

**FONDO IMMOBILIARE**  
**ANTIRION ÆSCULAPIUS**

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare  
di tipo chiuso riservato

**RELAZIONE DI GESTIONE AL**  
**31 DICEMBRE 2023**

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

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

I documenti sono redatti conformemente alle previsioni contenute nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato con provvedimento del 16 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.

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 .....	8
1.3	Situazione del mercato sanitario.....	11
1.3.1	La spesa sanitaria: un confronto internazionale .....	11
2.	INFORMAZIONI SOCIETARIE.....	14
	La Società di Gestione.....	14
	Il Consiglio di Amministrazione .....	14
	Il Collegio Sindacale .....	14
	La Società di revisione.....	14
3.	IL FONDO ANTIRION ÆSCULAPIUS.....	15
	La Scheda identificativa del Fondo.....	16
4	L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO .....	17
4.1	Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare .....	17
4.2	Arretrati .....	18
4.3	Capex .....	18
4.4	Valutazioni immobiliari .....	19
4.5	Finanziamento e strumenti finanziari derivati.....	19
4.6	Linee Strategiche per l'Attività Futura .....	20
4.7	Rapporti intrattenuti con altre società del Gruppo di appartenenza della SGR.....	21
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.....	26
4.11	Informativa sulla sostenibilità .....	30
4.12	Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento.....	31
5	ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI .....	32
5.1	Andamento delle sottoscrizioni.....	32
5.2	Performance del Fondo e distribuzioni.....	33
6	SITUAZIONE PATRIMONIALE .....	35
7	SEZIONE REDDITUALE.....	37
8	NOTA INTEGRATIVA.....	39
	PARTE A – Andamento del valore della quota .....	40
	PARTE B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto.....	44
	SEZIONE I – Criteri di valutazione.....	44

SEZIONE II – Le attività.....	46
SEZIONE III – Le passività.....	49
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto.....	50
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali.....	51
PARTE C – Il risultato economico del periodo.....	52
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	52
SEZIONE II – Beni immobili.....	52
SEZIONE III – Crediti.....	52
SEZIONE IV – Depositi bancari.....	52
SEZIONE V – Altri beni.....	52
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	52
SEZIONE VII – Oneri di gestione.....	53
SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri.....	56
SEZIONE IX – Imposte.....	56
PARTE D – Altre informazioni.....	56

## 1. IL MERCATO IMMOBILIARE

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

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

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

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

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

---

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

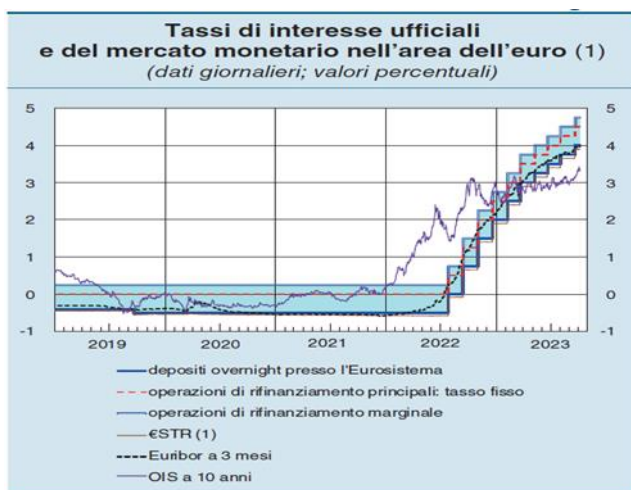
Figura 1.1 – Crescita del PIL e Inflazione nell'Area Euro

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

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

Fonte: Banca d'Italia

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



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

Fonte: Banca d'Italia

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

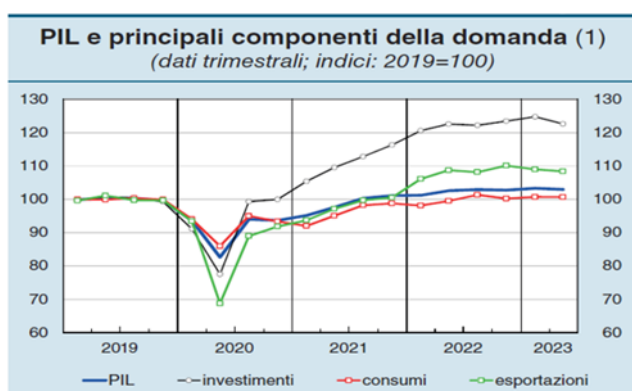
fissi è tornata a flettere, dopo una prolungata fase di espansione, collocandosi comunque su livelli di quasi il 25 % superiori a quelli pre-pandemici; questa riduzione è riconducibile alla componente delle costruzioni, che ha risentito, specialmente per le abitazioni, della minore spinta derivante dalle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

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

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

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

Figura 1.3 – PIL e principali componenti della domanda



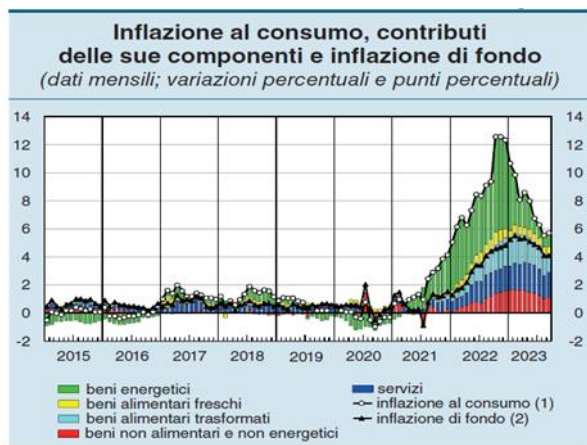
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Valori concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi.

