TUF dal D.lgs. del 5 novembre 2021, n. 191, che prevedono l'adeguamento alla normativa CBDF Package, ossia alla Direttiva (UE) 2019/1160 sulla distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e del Regolamento (UE) 2019/1156, intesi a semplificare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo;
- Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30, come modificato da ultimo dal decreto del MEF del 13 gennaio 2022, pubblicato sulla G.U. il 15 marzo 2022, che ha previsto la possibilità di commercializzazione di FIA riservati a investitori non professionali;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Entro 60 giorni dall'entrata in vigore del Decreto è prevista la pubblicazione del provvedimento del Ministero delle imprese e del made in Italy (MIMIT) che certifichi l'operatività del sistema di comunicazione dei dati e delle informazioni sul titolare effettivo.

Le comunicazioni sulla titolarità effettiva devono essere effettuate entro i 60 giorni successivi alla pubblicazione del provvedimento del MIMIT.

4.11 Informativa sulla sostenibilità

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

In tal senso, il FIA, in quanto prodotto finanziario, non promuove espressamente caratteristiche ambientali o sociali e non ha espressi obiettivi di investimento sostenibile. Inoltre, gli investimenti sottostanti il Fondo non tengono

conto dei criteri dell'Unione Europea per le attività economiche ecosostenibili dal punto di vista ambientale come definito dal Regolamento (UE) 2020/852 (la "Tassonomia UE").

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

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

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

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

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

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

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura al 30 giugno 2023 del periodo in commento.

5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

5.1 Andamento delle sottoscrizioni

Il Fondo è stato istituito in data 24 marzo 2015 con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR.

In data 18 dicembre 2015 è stato raggiunto l'“Ammontare Minimo” delle sottoscrizioni (*First Closing*) avendo la SGR raccolto impegni di sottoscrizione per Euro 87 milioni e iniziando peraltro a decorrere i termini relativi alla durata del Fondo (art. 3.1 del Regolamento). Di seguito un riepilogo circa la raccolta delle sottoscrizioni ad oggi.

Sottoscrittori	Sottoscrizioni		Richiamo		Totale richiamato	
	Euro	%	18/12/2015		alla data della Relazione	
			Euro	% richiamata	Euro	% richiamata
FONDAZIONE ENPAM	87.000.000	100%	87.000.000	100%	87.000.000	100%
Totale	87.000.000	100%	87.000.000	100%	87.000.000	100%

Considerato che le quote sono state sottoscritte ad un controvalore pari a Euro 50 mila, il numero delle quote sottoscritte e versate risulta, dunque, pari a 1.740, alla data della presente Relazione.

Il Fondo chiude il 30 giugno 2023 con un valore della quota pari ad Euro 63.021,451, come meglio rappresentato nella tabella che segue:

ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA				
	Valore del Fondo (€)	N. quote	Valore Unitario	Variazione %
Quote Sottoscritte	87.000.000	1.740	50.000,000	
Richiamo degli Impegni 18/12/2015	87.000.000	1.740	50.000,000	
Relazione Annuale al 31/12/2015	87.415.883	1.740	50.239,013	0,48%
Relazione Semestrale al 30/06/2016	89.321.465	1.740	51.334,175	2,18%
Relazione Annuale al 31/12/2016	91.153.652	1.740	52.387,156	2,05%
Relazione Semestrale al 30/06/2017	89.234.554	1.740	51.284,226	-2,11%
Relazione Annuale al 31/12/2017	89.922.913	1.740	51.679,835	0,77%
Relazione Semestrale al 30/06/2018	89.971.329	1.740	51.707,660	0,05%
Relazione Annuale al 31/12/2018	92.035.740	1.740	52.894,103	2,29%
Relazione Semestrale al 30/06/2019	92.164.220	1.740	52.967,943	0,14%
Relazione Annuale al 31/12/2019	92.126.308	1.740	52.946,154	-0,04%
Relazione Semestrale al 30/06/2020	92.298.377	1.740	53.045,044	0,19%
Relazione Annuale al 31/12/2020	92.690.797	1.740	53.270,573	0,43%
Relazione Semestrale al 30/06/2021	94.148.362	1.740	54.108,254	1,57%
Relazione Annuale al 31/12/2021	95.545.266	1.740	54.911,072	1,48%
Relazione Semestrale al 30/06/2022	98.081.485	1.740	56.368,670	2,65%
Relazione Annuale al 31/12/2022	109.667.789	1.740	63.027,465	11,81%
Relazione Semestrale al 30/06/2023	109.657.324	1.740	63.021,451	-0,01%

La variazione del valore della quota del Fondo rispetto alla fine dell'esercizio precedente è da attribuirsi al reddito generato nel periodo al netto delle distribuzioni dei proventi intercorse nel periodo di riferimento, come di seguito riepilogato:

	Proventi distribuiti (*)	Data di pagamento	Equity rimborsato	Equity alla data
31-dic-15	-		-	87.000.000
31-dic-16	3.737.769	21-apr-17	-	87.000.000
30-giu-17	1.818.670	23-ago-17	-	87.000.000
31-dic-17	1.807.029	20-apr-18	-	87.000.000
30-giu-18	1.855.445	29-ago-18	-	87.000.000
31-dic-18	1.819.856	18-apr-19	-	87.000.000
30-giu-19	1.948.336	30-ago-19	-	87.000.000
31-dic-19	1.910.424	24-apr-20	-	87.000.000
30-giu-20	1.882.493	28-ago-20	-	87.000.000
31-dic-20	1.684.955	23-apr-21	-	87.000.000
30-giu-21	1.345.512	05-ago-21	-	87.000.000
31-dic-21	1.923.686	29-apr-22	-	87.000.000
30-giu-22	2.091.175	25-ago-22	-	87.000.000
31-dic-22	2.347.479	20-apr-23	-	87.000.000
Totale	26.172.829			87.000.000

(*) al lordo della ritenuta fiscale

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

5.2 Performance del Fondo e distribuzioni

Si riporta di seguito una tabella di sintesi della sezione reddituale del Fondo per il periodo di competenza sino al 30 giugno 2023:

Conto Economico (€)

	30-giu-23
Risultato gestione strumenti finanziari	0
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	4.167.730
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	-490.000
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-84.178
B6. Imposte sugli immobili	-426.722
Risultato gestione beni immobili	3.166.830
Risultato gestione investimenti	3.166.830
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	3.166.830
H. Oneri finanziari	-382.195
Risultato netto della gestione caratteristica	2.784.635
I1. Provvigione di gestione SGR	-373.238
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-11.222
I3. Commissioni banca depositaria	-9.150
I4. Oneri per esperti indipendenti	-3.477
I6. Altri oneri di gestione	-84.613
L. Altri ricavi ed oneri	34.079
Risultato netto della gestione prima delle imposte	2.337.014
M. Imposte	0
Utile/perdita del periodo	2.337.014

Al 30 giugno 2023 il Fondo chiude l'esercizio con un utile di Euro 2.337.014.

Tale risultato risulta principalmente costituito da:

- ricavi da locazione e altri proventi per Euro 4,2 milioni;
- minusvalenze da valutazione immobili per Euro 490 migliaia;
- costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 511 migliaia, di cui IMU per Euro 427 migliaia;
- oneri finanziari connessi al finanziamento bancario per Euro 382 migliaia;
- altri costi di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 482 migliaia;
- altri ricavi e oneri, positivi per Euro 34 migliaia.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 26 luglio 2023:

- i) ai sensi di quanto previsto dal Regolamento all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione del Fondo";
- ii) essendo stata rilevata minusvalenza da valutazione, alla data del 30 giugno 2023, per Euro 490.000;
- iii) tenuto conto del fatto che il calcolo del distribuibile scaturisce dal risultato economico del periodo e non considera, pertanto, la quota di ammortamento del finanziamento pari ad Euro 318.730 relativa al primo semestre 2023, che viene liquidata per cassa ma rilevata esclusivamente a livello patrimoniale in contropartita alla riduzione del debito per il finanziamento;
- iv) considerato che il risultato distribuibile di competenza del periodo, al lordo di quanto sopra evidenziato nel paragrafo *iii*), risulta stimato per Euro 2.827.014;

ha deliberato di procedere, secondo i termini e le modalità previste dal Regolamento di gestione del Fondo, alla distribuzione di Euro 2.508.284, pari ad Euro 1.441,543 per quota.