Fonte: Banca d'Italia e Istat

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

Figura 1.4 – Inflazione al consumo e contributi delle sue componenti



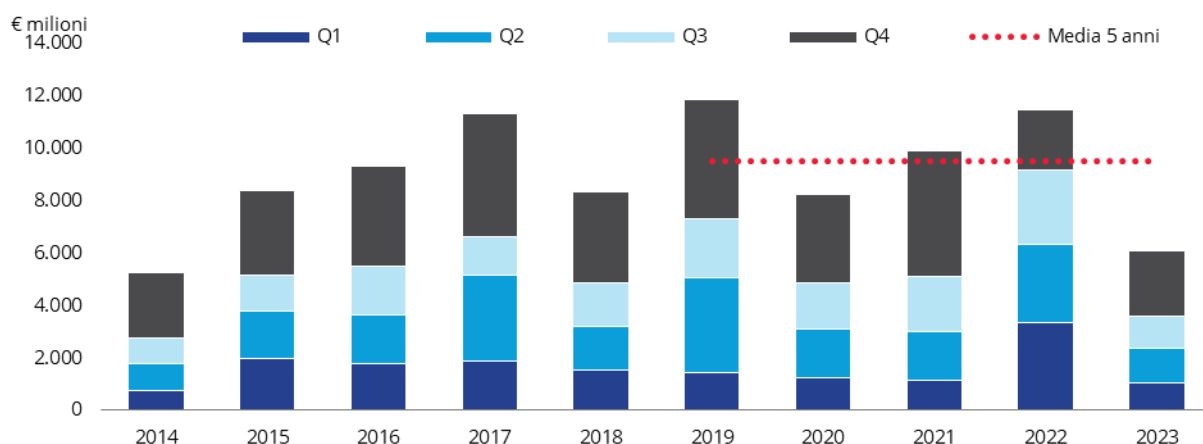
Fonte: Banca d'Italia

## 1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

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

una riduzione degli stessi in tutte le asset classes, in particolare negli uffici, anche a causa della ridotta presenza operazioni di portafoglio.

Figura 1.5 - Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare



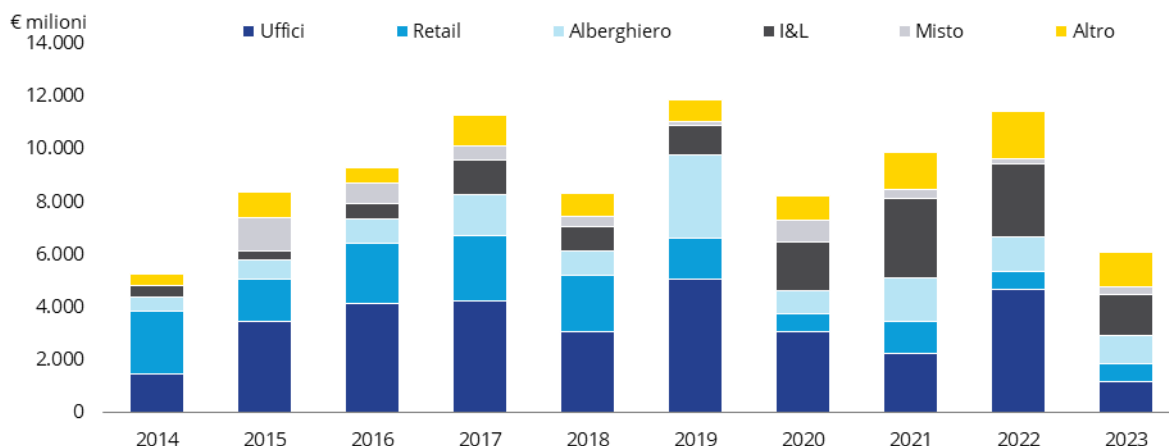
Fonte: Colliers Italia - Research

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

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

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

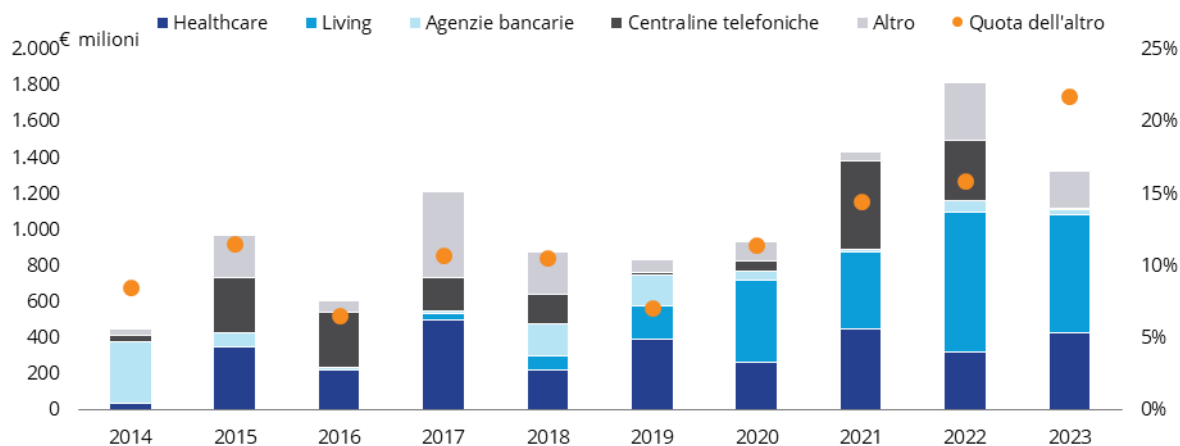
Figura 1.6 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Fonte: Colliers Italia - Research

Nel secondo semestre del 2023, il volume investito nelle asset classes minori del Living e Healthcare ha raggiunto 1,1 miliardi di Euro, un volume molto basso, soprattutto guardando gli investimenti nel settore degli ultimi anni.

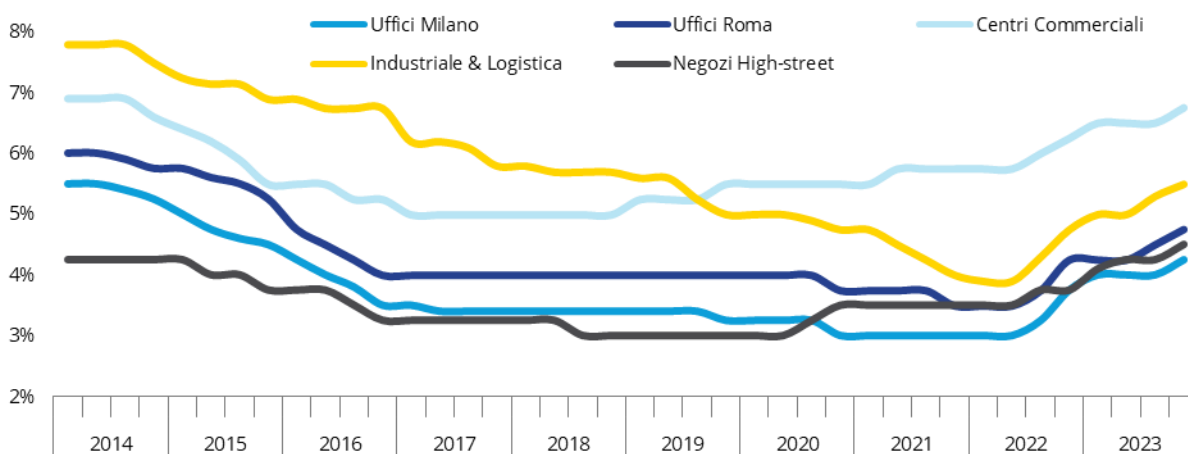
Figura 1.7 – Investimenti nelle asset class “minori” in Italia



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 ad ulteriore rialzo i rendimenti prime nel corso del 2023: i rendimenti prime sono aumentati di 20 punti base per la Logistica e di 25 punti per gli Uffici (solo a Milano) nel secondo semestre.

Figura 1.8 – Rendimenti iniziali prime in Italia



Fonte: Colliers Italia - Research

### 1.3 Situazione del mercato sanitario

#### 1.3.1 Aspettativa di vita: un confronto internazionale

Con riferimento all'aspettativa di vita alla nascita, in Europa si osserva ad oggi, in generale, un aumento di circa tre anni e mezzo (+3,6 anni) dell'aspettativa di vita tra il 2000 e il 2023. I primi tre paesi secondo tale indicatore sono rispettivamente il Giappone (84,5), la Svizzera (83,9) e la Spagna (83,3), con l'Italia che si trova al sesto posto, con un'aspettativa di vita pari a 82,7 anni: gran parte di questa tendenza crescente si registra nella prima parte del periodo (2000-2010), mentre tra 2010 e 2019 si denota un graduale appiattimento delle differenze su base temporale. Nel Regno Unito, la tendenza ha subito dal 2010 un forte rallentamento dovuto, secondo ricercatori ed ex consiglieri del Ministero della Salute, ai profondi tagli operati alla spesa sociale e al National Healthcare Service (NHS) inglese negli ultimi anni. Negli USA, si è osservata una sostanziale stabilità nel valore dell'indicatore tra 2010 e 2019 (rispettivamente 78,6 e 78,9 anni), che aveva portato alcuni autori a chiedersi se si trattasse di una "anomalia" o dell'inizio di una stagnazione o declino dell'aspettativa di vita. La pandemia COVID-19 ha messo in luce un'inversione di tendenza sull'aspettativa di vita tra il 2019 e il 2020: i nuovi dati del 2023 evidenziano come il trend negativo, pur persistendo anche dopo il 2020, stia rallentando. In particolare, se tra il 2019 e il 2020 vi è stato un calo di circa 0,6 anni sull'aspettativa di vita media, tale diminuzione nel 2021 è stata in media di 0,2 anni. Nei paesi in esame, tra il 2019 e il 2021, l'aspettativa di vita si è ridotta in media di 0,8 anni, raggiungendo dei picchi di -3,2 nella Repubblica Slovacca, -2,5 in Polonia e di -2,4 anni negli Stati Uniti.

Se nella rilevazione precedente alla pandemia da COVID-19 del 2019 l'Italia si posizionava tra i primi paesi al mondo per aspettativa di vita (83,6 anni), inferiore solo a Giappone, Svizzera e Spagna, dal 2021 l'Italia si colloca invece al

sesto posto per speranza di vita, assieme al Lussemburgo, perdendo quindi posizioni rispetto ai paesi che registrano valori più elevati per tale indicatore (Giappone, Norvegia, Svizzera, Spagna e Svezia). In aggiunta a questa misura che esprime la “quantità” di vita attesa, l’aspettativa di vita in buona salute (*healthy life expectancy*) offre un’indicazione sulla sua “qualità”. L’aspettativa di vita in buona salute permette infatti di monitorare la salute anche in quanto fattore produttivo, valutare l’occupabilità dei lavoratori anziani e controllare i progressi compiuti in termini di accessibilità, qualità e sostenibilità dell’assistenza sanitaria.

In uno scenario pre-pandemico, dal punto di vista di tale indicatore l’Italia risulta al quinto posto per aspettativa di vita in buona salute (71,9 anni) preceduta solamente da Giappone (74,1), Svizzera (72,5), Spagna (72,1) e Francia (72,1). I dati del 2019 mostrano anche come lo scarto tra aspettativa di vita totale e aspettativa di vita in buona salute alla nascita vada da 8,5 anni in Cina ai 12,8 anni di USA. Nel caso dell’Italia, la differenza tra le due dimensioni è pari a 11,7 anni. Tale indicatore fornisce un’idea della quantità media di tempo vissuto con una patologia invalidante nell’arco della vita. Durante questi anni il cittadino sarà verosimilmente più a contatto con il sistema sanitario e di assistenza sociale del proprio Paese, beneficiando di servizi e assorbendo risorse. Queste cifre sono di estrema importanza nel disegno dei sistemi di tutela della salute, in considerazione della loro potenziale rilevanza nel consumo di servizi sanitari e nell’evoluzione dei bisogni di salute di una popolazione.