6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo al 30 giugno 2023 a confronto con l'esercizio precedente.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION /ESCALAPIUS AL 30/06/2023				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	136.690.000	94,92%	137.180.000	95,30%
B1. Immobili dati in locazione	136.690.000	94,92%	137.180.000	95,30%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.735.822	1,90%	2.792.992	1,94%
F1. Liquidità disponibile	2.735.822	1,90%	2.792.992	1,94%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	4.578.147	3,18%	3.979.606	2,76%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	261.990	0,18%	291.710	0,20%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	4.316.157	3,00%	3.687.896	2,56%
TOTALE ATTIVITA'	144.003.969	100,00%	143.952.598	100,00%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION /ESCALAPIUS AL 30/06/2023 SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	30.279.350	30.598.080
H1. Finanziamenti ipotecari	30.279.350	30.598.080
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	4.067.295	3.686.729
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	741	-
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	4.002.758	3.642.816
M4. Altre	63.796	43.913
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		
TOTALE PASSIVITA'	34.346.645	34.284.809
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	109.657.324	109.667.789
Numero delle quote in circolazione	1.740.000	1.740.000
Valore unitario delle quote	63.021,451	63.027,465
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	1.349,126	2.307,391
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	13.300,208	11.951,082
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Controvalore delle quote da richiamare	-	-

7 SEZIONE REDDITUALE

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del Fondo al 30 giugno 2023 a confronto con l'esercizio precedente.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION /ESCALAPIUS AL 30/06/2023				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2023		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	3.166.830		19.864.267	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	4.167.730		7.492.356	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-490.000		13.380.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-84.178		-154.645	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-426.722		-853.444	
Risultato gestione beni immobili	3.166.830		19.864.267	
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		-		-
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti	3.166.830		19.864.267	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION /ESCALAPIUS AL 30/06/2023				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2023		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		3.166.830		19.864.267
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-382.195		-778.528	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-330.757		-675.543	
H1.2 su altri finanziamenti	-330.757		-675.543	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-51.438		-102.985	
Risultato netto della gestione caratteristica		2.784.635		19.085.739
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-481.700		-946.147	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-373.238		-751.734	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-11.222		-22.071	
I4. COMMISSIONI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-9.150		-19.020	
I5. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-3.477		-7.137	
I6. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-84.613		-146.185	
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-84.613		-146.185	
L. ALTRI RICAVI E ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	34.079		-2.208	
L2. ALTRI RICAVI	41.807		5.697	
L3. ALTRI ONERI	184		1.751	
L3. ALTRI ONERI	-7.912		-9.656	
Risultato della gestione prima delle imposte		2.337.014		18.137.384
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		2.337.014		18.137.384

Di seguito si riporta la Situazione Reddittuale del Fondo al 30 giugno 2023 a confronto con il periodo chiuso al 30 giugno 2022.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION /ESCALAPIUS AL 30/06/2023				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2023		Relazione al 30/06/2022	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	3.166.830		5.330.833	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	4.167.730		3.786.476	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-490.000		2.050.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-84.178		-78.921	
B5. AMMORTAMENTI	0			
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-426.722		-426.722	
Risultato gestione beni immobili	3.166.830		5.330.833	
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		-		-
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti	3.166.830		5.330.833	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION /ESCALAPIUS AL 30/06/2023				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2023		Relazione al 30/06/2022	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		3.166.830		5.330.833
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-382.195		-388.561	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-330.757		-	337.648
H1.1 su altri finanziamenti	0			
H1.2 su altri finanziamenti	-330.757		-	337.648
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-51.438		-	50.913
Risultato netto della gestione caratteristica		2.784.635		4.942.272
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-481.700		-475.407	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-373.238		-373.096	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-11.222		-11.517	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-9.150		-9.510	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-3.477		-3.660	
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-84.613		-77.624	
L. ALTRI RICAVI E ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	34.079		-6.960	
L2. ALTRI RICAVI	41.807			
L3. ALTRI ONERI	184		355	
L3. ALTRI ONERI	-7.912		-7.315	
Risultato della gestione prima delle imposte		2.337.014		4.459.905
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DEL PERIODO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita del periodo		2.337.014		4.459.905

Con riferimento agli oneri di gestione si segnala una modifica alla riclassificazione delle spese di *outsourcing* relative alla produzione delle segnalazioni di vigilanza. Fino al 30 giugno 2022 tali spese erano comprese nella voce I2. Costo per il calcolo del valore della quota, mentre a partire dal 31 dicembre 2022 tali spese sono inserite tra gli altri oneri di gestione, al pari degli altri costi di outsourcing non direttamente collegati al *fund accounting*.