### 1.3.2 Dati di mortalità a confronto

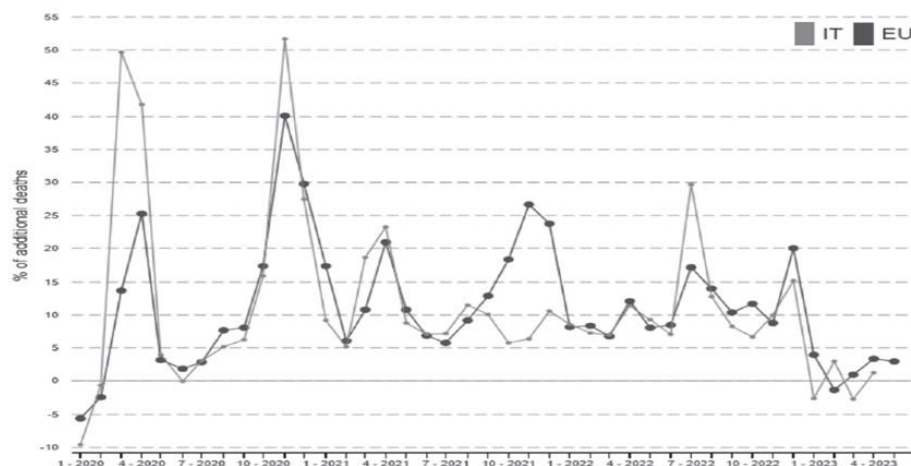
Gli ultimi dati *OECD Health Statistics 2023*, *WHO*, *GBD* e *Our World in Data 2023*, con riferimento alla mortalità dovuta a COVID-19 dal 2020 al 2023, in merito all’analisi dei tassi di mortalità per le singole cause di decesso, presentano alcuni limiti nell’uso della mortalità come stimatore del bisogno: ad esempio, il dato non restituisce informazioni sulla severità delle patologie, la sua evoluzione dipende da fattori che evolvono lentamente nel tempo e che non sempre sono riconducibili all’azione degli enti preposti alla tutela della salute pubblica. Tuttavia, i tassi di mortalità restano indicatori utili a livello macro per offrire un quadro dello stato di salute di una popolazione, anche in virtù della loro diffusione e comparabilità su dimensioni, come le sopracitate cause di morte, che l’aspettativa di vita non permette di rappresentare.

Dal 2020 al 2023, il COVID-19 ha contribuito in modo significativo ad innalzare la mortalità a livello globale: in questi ultimi mesi, i dati di mortalità, sia negli adulti sia neonatale, sono oggetto di continue elaborazioni da parte di ciascun Paese europeo.

Ad integrazione dei tassi di mortalità ogni 100.000 abitanti, si osserva in Italia un eccesso di mortalità rispetto alla media dell’Unione Europea dall’inizio del 2020 fino a maggio 2023. Tale indicatore rappresenta la percentuale di decessi in eccesso osservati su base mensile nei mesi in cui è iniziata l’emergenza pandemica, rispetto alla media di decessi registrati su base mensile tra il 2016 e il 2019 per l’area geografica di riferimento. Rispetto alla media dell’Unione Europea, si osserva come il nostro Paese sia stato colpito pesantemente dal COVID-19 in ciascuna ondata

(wave), a cui è corrisposto un maggior numero di decessi in eccesso rispetto al triennio 2016-2019, rispetto alla media di confronto.

Figura 1.9 – Eccesso di mortalità su base mensile (confronto tra Italia e media europea)



Fonte: Banca d'Italia

Per quanto riguarda le morti confermate (in soggetti positivi a SARS-CoV-2) ogni 100.000 abitanti dovute a COVID-19 nel periodo compreso tra gennaio 2020 e giugno 2023 per Italia, Regno Unito, USA, Spagna, Francia e Germania, ogni Paese ha definito delle linee guida ad hoc per il conteggio delle morti dovute a COVID-19, generando inevitabili differenze di reporting tra diverse giurisdizioni.

In tal senso, rientrano nel computo delle morti per COVID-19 sia i decessi confermati da un test di laboratorio (causa diretta), sia i decessi per i quali il COVID-19 ha avuto un ruolo chiave nel causare le complicazioni che hanno portato alla morte (causa sottostante). Guardando al tasso delle morti confermate a causa COVID-19 rispetto alla popolazione complessiva, nel periodo di riferimento in Italia si è registrato un tasso cumulato di 319 morti ogni 100.000 abitanti, corrispondente ad un numero di decessi totale di 188.210 persone. Nel caso italiano si nota come il tasso di decessi per COVID-19 cresca rapidamente nei primi tre periodi osservati, con l'incidenza più elevata nel primo semestre del 2021, pari a 90 morti ogni 100.000, per poi ridursi drasticamente nella seconda metà dell'anno, aumentare nella prima parte del 2022 e stabilizzarsi, infine, nel 2023 (10 morti per COVID-19 ogni 100.000 abitanti). Al netto dell'andamento iniziale sui primi tre periodi in esame, in Italia e in tutti gli altri paesi emerge una tendenza stagionale con il numero di morti nel primo periodo dell'anno che supera quello relativo al secondo semestre. Ad eccezione degli USA, dove il tasso di mortalità causa COVID-19 ogni 100.000 abitanti nel secondo semestre del 2021 è paragonabile a quello delle altre finestre temporali, l'Italia non appare l'unico Paese con una simile tendenza.

## 1. INFORMAZIONI SOCIETARIE

### La Società di Gestione

Colliers Global Investors Italy Società di Gestione del Risparmio per Azioni  
Iscritta al n. 131 dell'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia – Sezione Gestori di FIA  
Sede legale e amministrativa: Corso Matteotti n. 10 – 20121 Milano  
Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.  
Rea di Milano n. 1916983  
Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

### Il Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando	Presidente e Consigliere Indipendente
Dott. Ofer 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.

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

## 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
	<b>Totale</b>				<b>7.048.649</b>

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 i canoni di locazione relativi al secondo semestre 2023, nonché per i periodi precedenti, risultano regolarmente incassate dal Fondo. I soli arretrati si riferiscono alle fatture emesse al Fatebenefratelli relative all'indennizzo dell'acconto e del saldo IMU 2023 alla luce dell'accordo di garanzia e indennizzo siglato in data 28 dicembre 2015.

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 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". Sono inoltre state eseguite dal Conduttore attività di restyling nelle aree accettazione solventi al PT e negli ambulatori solventi e ginecologia al P1° relativamente a pavimentazioni e rivestimenti.

Relativamente agli *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 31 dicembre 2023, da parte della SGR:

Cespite	Indirizzo	Superficie (Mq)	Data Acquisto	Valore d'acquisto	Costo Storico	Valutazione 31.12.2022	Valutazione 31.12.2023	Delta	%
OSPEDALE SAN GIUSEPPE	Via San Vittore 12 - Milano	34.532	28/12/2015	85.000.000	86.991.172	101.200.000	101.000.000	- 200.000	-0,2%
CENTRO CHIRURGICO TOSCANO	Via dei Lecci 22 - Arezzo	8.020	04/11/2020	20.000.000	20.953.703	24.900.000	24.900.000	-	0,0%
RSA I PLATANI	Via Serlio 22 - Bologna	3.806	17/12/2020	10.200.000	10.456.339	11.080.000	11.700.000	620.000	5,6%
<b>Totale</b>				<b>115.200.000</b>	<b>118.401.214</b>	<b>137.180.000</b>	<b>137.600.000</b>	<b>420.000</b>	<b>0,3%</b>

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 all'esercizio precedente. In linea con quanto segnalato nella Relazione semestrale al 30 giugno 2023, si registra un incremento di valore rispetto all'esercizio precedente sull'*asset* di Bologna dovuto al forte effetto inflattivo sui canoni di locazione.

#### 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 31 dicembre 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:

	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Colliers Property, Project & Development Italy S.r.l.	-	86.064

	<b>Crediti</b>	<b>Debiti</b>
Colliers Property, Project & Development Italy S.r.l.	-	2.355

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 Æsculapius è Praxi S.p.A., nominato con il Consiglio di Amministrazione del 10 novembre 2021 e incaricato per un periodo di tre anni. Si precisa che Praxi S.p.A. presta la sua attività di valutatore indipendente anche per altri tre fondi gestiti dalla medesima SGR.

##### Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

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

A livello nazionale, il Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, par. 1, del nuovo 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 (con un tetto massimo, per i clienti diversi dalle persone fisiche, di Euro 14.000).

#### 4.10 Aggiornamenti normativi

I principali aggiornamenti normativi applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, il "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate: (i) dal D.L. n. 25 del 17 marzo 2023 (convertito dalla L. 10 maggio 2023 n. 52) in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale; (ii) dal D. Lgs. 10 marzo 2023 n. 30 relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese; (iii) dal D. Lgs. 10 marzo 2023 n. 31 relativo agli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione, e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878 per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere

la ripresa dalla crisi COVID-19; (iv) dal D. Lgs. 6 dicembre 2023 n. 204 che modifica il regolamento (UE) 2017/2402 che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (c.d. "STS") per sostenere la ripresa dalla crisi covid-19.

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

- Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari"), da ultimo modificato con delibera n. 22430 del 28 luglio 2022 che: (i) ha recepito le modifiche al TUF derivanti dalla Direttiva (UE) 2021/338 che, nell'ambito del Capital Markets Recovery Package, ha modificato la Direttiva MiFID II (Dir. 2014/65/UE) introducendo alcune semplificazioni in relazione alla trasparenza dei costi, alla valutazione di adeguatezza, alla disciplina sui rendiconti ed alle disposizioni applicabili alle controparti qualificate; (ii) ha allineato lo stesso Regolamento agli atti delegati di implementazione delle direttive MiFID II (Reg. delegato (UE) 2017/565, dir. Delegata (UE) 2017/593), UCITS, AIFMD (Reg. delegato (UE) 231/2013) e IDD (Reg. delegati (UE) 2017/2358 e 2359) in tema di finanza sostenibile relativamente alla *product governance*, agli obblighi di *due diligence*, alla gestione dei conflitti di interesse e dei rischi ed alle regole di organizzazione; (iii) ha previsto alcune misure di semplificazione e razionalizzazione ed ha recepito le novità introdotte dalla Direttiva (UE) 2019/2034 (IFD) per quanto concerne le condizioni per la prestazione dei servizi di investimento da parte delle imprese non UE su esclusiva iniziativa dei clienti. La Consob ha comunicato di recepire le linee guida ESMA aggiornate in materia di valutazione della adeguatezza (ESMA34-43-3172) e gli Orientamenti ESMA aggiornati in materia di product governance (ESMA35-43-620) applicabili dal 3 ottobre 2023, al fine di includervi, tra l'altro, il tema della inclusione dei rischi di sostenibilità;
- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), da ultimo aggiornato con: (i) la delibera n. 22274 del 24 marzo 2022, in vigore dall'11 aprile 2022 contenente l'adeguamento agli Orientamenti ESMA34-39-992 in materia di commissioni di *performance* degli OICVM e di alcuni tipi di FIA; (ii) la delibera n. 22422 del 28 luglio 2022, in vigore dal 21 ottobre 2022 sulla *shareholders identification*; (iii) la delibera n. 22423 del 28 luglio 2022, entrata in vigore il 20 agosto 2022, che recepisce alcune modifiche al regolamento prospetti (Reg. (UE) 2017/1129); (iv) la delibera n. 22437 del 6 settembre 2022, entrata in vigore il 4 ottobre 2022 che recepisce le novità introdotte dal c.d. CBDF Package (*cross-border distribution of funds package*, in tema di distribuzione transfrontaliera degli OICR (Regolamento UE 2019/1156 e Direttiva UE 2019/1160) e dai Regolamenti SFDR (Reg. (UE) 2088/2019) e Tassonomia (Reg. (UE) 2020/852) in tema di obblighi di informativa precontrattuale previsti in capo ai gestori di OICR, obblighi ulteriormente dettagliati nel Regolamento delegato (UE) 2022/1288, in vigore dal 1° gennaio 2023; (v) della delibera n. 22551 del 22 dicembre 2022, in vigore dal 30 dicembre 2022 contenente disposizioni di adeguamento della disciplina sulle informazioni chiave per gli investitori di OICVM e di FIA alla Direttiva (UE) 2021/2261 e al Regolamento (UE) 2021/2259;