8 NOTA INTEGRATIVA

Parte A – Andamento del valore della quota

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III – Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

Parte D – Altre informazioni

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota alla fine del periodo chiuso al 30 giugno 2023

Alla data del 30 giugno 2023 il valore unitario delle singole quote è pari a Euro 63.021,451.

Per un maggior dettaglio in merito si rimanda al paragrafo 5.2 della Relazione degli Amministratori accompagnatoria alla presente Nota.

Principali eventi

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

Distribuzione di proventi e rimborsi di capitale

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

Il Fondo non ha effettuato rimborsi di capitale.

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 GEFA, in merito a quanto segue:

i) la coerenza e la conformità dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 con il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori a norma dell'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD;

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

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

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, che stima in maniera quantitativa il livello di rischio partendo dall'analisi di 5 fattori di rischio (controparte, credito, mercato, liquidità, operativo e sostenibilità). A queste categorie si aggiunge una categoria di rischio residuale, il rischio specifico, variabile che ricomprende gli indicatori di rischio non già ricompresi nei precedenti fattori. Nel dettaglio i suddetti 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 e dei propri sottoscrittori e viceversa, a titolo esemplificativo e non esaustivo: rating delle banche controparti, solvibilità dei principali conduttori, crediti in sofferenza;

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

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

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

Rischio di Sostenibilità: macro categoria di rischio che analizza eventi o condizioni di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verificano, potrebbero provocare un significativo impatto negativo sul valore dell'investimento.

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 "Moderato".

Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 30 giugno 2023 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,3132
- il metodo lordo: 1,2883

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

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

Al 30 giugno 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 al 30 giugno 2023 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il "Provvedimento"). Si forniscono di seguito i principali riferimenti dei criteri di valutazione adottati. La presente relazione di gestione assolve anche alla funzione informativa che la normativa di riferimento assegna alla relazione di gestione.

La presente relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presupposto è basato sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In particolare, non sono stati identificati indicatori di possibili criticità che possano far ritenere l'utilizzo del presupposto della continuità gestionale non appropriato.

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 Provvedimento 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, Capitolo IV, sez. II paragrafo 4 del Provvedimento.

CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ

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

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

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

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

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

FINANZIAMENTI RICEVUTI

I finanziamenti ricevuti sono iscritti al loro 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 in ragione dell'esercizio.

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

RICAVI E COSTI

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

SEZIONE II – Le attività

Alla data di chiusura della Relazione, l'attivo del Fondo è composto quasi unicamente dal portafoglio immobiliare commentato nella Relazione degli Amministratori.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di chiusura del periodo in commento, il Fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data di chiusura del periodo in commento, il Fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Alla data di chiusura del periodo in commento, il Fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili detenuti dal Fondo sono ricompresi in un portafoglio costituito da tre *asset*, di cui due acquisiti nel secondo semestre dell'esercizio 2020, operanti nel settore sanitario funzionale-ricettivo e situati rispettivamente nelle città di Milano, Arezzo e Bologna.

Il totale della voce in esame, pari a Euro 136.690.000, è rappresentata dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione", dal momento che tutti gli immobili risultano interamente locati.

Composizione del valore degli immobili	
Valore degli immobili iniziale	115.200.000
Acquisti dell'esercizio	-
Costi capitalizzati	3.201.214
Plusvalenze nette cumulate	18.288.786
Valore degli immobili al 30/06/2023	136.690.000