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

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

La cornice legislativa antiriciclaggio è oggi rappresentata dal decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, aggiornato con le modifiche apportate (i) dal D.L. n. 50 del 17 maggio 2022 (“D.L. Aiuti”), convertito con modificazioni dalla L. n. 91 del 15 luglio 2022, in vigore dal 16 luglio 2022 contenente misure urgenti in materia di politiche energetiche nazionali, produttività delle imprese e attrazione degli investimenti, nonché in materia di politiche sociali e di crisi ucraina pubblicato e (ii) D.L. n. 25 del 17 marzo 2023 (convertito dalla L. 10 maggio 2023

n. 52) in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale; (iii) dal D. L. 10 agosto 2023 n. 104 (convertito dalla L. 9 ottobre 2023 n. 136) in materia di “*de-risking*” e di obbligo di aggiornamento delle informazioni nell’ambito del controllo costante del rapporto; (iv) dal D. L. 18 ottobre 2023 n. 145 (convertito dalla L. 15 dicembre 2023 n. 191) che consente la creazione di banche dati informatiche centralizzata dei documenti, dei dati e delle informazioni da parte degli organismi di autoregolamentazione dei professionisti.

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

- in data 26 marzo 2019, le “Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volte a prevenire l’utilizzo degli intermediari bancari e finanziari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo”; al riguardo, si rappresenta che tali disposizioni sono state modificate in data 1°.08.2023 dal Provvedimento della Banca d’Italia recante “Modifiche alle “Disposizioni della Banca d’Italia in materia di organizzazione, procedure e controlli interni per finalità antiriciclaggio” del 26 marzo 2019” (le “Modifiche al Provvedimento Organizzativo”), le cui disposizioni sono entrate in vigore lo scorso 13 novembre 2023. Con quest’ultimo atto la Banca d’Italia ha recepito il contenuto degli Orientamenti EBA sulle politiche e le procedure relative alla gestione della conformità e al ruolo e alle responsabilità del responsabile antiriciclaggio ai sensi dell’articolo 8 e del capo VI della direttiva (UE) 2015/849;
- in data 30 luglio 2019 le “Disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo”; al riguardo, si rappresenta che tali disposizioni sono state modificate in data 13 giugno 2023 dal Provvedimento Banca d’Italia recante modifiche al Provvedimento 30 luglio 2019 recante disposizioni sull’adeguata verifica della clientela in materia antiriciclaggio. Le modifiche tengono conto del recepimento degli Orientamenti EBA del 22 novembre 2022 sull’utilizzo di soluzioni di *onboarding* a distanza del cliente per le finalità di adeguata verifica di cui all’art. 13, paragrafo 1, della direttiva (UE) 2015/849 (IV Direttiva Antiriciclaggio);
- in data 25 marzo 2020 le nuove “Disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo”.  
Inoltre, con Provvedimento del 25 agosto 2020 l’UIF ha emanato “Disposizioni per l’invio dei dati aggregati” ai sensi dell’art. 33 del D. Lgs. 231/2007, in vigore dal 1° gennaio 2021.

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

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

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

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

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

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

#### 4.11 Informativa sulla sostenibilità

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

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

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

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

La SGR in coerenza con la sua Policy di Sostenibilità, il Codice Etico e il suo Manifesto di Sostenibilità opera nel mercato del *real estate* promuovendo i fattori ESG con l'obiettivo di generare valore per l'azienda e per tutti i suoi *stakeholders*. La politica di investimento della SGR ha l'obiettivo di creare un impatto positivo sul contesto in cui si inserisce. Nel processo di scelta e valutazione degli investimenti, 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 31 dicembre 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%
<b>Totale</b>	<b>87.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>87.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>87.000.000</b>	<b>100%</b>

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 31 dicembre 2023 con un valore della quota pari ad Euro 63.667,702, come meglio rappresentato nella tabella che segue:

ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA				
	Valore del Fondo (€)	N. quote	Valore Unitario	Variazione %
<b>Quote Sottoscritte</b>	<b>87.000.000</b>	<b>1.740</b>	<b>50.000,000</b>	
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%
<b>Relazione Annuale al 31/12/2023</b>	<b>110.781.802</b>	<b>1.740</b>	<b>63.667,702</b>	<b>1,03%</b>

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
30-giu-23	2.508.284	25-ago-23	-	87.000.000
<b>Totale</b>	<b>28.681.113</b>			<b>87.000.000</b>

(\*) 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 31 dicembre 2023:

Conto Economico ( € )	31-dic-23
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>0</b>
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	8.326.018
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	420.000
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-272.135
B6. Imposte sugli immobili	-868.866
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>7.605.017</b>
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>7.605.017</b>
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica</b>	<b>7.605.017</b>
H. Oneri finanziari	-766.936
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>6.838.081</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	-753.497
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-22.631
I3. Commissioni banca depositaria	-18.300
I4. Oneri per esperti indipendenti	-6.954
I6. Altri oneri di gestione	-162.683
L. Altri ricavi ed oneri	95.759
<b>Risultato netto della gestione prima delle imposte</b>	<b>5.969.776</b>
M. Imposte	0
<b>Utile/perdita del periodo</b>	<b>5.969.776</b>

Al 31 dicembre 2023 il Fondo chiude l'esercizio con un utile di Euro 5.969.776.

Tale risultato risulta principalmente costituito da:

- ricavi da locazione e altri proventi per Euro 8,3 milioni;
- plusvalenze da valutazione immobili per Euro 420 migliaia;
- costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 1,1 milioni, di cui IMU per Euro 869 migliaia;
- oneri finanziari connessi al finanziamento bancario per Euro 767 migliaia;
- altri costi di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 964 migliaia;
- altri ricavi e oneri, positivi per Euro 96 migliaia.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 20 marzo 2024:

- i) ai sensi di quanto previsto dal Regolamento all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione del Fondo";
- ii) essendo stata rilevata plusvalenza da valutazione, alla data del 31 dicembre 2023, per Euro 420.000;
- iii) tenuto conto del fatto che il calcolo del distribuibile scaturisce dal risultato economico del periodo e non considera, pertanto, le quote di ammortamento del finanziamento pari ad Euro 637.460 relative al primo e secondo semestre 2023, che vengono liquidate per cassa ma rilevate esclusivamente a livello patrimoniale in contropartita alla riduzione del debito per il finanziamento;
- iv) considerato che il risultato distribuibile di competenza del periodo, al lordo di quanto sopra evidenziato nel romanino iii), risulta stimato per Euro 5.549.776, di cui importo di Euro 2.508.284 di competenza del primo semestre dell'esercizio è già stato posto in distribuzione in data 25 agosto 2023, ha deliberato di procedere, secondo i termini e le modalità previste dal Regolamento di gestione del Fondo, alla distribuzione di Euro 2.404.032, pari ad Euro 1.381,628 per quota.

## 6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

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

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION ÆSCULAPIUS AL 31/12/2023				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>137.600.000</b>	<b>94,95%</b>	<b>137.180.000</b>	<b>95,30%</b>
B1. Immobili dati in locazione	137.600.000	94,95%	137.180.000	95,30%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.137.440</b>	<b>2,16%</b>	<b>2.792.992</b>	<b>1,94%</b>
F1. Liquidità disponibile	3.137.440	2,16%	2.792.992	1,94%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.184.937</b>	<b>2,89%</b>	<b>3.979.606</b>	<b>2,76%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	194.215	0,13%	291.710	0,20%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	3.990.722	2,75%	3.687.896	2,56%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>144.922.377</b>	<b>100,00%</b>	<b>143.952.598</b>	<b>100,00%</b>

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION ÆSCULAPIUS AL 31/12/2023		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>29.960.620</b>	<b>30.598.080</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	29.960.620	30.598.080
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>4.179.955</b>	<b>3.686.729</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.650	-
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	3.967.168	3.642.816
M4. Altre	211.137	43.913
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>34.140.575</b>	<b>34.284.809</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>110.781.802</b>	<b>109.667.789</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.740.000</b>	<b>1.740.000</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>63.667,702</b>	<b>63.027,465</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio</b>	<b>2.790,668</b>	<b>2.307,391</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati</b>	<b>16.483,398</b>	<b>13.692,730</b>
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Controvalore delle quote da richiamare</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## 7 SEZIONE REDDITUALE

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

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION ÆSCULAPIUS AL 31/12/2023			
SEZIONE REDDITUALE			
	Relazione al 31/12/2023		Relazione esercizio precedente
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>			
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>			
A1. PARTECIPAZIONI			
A1.1 dividendi e altri proventi			
A1.2 utili / perdite da realizzi			
A1.3 plus/minusvalenze			
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A2.2 utili / perdite da realizzi			
A2.3 plus/minusvalenze			
<b>Strumenti finanziari quotati</b>			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi			
A3.2 utili / perdite da realizzi			
A3.3 plus/minusvalenze			
<b>Strumenti finanziari derivati</b>			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
A4.1 di copertura			
A4.2 non di copertura			
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		-	-
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>7.605.017</b>		<b>19.864.267</b>
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.326.018		7.492.356
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	420.000		13.380.000
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-272.135		-154.645
B5. AMMORTAMENTI			
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-868.866		-853.444
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>7.605.017</b>	<b>19.864.267</b>
<b>C. CREDITI</b>			
C1. Interessi attivi e proventi assimilati			
C2. Incrementi / decrementi di valore			
<b>Risultato gestione crediti</b>		-	-
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			
D1. Interessi attivi e proventi assimilati			
<b>E. ALTRI BENI</b>			
E1. proventi			
E2. Utile/perdita da realizzi			
E3. Plusvalenze / minusvalenze			
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>7.605.017</b>	<b>19.864.267</b>

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION ÆSCULAPIUS AL 31/12/2023				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2023		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>7.605.017</b>		<b>19.864.267</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>6.838.081</b>		<b>19.085.739</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR				
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA				
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO				
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI				
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE				
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE				
L2. ALTRI RICAVI				
L3. ALTRI ONERI				
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>5.969.776</b>		<b>18.137.384</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>5.969.776</b>		<b>18.137.384</b>

## **8 NOTA INTEGRATIVA**

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

### **Parte C – Il risultato economico 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 31 dicembre 2023

Alla data del 31 dicembre 2023 il valore unitario delle singole quote è pari a Euro 63.667,702.

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 GEFIA, in merito a quanto segue:

- i) la coerenza e la conformità dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 con il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori a norma dell'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD;
- ii) l'adeguatezza e l'efficacia del processo di gestione del rischio, indicando in particolare se sono state o saranno adottate adeguate misure correttive in caso di carenze riscontrate o previste;

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

#### 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 6 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: 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 31 dicembre 2023 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,3082
- il metodo lordo: 1,2975

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

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

Al 31 dicembre 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 31 dicembre 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 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. Il 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 137.600.000, è rappresentata dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione", dal momento che tutti gli immobili risultano interamente locati.

Composizione del valore degli immobili	
<b>Valore degli immobili iniziale</b>	<b>115.200.000</b>
Acquisti dell'esercizio	-
Costi capitalizzati	3.201.214
Plusvalenze nette cumulate	19.198.786
<b>Valore degli immobili al 31/12/2023</b>	<b>137.600.000</b>

## 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	48.300.000	
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		
<b>Totale</b>										<b>118.401.214</b>	<b>48.300.000</b>	

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	101.000.000	6.046.611		6.046.611	73,33%
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni	36.600.000	2.199.350		2.199.350	26,67%
Oltre 9 anni					0,00%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>137.600.000</b>	<b>8.245.961</b>		<b>8.245.961</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>					

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 - conto pignato	1.953.471
	CACEIS c/c operativo 89305	953.089
	CREDIT AGRICOLE c/c 45468463	227.567
	Banco BPM c/c 2710 - conto erogazione - conto pignato	3.213
	CACEIS c/c 6980 Finanz. BBPM - conto deposito - conto pignato	100
<b>F1.</b>	<b>Liquidità disponibile</b>	<b>3.137.440</b>
	<b>Totale</b>	<b>3.137.440</b>

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 Banco BPM S.p.A., ai sensi della Direttiva Europea sui fondi alternativi (AIFMD), per complessivi Euro 3.137.440, di cui Euro 1.956.784,36 depositati sui conti correnti pignati a favore della Banca Finanziatrice.