Elenco e caratteristiche dei beni immobili detenuti dal Fondo

N.	Descrizione e ubicazione		Destinazione 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	MILANO - OSPEDALE SAN GIUSEPPE	MILANO (MI)	OSPEDALIERO	1949	34.532	€ 157	Locazione	31/12/2024	Ente	86.991.172	30.598.080	
2	AREZZO - CENTRO CHIRURGICO TOSCANO	AREZZO (AR)	OSPEDALIERO	2011	8.020	€ 186	Locazione	03/11/2032	Ente	20.953.703		
3	BOLOGNA - RSA PLATANI	BOLOGNA (BO)	OSPEDALIERO	1939/1954	3.806	€ 177	Locazione	31/01/2031	Ente	10.456.339		
Totali										118.401.214	30.598.080	

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

Il costo storico indicato nelle tabelle corrisponde al valore di acquisizione, incrementato dagli oneri accessori per spese notarili, due diligence e valutazione preliminare all'acquisto; tali oneri sono stati capitalizzati.

Si segnala che l'Ospedale San Giuseppe risulta interamente locato alla società Multimedita S.p.A., mentre la clinica privata sita ad Arezzo risulta locata al Centro Chirurgico Toscano S.r.l. e la RSA sita a Bologna, denominata I Platani, è locata alla società Emmaus S.p.A.

L'Ospedale San Giuseppe risulta gravato da un'ipoteca di primo grado a favore della Banca Finanziatrice, pari ad Euro 48.300.000,00, di cui Euro 32.200.000,00 per capitale ed Euro 16.100.000,00 per interessi, inclusi interessi di mora, spese, accessori, spese di escussione e rimborsi di tasse e imposte. Il resto del portafoglio immobiliare non è gravato da ipoteche o da altre garanzie reali.

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 annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni	100.200.000	6.046.611		6.046.611	73,26%
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni	11.690.000	713.713		713.713	8,65%
Oltre 9 anni	24.800.000	1.492.985		1.492.985	18,09%
A) Totale beni immobili locati	136.690.000	8.253.309		8.253.309	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

È stata considerata, per ciascun immobile, la durata del contratto di locazione fino al termine del primo rinnovo. L'importo della locazione è inteso come annuale.

II.5. Crediti

Non sono stati effettuati investimenti in crediti.

II.6. Depositi bancari

Non vi sono investimenti in depositi bancari alla data della presente Relazione di Gestione.

II.7. Altri beni

Non sono stati effettuati investimenti in beni diversi dagli immobili.

II.8. Posizione netta di liquidità

Sottovoce	Descrizione	Importo
	CACEIS c/c 6979 Finanz. BBPM - conto locazione	1.321.080
	CACEIS c/c operativo 89305	979.558
	CREDIT AGRICOLE c/c 45468463	434.026
	Banco BPM c/c 2710 - conto erogazione	1.058
	CACEIS c/c 6980 Finanz. BBPM - conto deposito	100
F1.	Liquidità disponibile	2.735.822
	Totale	2.735.822

La voce si riferisce interamente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso il Depositario, presso Crédit Agricole Italia S.p.A. e presso la Banca Finanziatrice, ai sensi della Direttiva Europea sui fondi alternativi (AIFMD).

Non sussistono alla data di chiusura del periodo importi per liquidità impegnata o da ricevere per operazioni da regolare.

II.9. Altre attività

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi spese pluriennali finanziamento	222.646
	Altri risconti attivi	39.344
G2.	Ratei e risconti attivi	261.990
	Crediti vs conduttori	4.316.157
	Crediti vs SGR per commissioni	0
G4.	Altre attività	4.316.157
	Totale	4.578.147

Le Altre attività sono principalmente composte dai crediti verso i conduttori, per Euro 4.316.157, riferiti alle fatture emesse sui canoni di locazione del terzo trimestre e del secondo semestre 2023 già fatturati al 30 giugno 2023, alla fattura del canone di locazione secondo trimestre 2023 del tenant Emmaus S.p.A. incassata parzialmente e alle fatture di indennizzo IMU relative al saldo 2022 e all'acconto 2023, al netto della svalutazione effettuata conformemente alla

policy aziendale in vigore. Si segnalano inoltre risconti attivi per Euro 261.990, principalmente riferibili alle spese sostenute per il finanziamento ipotecario del 4 novembre 2020 ed ammortizzate *pro-rata temporis* lungo la durata del finanziamento stesso.

SEZIONE III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Come già precedentemente dettagliato, in data 4 novembre 2020 il Fondo ha sottoscritto un finanziamento bancario col Banco BPM S.p.A. dotando il Fondo di una provvista complessiva pari ad Euro 31.873.000.

Al 30 giugno 2023 il finanziamento ricevuto ammonta ad Euro 30.279.350 avendo il Fondo provveduto a rimborsare la quota capitale del primo semestre 2023 prevista in ammortamento dal contratto di finanziamento.

Per un maggior dettaglio in merito alle condizioni applicate ed alla destinazione delle somme erogate si rimanda al paragrafo 4.5 *"Finanziamenti e strumenti finanziari derivati"* della *Relazione degli Amministratori*.

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

Non sono state effettuate operazioni del tipo nel periodo in commento.

III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

Non sono state effettuate operazioni su strumenti finanziari derivati nel periodo in commento

III.4 Debiti verso i partecipanti

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

III.5 Composizione della voce M "Altre passività"

La voce si compone come di seguito illustrato:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per conguaglio commissioni	741
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	741
	Risconti passivi - locazioni	3.950.286
	Ratei passivi	29.093
	Risconti passivi - oneri accessori	16.549
	Risconti passivi - altri ricavi	6.830
M3.	Ratei e risconti passivi	4.002.758
	Debiti verso fornitori per fatture ricevute	20.414
	Fatture da ricevere società di revisione	31.236
	Fatture da ricevere	7.647
	Erario c/rit. su dividendi	-28
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	3.477
	Debiti verso Erario per ritenute lavoro autonomo	1.050
M4.	Altre	63.796
	Totale	4.067.295

In merito si specificano le principali voci che compongono il saldo:

- la voce M3 "Ratei e risconti passivi" è riferibile principalmente ai canoni di locazione già fatturati al 30 giugno 2023 ma di competenza del terzo trimestre e/o secondo semestre 2023;
- la voce M4 - "Altre" è composta principalmente dai debiti verso fornitori per Euro 20.414 e dai debiti per fatture da ricevere complessivamente pari ad Euro 42.360.

SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Fondo alla data del 30 giugno 2023 è pari ad Euro 109.657.324. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore sono n. 1.740. Il valore unitario della quota risultante dalla Relazione di Gestione è pari a Euro 63.021,451.

Tutte le quote sono detenute da un investitore professionale, essendo il Fondo di tipo riservato.

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	87.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	87.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	57.414.529	65,99%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
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	-2.063.045	-2,37%
I. Oneri di gestione complessivi	-6.570.983	-7,55%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	49.652	0,06%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-26.172.829	-30,08%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	48.830.153	56,13%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2023	109.657.324	126,04%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		6,80%

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine, avendo sottoscritto un finanziamento a tasso fisso.
- 2) Alla data della presente Relazione il Fondo vede iscritte passività nei confronti del gestore Colliers Global Investors Italy SGR S.p.A. per Euro 741 a titolo di conguaglio delle commissioni di gestione maturate sul primo semestre 2023.
- 3) Il Fondo non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in Paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Alla data del 30 giugno 2023, si segnalano le garanzie bancarie rilasciate a favore del Fondo da i) Unicredit S.p.A. a garanzia dell'adempimento da parte del conduttore Multimedica S.p.A. degli obblighi previsti dal contratto di locazione per Euro 7.500.000, ii) Banco BPM S.p.A. a garanzia dell'adempimento da parte del conduttore Centro Chirurgico Toscano S.r.l. per Euro 1.300.000 e (iii) Intesa Sanpaolo S.p.A. a garanzia dell'adempimento da parte del conduttore Emmaus S.p.A., per Euro 168.130,18.
- 6) Alla data di chiusura della presente Relazione risulta in essere un'ipoteca di primo grado iscritta sull'Ospedale San Giuseppe a garanzia del finanziamento in essere pari ad Euro 48.300.000 (di cui Euro 32.200.000 per capitale ed Euro 16.100.000 per interessi, inclusi interessi di mora, spese, accessori, spese di escussione e rimborsi di tasse e imposte.).

PARTE C – Il risultato economico del periodo

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

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

SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 3.166.830, esposti alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico del periodo su beni immobili					
	Immobili a destinazione sanitaria	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	4.167.730				
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	- 490.000				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI di cui: IMPOSTA MUNICIPALE UNICA	-510.900 -426.722				
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	3.166.830	-	-	-	-

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

SEZIONE III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

SEZIONE V – Altri beni

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

SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Il Fondo non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.
- 2) Il Fondo non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine attive o passive.