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 - commissioni e oneri su finanziamento BPM	180.602
	Risconti Attivi	13.613
<b>G2.</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>194.215</b>
	Crediti vs conduttori	3.990.722
<b>G4.</b>	<b>Altre attività</b>	<b>3.990.722</b>
	<b>Totale</b>	<b>4.184.937</b>

Le Altre attività sono principalmente composte dai crediti verso i conduttori, per Euro 3.990.722, riferiti alle fatture emesse sui canoni di locazione del primo trimestre e del primo semestre 2024 già fatturati al 31 dicembre 2023 e alle

fatture di indennizzo IMU relative all'acconto e saldo IMU 2023, al netto della svalutazione effettuata conformemente alla *policy* aziendale in vigore. Si segnalano inoltre risconti attivi per Euro 194.215, 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 31 dicembre 2023 il finanziamento residuo ammonta ad Euro 29.960.620, avendo il Fondo provveduto a rimborsare la quota capitale del primo e secondo semestre 2023 prevista in ammortamento dal contratto di finanziamento, oltre a quelle dei precedenti esercizi.

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	1.650
<b>M1.</b>	<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>1.650</b>
	Risconti passivi - Locazioni e affitti	3.962.976
	Ratei passivi per interessi su finanziamenti ipotecari	3.579
	Risconti Passivi	613
<b>M3.</b>	<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>3.967.168</b>
	Fatture da ricevere	98.093
	Debiti verso SGR per anticipi	57.044
	Debiti verso fornitori per fatture ricevute	36.244
	Fatture da ricevere società di revisione	16.279
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	3.477
<b>M4.</b>	<b>Altre</b>	<b>211.137</b>
	<b>Totale</b>	<b>4.179.955</b>

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 31 dicembre 2023 ma di competenza del primo trimestre e/o primo semestre 2024;
- la voce M4 - "Altre" è composta principalmente dai debiti verso fornitori per Euro 36.244 e dai debiti per fatture da ricevere complessivamente pari ad Euro 117.848.

#### SEZIONE IV - Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Fondo alla data del 31 dicembre 2023 è pari ad Euro 110.781.802. 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 63.667,702.

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	61.852.716	71,10%
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	-2.447.786	-2,81%
I. Oneri di gestione complessivi	-7.053.348	-8,11%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	111.333	0,13%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-28.681.113	-32,97%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	52.462.915	60,30%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2022	110.781.802	127,34%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>		<b>6,80%</b>

## 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 1.650 a titolo di conguaglio delle commissioni di gestione maturate sul secondo semestre 2023.
- 3) La SGR è detenuta al 60% da Colliers Italy Holdings S.r.l., holding di partecipazioni facente capo a Colliers International Group Inc. Si rimanda per maggiori dettagli al paragrafo 4.7 "Rapporti intrattenuti con altre società del Gruppo di appartenenza della SGR".
- 4) Il Fondo non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in Paesi diversi dall'U.E.M.
- 5) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 6) Alla data del 31 dicembre 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.
- 7) 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 7.605.017, 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	8.245.961				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	80.057				
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	420.000				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI di cui: IMPOSTA MUNICIPALE UNICA	-1.141.001 -868.866				
5. AMMORTAMENTI					
<b>Totale risultato gestione beni immobili</b>	<b>7.605.017</b>	-	-	-	-

### 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 31 dicembre 2023 sono maturati interessi passivi sul finanziamento bancario pari ad Euro 663.455.
- 4) Gli altri oneri finanziari, pari ad Euro 103.481, 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	753	0,68%	0,52%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	23	0,02%	0,02%			0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	18	0,02%	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	7	0,01%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	1.142	1,04%	0,79%			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)	162	0,15%				0,00%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>2.105</b>	<b>1,91%</b>				<b>0,00%</b>		
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	767			0,00%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
<b>TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)</b>	<b>2.872</b>	<b>2,61%</b>				<b>0,00%</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Provvigione di gestione SGR	753.497
Altri oneri di gestione	162.683
Costo per il calcolo del valore della quota	22.631
Commissioni depositario	18.300
Oneri per esperti indipendenti	6.954
<b>Totale</b>	<b>964.065</b>

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

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Compensi comitato consultivo	57.036
Compensi società di revisione	46.074
Consulenze legali e professionali	32.351
Outsourcing amministrativo	9.884
Consulenze diverse	7.686
Sanzioni e Ammende	5.534
Consulenze amministrative e fiscali	3.278
Spese e commissioni bancarie	814
Imposta di bollo fatture elettroniche	26
<b>Totale</b>	<b>162.683</b>

### **Provvigione di gestione SGR**

Il valore esposto di Euro 753.497 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 22.631 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 18.300 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 6.954 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 162.683 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 31 dicembre 2023 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 43 dipendenti e 7 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a Euro 4.435.158 ed è così composta:
  - ✓ componente fissa: Euro 3.021.123;
  - ✓ componente variabile: Euro 1.414.035.
- non si segnalano parti di utile di un FIA gestito dalla SGR percepite dal personale per la gestione del FIA stesso (c.d. "carried interest");
- la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del FIA è stata pari a Euro 145.988 ed è così composta:
  - ✓ componente fissa: Euro 108.420;
  - ✓ componente variabile: Euro 37.568;
- 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	€ 858.750
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 1.504.969
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 145.904
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 502.951

v)	qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv)	Non presenti
----	--	--------------

Si segnala, infine, che il Fondo è gestito direttamente da un team di 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 95.759, 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 106.491.

### SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

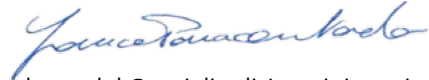
Si ricorda che l'art. 6, del Decreto-legge 25 settembre 2001, n. 351, convertito con modificazioni nella legge 23 novembre 2001, n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Fondo ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano 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 31 dicembre 2023 ammonta ad Euro 29.960.620 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 1,3082 alla data del 31 dicembre 2023, mentre risulta pari al 1,2975 secondo il metodo lordo.

Milano, 20 marzo 2024



Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

**Dott. Franco Passacantando**