- 3) Al 30 giugno 2023 sono maturati interessi passivi sul finanziamento bancario pari ad Euro 330.757.
- 4) Gli altri oneri finanziari, pari ad Euro 51.437, fanno riferimento alla quota di competenza del periodo dell'agency fee, dell'imposta sostitutiva e della up front fee relative al finanziamento bancario.

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	373	0,34%	0,26%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	11	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	9	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo		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	3	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	511	0,47%	0,35%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie		0,00%				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)	85	0,08%				0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	993	0,91%				0,00%		
12) Provvigioni di incentivo		0,00%				0,00%		
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	382			0,00%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	1.375	1,25%				0,00%		

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	373.238
Costo per il calcolo del valore della quota	11.222
Commissioni depositario	9.150
Oneri per esperti indipendenti	3.477
Altri oneri di gestione	84.613
Totale	481.700

I costi del periodo rilevati alla sottovoce "Altri oneri di gestione" sono descritti di seguito:

Descrizione	Importo
Compensi società di revisione	31.236
Compensi comitato consultivo	29.083
Consulenze legali e professionali	15.081
Outsourcing amministrativo	4.895
Consulenze diverse	3.843
Spese e commissioni bancarie	329
Consulenze amministrative e fiscali	132
Imposta di bollo fatture elettroniche	14
Totale	84.613

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 373.238 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per il periodo di riferimento, in conformità all'art.13.3 del Regolamento del Fondo.

Costo per il calcolo del valore della quota

Il valore esposto per Euro 11.222 si riferisce alla commissione spettante alla società Previnet S.p.A. per la quota parte dei servizi relativi al calcolo del valore della quota del Fondo, in riferimento al periodo in commento.

Commissioni del Depositario

Il valore esposto di Euro 9.150 si riferisce alla commissione spettante al Depositario ai sensi dell'art.13.3 del Regolamento del Fondo.

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto di Euro 3.477 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente in relazione alle valutazioni degli *asset* del Fondo per il periodo in commento.

Altri oneri di gestione

La voce "Altri oneri di gestione" è pari ad Euro 84.613 ed accoglie prevalentemente gli importi accantonati con riferimento ai compensi della società di revisione per le attività svolte nel periodo di competenza, ai compensi del comitato consultivo, alle spese legali e alle altre consulenze professionali ricevute dal Fondo.

VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste da regolamento di gestione del fondo 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 30 giugno 2023 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 42 dipendenti e 7 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a € 2.914.442 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 1.500.407;
 - ✓ componente variabile: € 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 € 90.306 è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 52.884;
 - ✓ componente variabile: € 37.423;
- la remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate ai sensi del Regolamento Congiunto, allegato 2, par. 3 è così composta:

i)	Membri esecutivi e non esecutivi del Consiglio di Amministrazione della SGR	€ 662.500
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 1.043.325
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 89.002
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 320.553
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 3 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 50%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce, complessivamente positiva per Euro 34.078, accoglie principalmente gli interessi bancari risultanti dall'applicazione del tasso di interesse di riferimento (BCE *Overnight rate*) applicato sulle disponibilità liquide di conto corrente, per un importo complessivo pari ad Euro 41.807.

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

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

PARTE D – Altre informazioni

- Il Fondo non ha posto in essere operatività ai fini della copertura dei rischi di portafoglio, non essendo in essere operazioni che generino rischi finanziari.
- La Società di gestione non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.
- Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento di operazioni di rimborso anticipato di quote.
- Il Fondo ha in essere un contratto di finanziamento sottoscritto per Euro 31.873.000 e che al 30 giugno 2023 ammonta ad Euro 30.279.350 per effetto dell'ammortamento del periodo. Il rapporto di indebitamento del Fondo è peraltro inferiore al livello di utilizzo della leva finanziaria "su base sostanziale" calcolato secondo il metodo degli impegni, e che risulta pari al 1,3132 alla data del 30 giugno 2023, mentre risulta pari al 1,2883 secondo il metodo lordo.

Milano, 26 luglio 2023

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando