



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

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare  
di tipo chiuso riservato

**RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2019**

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019 si compone di:

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

I documenti sono redatti conformemente agli schemi previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2016, con vigenza decorrente dal 5 gennaio 2017.

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

Il Bilancio di esercizio di Antirion SGR e le relazioni di gestione dei fondi sono soggetti a revisione contabile ai sensi dell'art. 14 del Dlgs 39/2010 e dell'art. 9, comma 2 del Dlgs 58/1999 svolta a cura della società PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare dell'8 marzo 2011 e di quella del Consiglio di Amministrazione del 10 dicembre 2012 per gli esercizi dal 2010 al 2019.

## SOMMARIO

<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....</b>	<b>5</b>
<b>1. IL MERCATO IMMOBILIARE .....</b>	<b>5</b>
1.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO .....	5
1.2 SPESA SANITARIA E PIL .....	10
1.3 FINANZIAMENTO DEL SISTEMA SANITARIO NAZIONALE.....	11
1.3.1 La spesa sanitaria per la gestione corrente .....	11
1.3.2 La spesa pubblica .....	12
1.3.3 La spesa privata.....	14
1.4 I FATTORI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE .....	16
1.5 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALI IN ITALIA.....	17
1.6 GLI INVESTIMENTI NEL SETTORE HEALTHCARE.....	20
<b>2. INFORMAZIONI SOCIETARIE .....</b>	<b>23</b>
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	23
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	23
IL COLLEGIO SINDACALE .....	23
LA SOCIETÀ DI REVISIONE .....	23
<b>2 IL FONDO ANTIRION ÆSCULAPIUS .....</b>	<b>24</b>
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL FONDO .....	25
<b>3 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO .....</b>	<b>26</b>
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE .....	26
4.2 ARRETRATI .....	27
4.3 CAPEX.....	27
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI .....	28
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI.....	28
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA.....	28
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR .....	29
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	29
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	33

4.10	AGGIORNAMENTI NORMATIVI .....	34
4.11	FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....	36
<b>5</b>	<b>ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI .....</b>	<b>37</b>
5.1	ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI .....	37
5.2	PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI .....	38
<b>6</b>	<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE.....</b>	<b>40</b>
<b>7</b>	<b>SEZIONE REDDITUALE .....</b>	<b>42</b>
<b>8</b>	<b>NOTA INTEGRATIVA .....</b>	<b>44</b>
	PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	45
	PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	49
	<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione .....</i>	49
	<i>SEZIONE II – Le attività .....</i>	50
	<i>SEZIONE III – Le passività.....</i>	53
	<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto .....</i>	54
	<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali .....</i>	55
	PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO.....	55
	<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....</i>	55
	<i>SEZIONE II – Beni immobili .....</i>	55
	<i>SEZIONE III – Crediti.....</i>	56
	<i>SEZIONE IV – Depositi bancari.....</i>	56
	<i>SEZIONE V – Altri beni.....</i>	56
	<i>SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....</i>	56
	<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione .....</i>	57
	<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri.....</i>	59
	<i>SEZIONE IX – Imposte.....</i>	60
	PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	61

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### 1. IL MERCATO IMMOBILIARE

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

Il rallentamento dell'economia globale e la contrazione del commercio internazionale sono proseguiti. Restano significativi i rischi riconducibili alle tensioni di natura protezionistica, alla decelerazione dell'attività in Cina e a tempi e modalità di uscita del Regno Unito dall'Unione europea (Brexit). Le principali banche centrali hanno adottato un orientamento di politica monetaria molto espansivo.

Nel secondo trimestre il PIL ha decelerato negli Stati Uniti e in Giappone; nel Regno Unito si è contratto, risentendo dello smaltimento delle scorte accumulate per motivi precauzionali a ridosso dell'originaria scadenza della Brexit, prevista per la fine dello scorso marzo. Sulla base delle più recenti valutazioni espresse dai responsabili degli acquisti delle imprese (*purchasing managers' index*, PMI) del settore manifatturiero, le condizioni cicliche si sarebbero ulteriormente indebolite nel terzo trimestre.

In Cina l'attività economica ha rallentato ancora in primavera e, secondo gli indicatori più recenti, anche nei mesi estivi. La crescita nel secondo trimestre è nettamente diminuita in India, mentre in Brasile e in Russia ha registrato una lieve ripresa, pur rimanendo su livelli modesti.

Nelle principali economie avanzate l'inflazione rimane debole. Le aspettative di inflazione a lungo termine desunte dai rendimenti sui mercati finanziari si mantengono su livelli bassi negli Stati Uniti, in Giappone e nell'Eurozona; nel Regno Unito sono su valori più elevati, superiori alla media storica.

Nelle sue più recenti previsioni il Fondo monetario internazionale (FMI) ha rivisto al ribasso le stime di crescita del PIL mondiale per 0,3 punti percentuali complessivamente nel biennio 2019-2020 rispetto a quanto prefigurato in luglio, portandole al 3,0 per cento per l'anno in corso e al 3,4 per il 2020. La revisione riflette principalmente l'impatto delle maggiori tensioni commerciali, solo in parte compensata dalle misure di stimolo alla domanda messe in atto dai principali paesi.

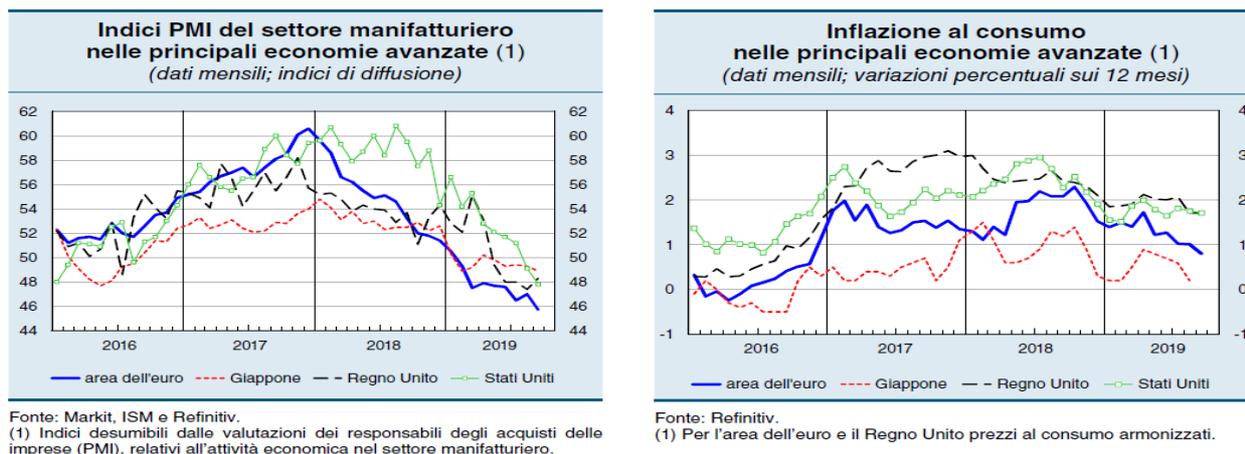
I rischi per le prospettive dell'economia mondiale derivano soprattutto dall'evoluzione delle politiche commerciali a livello globale e dai futuri rapporti economici fra la UE e il Regno Unito. Sviluppi non favorevoli su questi fronti potrebbero avere marcate ripercussioni sul commercio e sull'attività economica, specie se associati a un deterioramento della fiducia degli investitori e a turbolenze sui mercati finanziari. Resta elevato inoltre il rischio di un rallentamento superiore alle attese in Cina, dove le autorità devono contemperare

---

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

l'esigenza di stabilizzare la domanda interna con quella di riequilibrare l'economia e contenere l'elevato debito del settore privato.

Figura 1.1 – Indici PMI & Inflazione al consumo



Nell'Eurozona le tensioni globali hanno pesato sull'attività economica e hanno accresciuto i rischi di un ribasso dell'inflazione, che nelle proiezioni resterebbe lontana dal 2 per cento anche alla fine del prossimo triennio. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha adottato un ampio pacchetto di misure espansive, ritenute appropriate alle prospettive della crescita e dei prezzi.

Nel secondo trimestre il prodotto dell'area è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente, sostenuto dalla domanda interna, mentre le esportazioni hanno ristagnato e l'interscambio con l'estero ha fornito un contributo lievemente negativo. Fra i maggiori paesi, il PIL ha continuato a espandersi in Spagna, in Francia e, in misura minore, in Italia; si è ridotto in Germania. In estate l'inflazione sui dodici mesi si è ridotta, soprattutto a causa del calo dei prezzi dei beni energetici; in settembre si è collocata allo 0,8 per cento.

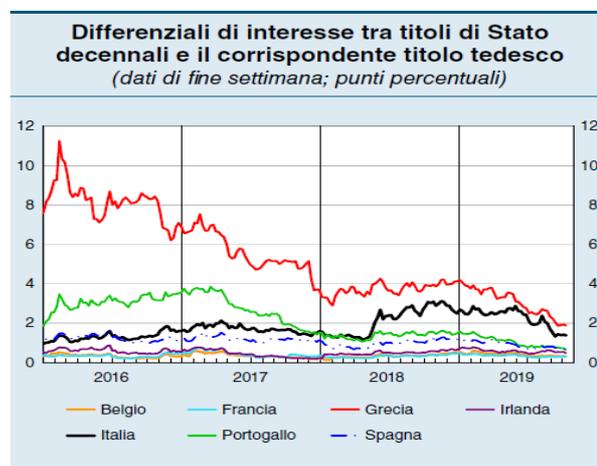
Nel terzo trimestre i tassi a lungo termine sono scesi in tutte le principali economie avanzate, in concomitanza con l'aumento dei rischi al ribasso per la crescita e con il diffondersi di aspettative di un ulteriore stimolo monetario da parte delle maggiori banche centrali.

Tra l'inizio di luglio e la metà di ottobre i rendimenti dei titoli di Stato decennali tedeschi sono diminuiti di circa 10 punti base, a -0,45 per cento. I differenziali di rendimento con i titoli tedeschi si sono ridotti di 73 punti base in Italia, di 15 in Portogallo e in misura minore in Belgio e Spagna; sono invece leggermente cresciuti in Francia e Irlanda.

Figura 1.2 – Crescita del PIL & Differenziale di interesse

Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (variazioni percentuali)				
PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2018	2019 1° trim. (1)	2019 2° trim. (1)	2019 Settembre (2)
Francia	1,7	0,3	0,3	1,1
Germania	1,4	0,4	-0,1	0,9
Italia	0,8	0,1	0,1	0,2
Spagna	2,6	0,7	0,5	0,2
Area dell'euro	1,9	0,4	0,2	0,8

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.  
(1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

Secondo le indicazioni congiunturali più recenti l'attività economica in Italia, frenata dalla perdurante debolezza del ciclo industriale in tutta l'Eurozona e moderatamente sostenuta da servizi e costruzioni, potrebbe essere rimasta pressoché stazionaria nel trimestre estivo. Nei mesi primaverili il PIL è cresciuto dello 0,1 per cento, come nel trimestre precedente.

Sulla base delle informazioni disponibili, il PIL sarebbe rimasto pressoché stazionario nel terzo trimestre, ancora frenato dalla debolezza nel settore manifatturiero, che risente dei legami produttivi e commerciali tra la nostra economia e quella tedesca.

La debolezza ciclica si è riflessa sull'inflazione effettiva e attesa. I sondaggi più recenti indicano che le aspettative delle imprese sulla dinamica dei prezzi restano ben al di sotto del 2 per cento; anche le attese delle famiglie rimangono deboli. Nei mesi estivi l'inflazione ha risentito del calo dei prezzi dei beni energetici.

La riduzione dei rendimenti sovrani si è tradotta in un calo significativo del costo della raccolta bancaria all'ingrosso, tornato sui livelli prevalenti all'inizio del 2018. Pertanto, il costo del credito è lievemente sceso. Le condizioni di finanziamento delle imprese si sono mantenute nel complesso favorevoli, sebbene le politiche di offerta abbiano manifestato lievi segnali di irrigidimento connessi con l'aumento del rischio percepito da parte degli intermediari, conseguenza della debole fase ciclica.

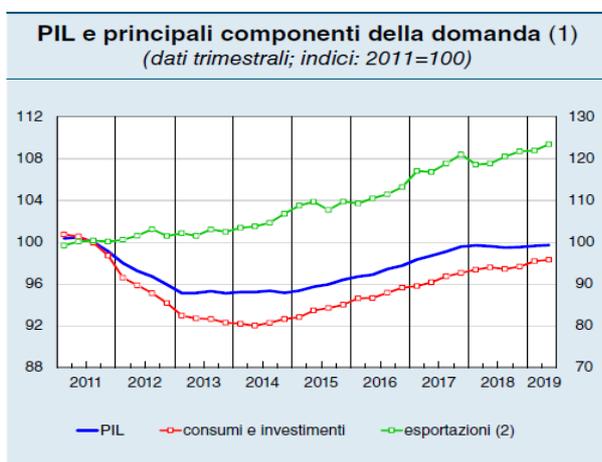
Nel secondo trimestre il flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti, in lieve aumento al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, è rimasto contenuto.

I rendimenti dei titoli di Stato e gli spread sovrani sono diminuiti in misura cospicua; vi hanno contribuito la significativa riduzione dell'incertezza sugli intendimenti della politica di bilancio e le condizioni monetarie più accomodanti. Le quotazioni azionarie hanno rispecchiato gli andamenti globali, risentendo da un lato dei

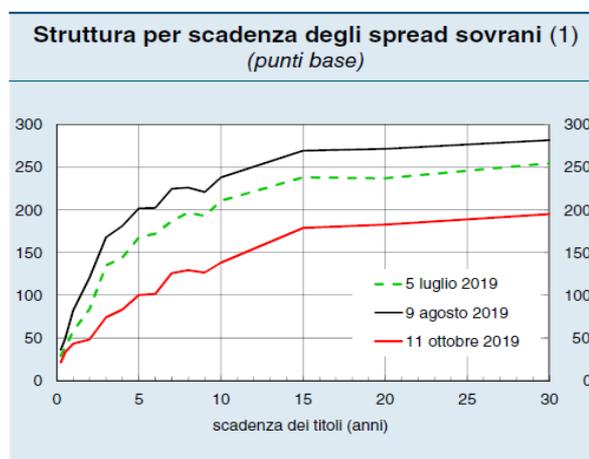
timori per la crescita sollevati dalla guerra commerciale, dall'altro del sostegno proveniente dall'intonazione decisamente più espansiva della politica monetaria.

I premi per il rischio sovrano dell'Italia, che alla fine della prima decade di agosto avevano raggiunto sulla scadenza decennale i 240 punti base nei confronti della Germania, sono diminuiti in misura considerevole, per effetto sia di una significativa riduzione dell'incertezza percepita sugli orientamenti delle politiche di bilancio, sia delle misure espansive adottate dal Consiglio direttivo della BCE. A metà di ottobre i rendimenti sulla scadenza decennale si collocavano allo 0,94 per cento e il differenziale rispetto ai titoli tedeschi a 138 punti base.

Figura 1.3 – PIL & Struttura per scadenza degli spread sovrani



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



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.  
(1) Struttura per scadenze dei differenziali di rendimento fra i titoli di Stato italiani e i corrispondenti titoli tedeschi.

## 1.2 La composizione della spesa sanitaria

L'analisi dei dati raccolti e pubblicati dall'OECD<sup>2</sup> sulla composizione della spesa sanitaria permette di mettere in relazione il Sistema Sanitario Italiano con quello di altri Paesi Europei (Europa a 15).

Per effettuare lo studio comparativo, le analisi sono state svolte conformando i valori di ciascun Paese in \$PPA (Parità dei Poteri di Acquisto). La tabella che segue riassume i valori di spesa sanitaria in termini nominali totale pro-capite in \$PPA (anni dal 2012 al 2018).

<sup>2</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development

Figura 1.4 – Spesa sanitaria in termini nominali totale pro-capite in \$PPA

Paese	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Austria	4.588,3	4.767,1	4.858,6	4.944,8	5.139,9	5.270,2	5.395,1
Belgio	4.160,9	4.349,4	4.477,8	4.526,6	4.666,2	4.832,3	4.943,5
Danimarca	4.315,1	4.455,8	4.536,2	4.674,5	4.774,3	5.024,5	5.298,8
Finlandia	3.651,2	3.794,5	3.812,8	3.990,6	4.023,4	4.126,7	4.228,2
Francia	4.306,3	4.557,3	4.641,5	4.675,8	4.844,0	4.930,8	4.964,7
Germania	4.734,3	4.947,8	5.142,4	5.291,3	5.550,2	5.847,7	5.986,4
Grecia	2.167,7	2.091,0	2.042,3	2.100,3	2.198,0	2.207,1	2.238,2
Irlanda	4.373,3	4.302,3	4.251,5	4.301,9	4.470,7	4.631,1	4.915,5
Italia	3.110,6	3.088,6	3.075,4	3.129,3	3.264,4	3.376,3	3.427,8
Lussemburgo	5.207,4	4.759,0	4.809,2	4.820,8	4.873,9	4.940,7	5.070,2
Olanda	4.782,4	4.923,9	4.934,6	4.928,4	5.018,4	5.155,0	5.288,4
Portogallo	2.345,6	2.417,0	2.450,9	2.540,1	2.667,7	2.758,5	2.861,4
Spagna	2.726,4	2.764,3	2.852,7	3.024,6	3.105,6	3.224,1	3.322,6
Svezia	4.693,9	4.750,5	4.882,1	5.027,3	5.048,9	5.264,4	5.447,1
Regno Unito	2.968,1	3.573,6	3.668,4	3.703,1	3.833,3	3.942,9	4.069,6

Fonte: OECD.Stat

La tabella permette di avere un quadro generale dei livelli di eterogeneità degli assetti istituzionali dei sistemi sanitari adottati in Europa. I valori riassunti in tabella, infatti, forniscono un'indicazione in tal senso. Gli Stati con i sistemi sanitari più vicini al mercato presentano, solitamente, livelli di spesa più elevati, almeno se messi in relazione con i Paesi che hanno scelto di adottare il sistema dell'assicurazione sanitaria obbligatoria. Ne sono un esempio in Europa Francia, Germania e Olanda. Normalmente, a presentare livelli medi di spesa sanitaria complessiva pro-capite meno elevata, infine, sono quei Paesi che si caratterizzano per un Servizio Sanitario Nazionale o Locale, come ad esempio si verifica in Italia, in Svezia o ancora nel Regno Unito.

Rispetto all'evoluzione del trend della spesa sanitaria tra il 2012 ed il 2018, è possibile notare alcune differenze tra i coefficienti di crescita, inteso come tasso di crescita annuale composto (Compound Annual Growth Rate CAGR) dei vari Paesi. In media, tutti i Paesi hanno mantenuto un tasso di circa il 2,5% ma all'interno del gruppo dei Paesi analizzati ci sono importanti differenze. I paesi che hanno mantenuto un tasso più elevato sono la Grecia ed il Lussemburgo, con una spesa sanitaria rimasta pressoché costante. Il CAGR più elevato è stato registrato, invece, in Germania (circa il 4%). Il nostro Paese, infine, si mantiene ben al di sotto della media complessiva con un CAGR del 1,6% l'anno, fermandosi, nel 2018, ad un valore di poco superiore ai 3.400€ di spesa sanitaria totale pro-capite.

## 1.2 Spesa sanitaria e PIL

Un'ulteriore analisi per poter comparare sistemi sanitari di differenti Paesi è l'incidenza della spesa sanitaria sul PIL. Tale valore rappresenta la quota dell'economia di un determinato Paese proveniente dai servizi sanitari. In altre parole, rappresenta "la proporzione della spesa complessiva destinata a tali servizi" (Rapporto OASI 2018).

Figura 1.5 – Spesa sanitaria totale in percentuale del PIL

Paese	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Austria	10,2	10,0	10,2	10,3	10,4	10,4	10,4	10,4	10,3
Belgio	10,0	10,1	10,3	10,4	10,4	10,3	10,3	10,3	10,4
Danimarca	10,3	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,1	10,5
Finlandia	8,9	9,0	9,3	9,5	9,5	9,7	9,4	9,2	9,1
Francia	11,2	11,2	11,3	11,4	11,6	11,5	11,5	11,3	11,2
Germania	11,0	10,7	10,8	10,9	11,0	11,1	11,1	11,2	11,2
Grecia	9,6	9,1	8,9	8,4	8,0	8,1	8,3	8,0	7,8
Irlanda	10,5	10,7	10,7	10,3	9,7	7,3	7,4	7,2	7,1
Italia	9,0	8,8	9,0	9,0	9,0	9,0	8,9	8,8	8,8
Lussemburgo	7,0	6,1	6,6	5,7	5,6	5,5	5,5	5,5	5,4
Olanda	10,2	10,2	10,5	10,6	10,6	10,3	10,3	10,1	9,9
Portogallo	9,8	9,5	9,3	9,1	9,0	9,0	9,0	9,0	9,1
Spagna	9,0	9,1	9,1	9,0	9,0	9,1	9,0	8,9	8,9
Svezia	8,5	10,7	10,9	11,1	11,1	11,0	11,0	11,0	11,0
Regno Unito	8,4	8,4	8,3	9,8	9,8	9,7	9,7	9,6	9,8

Fonte: OECD.Stat

L'importanza di tale valore risiede nel fatto che può essere interpretato in differenti modi:

- come misura di quanto sia economicamente rilevante il sistema sanitario rispetto all'intero sistema produttivo del Paese oggetto di analisi.
- grado di equilibrio tra domanda e offerta sanitaria: a parità di prezzi, un valore percentuale elevato è rappresentativo di soddisfazione della domanda (da non confondere, però, con il grado di accessibilità del sistema sanitario o con la sua equità).

In entrambi i casi, tale valore è legato al tipo di sistema adottato. Nei Paesi europei basati su un sistema con assicurazione obbligatoria, la percentuale si aggira, in media, intorno al 9%. Valore simile si registra nel caso di Servizio Sanitario Nazionale. In Italia, che è un esempio di quest'ultimo tipo di sistema istituzionale, la percentuale di incidenza sul PIL arriva all'8,8%, in media quindi con gli altri Paesi con sistema simile.

Dalla tabella, infine, è possibile estrapolare alcune considerazioni in merito all'evoluzione a partire dal 2012 dell'incidenza della spesa sanitaria sul PIL. In tutti i Paesi presi in considerazione, la tendenza è stata quella di riduzione dell'incidenza o di mantenimento della quota del PIL (in termini di punti percentuali). Tale valore si è ridotto sensibilmente in paesi quali Grecia e Irlanda (rispettivamente -1,7 e -3,4 punti percentuali) dove si deve anche considerare un basso livello di crescita del PIL dei due Paesi. Anche in Italia la quota sul PIL è diminuita, ma in questo caso di -0,1 punti percentuali tra il 2010 e il 2018. Fanno eccezione a questo trend generalizzato solo la Svezia e il Regno Unito (rispettivamente +2,6 e +1,3 punti percentuali).

### **1.3 Finanziamento del Sistema Sanitario Nazionale**

#### **1.3.1 La spesa sanitaria per la gestione corrente**

Una variabile molto importante da analizzare è la composizione della spesa sanitaria rispetto ai soggetti pagatori dei servizi erogati. A tal fine, nella tabella che segue si evidenzia la spesa corrente (valore assoluto e come % sul PIL), il metodo di finanziamento, ossia a componente pubblica e privata (in termini di valore assoluto e di % sulla spesa sanitaria corrente). Di tali valori, oltre a fornire una fotografia al 2018, si presentano l'evoluzione storica dal 2010 al 2018. Nei paragrafi che seguono, infine, si andranno ad analizzare separatamente le due componenti al fine di fornire un quadro più completo sul sistema di finanziamento del sistema sanitario in Italia.

Secondo i dati riportati dal Ministero della Salute (pubblicati all'interno del Rapporto OASI 2019), la spesa sanitaria a carico del Sistema Sanitario Nazionale registrata nel 2018 continua il trend di crescita già registrato fin dagli anni '90. In realtà, nel corso dell'ultimo decennio, il tasso di crescita annuo non ha avuto un trend costante. Più nel dettaglio, su tutto il periodo analizzato è stata registrata una variazione percentuale media (CAGR) di poco inferiore all'1%. Il biennio in cui questo valore ha subito una battuta d'arresto è stato tra il 2012-2013, periodo della crisi finanziaria in Italia (diminuzione di circa l'1%). È nel biennio 2016/2017, infine, che la variazione percentuale annua è stata più importante arrivando a +1,5%.

Figura 1.6 – Spesa SSN per la gestione corrente e relativo finanziamento; spesa sanitaria privata corrente; spesa totale corrente; PIL (milioni di Euro)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Spesa SSN (corrente)	111.331	112.810	113.964	112.900	114.260	114.578	115.913	117.676	119.052
- variazione %	-%	1,3%	1,0%	-0,9%	1,2%	0,3%	1,2%	1,5%	1,2
- % sulla spesa sanitaria corrente totale	78,2%	77,2%	77,7%	77,5%	77,2%	76,3%	76,3%	75,9%	76,1%
- % sul PIL	6,9%	6,9%	7,1%	7,0%	7,0%	6,9%	6,9%	6,8%	6,8%
Spesa Sanitaria privata corrente	30.954	33.254	32.765	32.703	33.742	35.634	35.805	37.367	37.330
- variazione %	-%	7,4%	-1,5%	-0,2%	3,2%	5,6%	0,5%	4,4%	-0,1%
- % sulla spesa sanitaria corrente totale	21,8%	22,8%	22,3%	22,5%	22,8%	23,7%	23,6%	24,1%	23,9%
Totale Spesa Sanitaria corrente	142.285	146.065	146.730	145.603	148.001	150.213	151.718	155.042	156.381
- variazione %	-%	2,7%	0,5%	-0,8%	1,6%	1,5%	1,0%	2,2%	0,9%
- % sul PIL	8,9%	8,9%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,0%	9,0%	8,9%
PIL	1.604.514	1.637.461	1.613.265	1.604.600	1.621.827	1.652.085	1.889.824	1.724.205	1.753.949
- variazione %	-%	2,1%	-1,5%	-0,5%	1,1%	1,9%	2,3%	2,0%	1,7%

Fonte: Rapporto OASI 2019

### 1.3.2 La spesa pubblica

Per spesa sanitaria pubblica si intende la quota di spesa che viene direttamente finanziata dall'operatore pubblico. Più precisamente, secondo la segmentazione proposta dal Rapporto OASI 2019, rientrano in questa categoria i fondi ottenuti mediante tributi prelevati dagli enti pubblici territoriali e contributi di schemi assicurativi sociali. Dalla tabella che segue appare evidente come in generale la componente pubblica della

spesa sia molto elevata in Europa, superando il 70% in tutti i Paesi analizzati con la sola eccezione di Grecia e Portogallo (60,3% e 66,5% rispettivamente).

Il Sistema Sanitario Italiano è sempre stato caratterizzato da una preponderante presenza del settore pubblico come soggetto pagatore dei servizi. In particolare, l'Italia al di sotto della media europea (76,8%), avendo una copertura pubblica della spesa sanitaria del 74,2%.

L'analisi del trend storico inerente al periodo 2000-2018 mostra che, dopo un trend di crescita del primo decennio del 2000, a partire dal 2010 la copertura pubblica è andata diminuendo, probabilmente anche a causa di politiche di controllo e riduzione della spesa sanitaria nazionale e regionale. In particolare, i momenti di maggior contenimento della spesa si sono registrati tra il 2010 e il 2015 (-4 punti percentuali) e nel biennio 2016-2017 (mezzo punto percentuale in un solo anno). Fino al 2010, infatti, l'Italia aveva una copertura pubblica della spesa tra le più alte in Europa. Negli ultimi anni, però, un tasso di crescita di spesa pubblica più contenuto ha fatto sì che l'Italia si ritrovi, negli ultimi anni, ad avere un valore al di sotto della media europea.

*Figura 1.7 – Spesa sanitaria pubblica come % spesa sanitaria totale*

Paese	2000	2005	2010	2015	2016	2017	2018
Austria	75.5%	74.0%	74,6%	74,1%	73,8%	74,0%	74,7%
Belgio	74.6%	77.0%	77,8%	77,6%	77,1%	77,2%	77,3%
Danimarca	83.1%	83.7%	83,9%	84,2%	84,1%	84,0%	84,4%
Finlandia	71.2%	75.5%	75,8%	76,1%	75,0%	75,2%	75,3%
Francia	78.9%	78.7%	76,3%	76,7%	83,1%	83,4%	83,4%
Germania	78.3%	75.6%	83,4%	84,1%	84,2%	84,4%	84,5%
Grecia	61.6%	61.7%	69,1%	58,0%	61,1%	60,8%	60,3%
Irlanda	77.5%	78.9%	76,2%	72,0%	72,5%	73,3%	74,2%
<b>Italia</b>	<b>72.6%</b>	<b>77.5%</b>	<b>78,5%</b>	<b>74,6%</b>	<b>74,6%</b>	<b>73,9%</b>	<b>74,2%</b>
Lussemburgo	82.0%	83.2%	84,9%	83,9%	84,0%	84,0%	84,0%
Olanda	66.4%	67.3%	83,4%	81,4%	81,2%	81,5%	82,1%
Portogallo	70.5%	71.3%	69,8%	66,2%	66,3%	66,3%	66,5%
Spagna	71.4%	71.9%	74,8%	71,2%	71,1%	70,6%	70,5%
Svezia	85.5%	81.8%	81,9%	83,3%	83,4%	83,7%	83,9%
Regno Unito	79.3%	81.5%	83,1%	79,4%	79,5%	78,8%	77,1%

Fonte: Elaborazione Colliers su dati OECD.Stat

### 1.3.3 La spesa privata

La parte di spesa non coperta con finanziamento pubblico proviene dal settore privato. Secondo la distinzione effettuata nel rapporto OASI 2018, rientrano in questa categoria i finanziamenti che provengono “da premi assicurativi volontari, a carico dei cittadini o delle imprese che offrono copertura per i propri dipendenti, oppure di spesa out-of-pocket, direttamente sostenuta dai pazienti al momento dell’accesso ai servizi o dell’acquisto di beni. Nella spesa out-of-pocket rientrano le prestazioni non coperte da programmi assicurativi pubblici e privati o garantite dal Servizio Sanitario Nazionale e le compartecipazioni per prestazioni solo parzialmente coperte dalla spesa pubblica” (Rapporto OASI 2018). La spesa privata, quindi, può essere suddivisa in due gruppi: assicurazioni volontarie e cittadini-pazienti. In generale, quindi, si tratta di una componente molto legata alla capacità di spesa e di reddito dei cittadini o di chi ha necessità del servizio.

La tabella che segue mostra il trend della spesa privata e per le assicurazioni sanitarie volontarie in \$PPA tra il 2010 e il 2018. Al momento l’Italia ha un valore pro-capite anche inferiore alla media dei Paesi analizzati. Se si analizza la crescita come variazione percentuale, il nostro Paese ha avuto una crescita superiore al resto dei Paesi analizzati. Tra il 2010 e il 2018, infatti, tale valore in Europa è cresciuto all’incirca del 28%, mentre l’Italia ha fatto registrare un tasso del 32%. Anche se si guarda la variazione in termini di valore assoluto, il nostro Paese ha avuto un incremento sensibilmente superiore alla media europea (215\$ e 198\$ rispettivamente). Il periodo in cui la spesa a carico delle famiglie è cresciuto maggiormente è tra il 2014 e il 2017, mentre più di recente questo trend sembra aver rallentato, fermandosi nel 2018 a un valore di 883\$.

Figura 1.8 – Spesa sanitaria privata pro-capite e assicurazioni volontarie in \$PPA

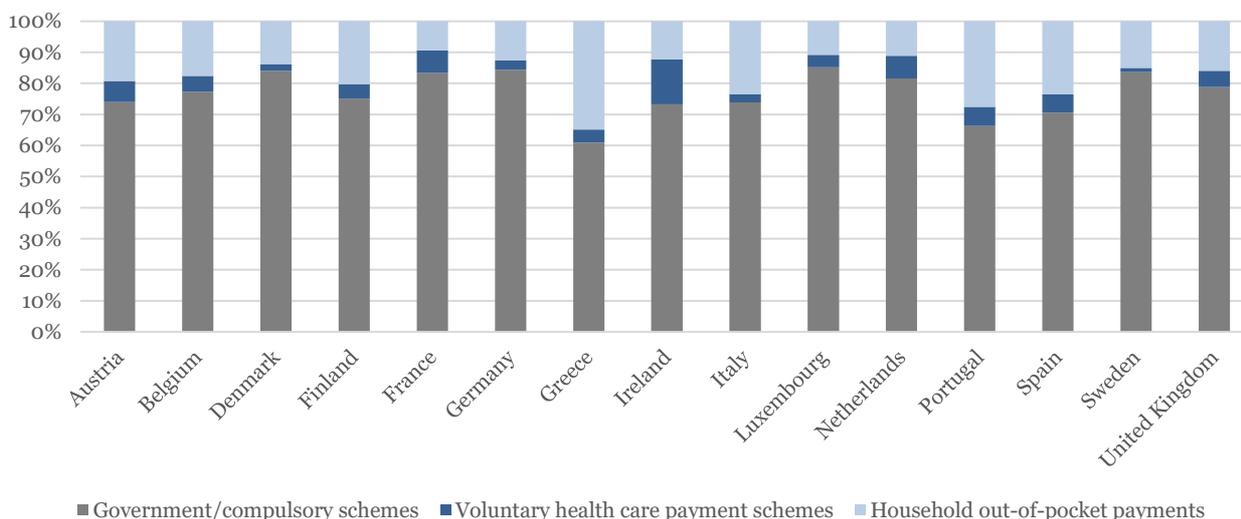
Paese	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Austria	1.079,3	1.103,0	1.161,8	1.239,1	1.262,7	1.282,8	1.345,9	1.370,1	1.362,5
Belgio	853,9	896,5	909,8	972,6	981,2	1.013,9	1.067,6	1.099,6	1.123,6
Danimarca	670,6	683,3	691,3	701,3	717,2	739,4	758,0	802,7	826,6
Finlandia	801,3	824,3	847,5	885,8	893,5	953,8	1.006,2	1.025,4	1.043,7
Francia	957,6	997,0	1.027,0	1.079,0	1.083,6	1.090,3	820,4	819,6	823,5
Germania	731,9	764,9	802,2	804,1	814,0	842,7	875,5	914,4	930,4
Grecia	810,2	785,3	727,2	791,7	853,6	882,8	856,1	864,5	889,3
Irlanda	964,6	1.163,5	1.221,3	1.239,7	1.232,2	1.203,5	1.230,3	1.236,8	1.266,5
Italia	668,6	712,2	742,4	739,5	749,0	795,1	828,3	881,3	883,2
Lussemburgo	848,2	813,6	890,5	790,4	786,4	774,3	779,1	789,2	813,7
Olanda	743,5	791,8	855,5	928,3	933,6	917,6	945,0	951,3	945,8
Portogallo	764,5	777,9	807,6	799,5	831,3	859,4	898,8	929,2	959,6

Spagna	688,0	715,2	758,5	801,4	844,5	870,5	897,8	947,4	981,2
Svezia	624,3	719,0	770,6	789,3	812,1	837,7	838,3	858,4	877,6
Regno Unito	485,6	506,1	508,8	736,7	753,2	763,5	786,5	835,9	931,1

Fonte: OECD.Stat

Un'ulteriore importante differenza tra l'Italia e gli altri Paesi Europei è il peso percentuale della spesa out-of-pocket rispetto a quella finanziata a mezzo di assicurazione complementare. Il grafico che segue mostra la fotografia al 2017 nei diversi Paesi europei fin qui analizzati.

Figura 1.9 – Spesa sanitaria totale per regime di finanziamento (2017)



Fonte: Elaborazione Colliers su dati OECD.Stat

Come è possibile notare, l'Italia – come visto nei precedenti paragrafi – ha sicuramente una buona percentuale di spesa sanitaria coperta dalla spesa pubblica, ma allo stesso tempo è caratterizzata da un valore piuttosto elevato di componente out-of-pocket, soprattutto se visto come percentuale della sanitaria totale. La spesa out-of-pocket, infatti, incide per oltre il 23% del totale, ossia rappresenta circa un quarto della spesa totale. Un valore assimilabile a quello italiano si ritrova solo nei Paesi dell'Europa del Sud (ossia Portogallo, Grecia e Spagna). Ciò che emerge, in particolare, è la percentuale di spesa coperta attraverso il sistema delle assicurazioni sanitarie, che in Italia al 2017 rappresenta poco meno del 2%, a fronte di una media europea del 5,4%.

Visto lo scarso sviluppo del sistema delle assicurazioni, la spesa privata in Italia, quindi, risulta particolarmente penalizzata rispetto ad altri Paesi europei con Sistema Sanitario simile al nostro, soprattutto considerando la forte dipendenza dai redditi e consumi di cittadini e la lenta ripresa economica dell'Italia.

#### **1.4 I fattori ambientali, sociali e di governance**

I fattori ambientali, sociali e di governance o ESG (in inglese Environmental, Social and Governance) sono diventati una componente indispensabile della gestione immobiliare. In parte questo dipende dagli obiettivi globali per l'ambiente, nonché dalle legislazioni nazionali ed europee, ma è determinato anche da fenomeni di più ampia portata. Gli investitori, come i fondi pensione, oggi adottano un approccio più olistico quando si tratta di decidere dove investire. Questa tendenza deriva dall'atteggiamento dei propri clienti. Nell'immobiliare, l'adozione di procedure chiare e dettagliate, supportate da rating internazionali – solitamente 4 o 5 stelle attribuite dal Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) – sta diventando sempre più importante.

Non sono solo gli investitori, comunque, a chiedere buone politiche riguardo alle tematiche ESG. Anche chi occupa gli immobili si aspetta spazi di buona qualità, moderni ed efficienti. Questo consente di gestire meglio i costi, nonché di attirare e fidelizzare il personale migliore. Edifici moderni ed efficienti, inoltre, attirano in genere una clientela migliore e dunque il reddito da locazioni diventa più sicuro. Infine, è più probabile che un edificio che rispetta gli standard internazionali mantenga il suo valore se si decide di venderlo.

Il modo con cui esprimiamo i criteri ESG nelle nostre proprietà non è sempre ovvio. I fattori ambientali sono in genere più facilmente riconoscibili, per esempio il miglioramento dell'efficienza energetica o il consumo di acqua. Meno evidente per i clienti è cogliere il collegamento con i fattori sociali e di governance. Gli edifici fanno parte della comunità, hanno un valore sociale in quanto le persone ne fanno uso. Per esempio, in alcuni casi si osserva l'installazione di arnie per le api, vengono curati gli spazi verdi oppure si realizzano progetti con le scuole circostanti. Non solo questi interventi hanno un impatto positivo sulla comunità, ma diffondono anche una percezione positiva dell'immobile e dunque contribuiscono a incrementare il traffico di clienti per i negozi.

Per quanto concerne la governance, le proprietà amministrate direttamente hanno una lunga catena di fornitura. Pertanto, bisogna assicurarsi che vengano applicate le best practice in tutte le fasi, a partire dai team di gestione immobiliare, ai tecnici e persino a chi si occupa della pulizia dell'immobile che deve evitare prodotti chimici dannosi.

In maniera generale, gli edifici hanno un impatto diretto sull'ambiente, a partire dalle emissioni elevate di CO<sub>2</sub> per la produzione dei mattoni, calcestruzzo e acciaio, fino al consumo elevato di energia per il riscaldamento e

l'illuminazione. Il settore immobiliare di fatto rappresenta circa il 40% delle emissioni totali di carbonio. Le politiche ESG possono contribuire a ridurre il consumo di energia, ma possono anche migliorare l'ambiente attraverso il controllo delle alluvioni, per esempio, o la gestione dei siti contaminati. Inoltre, possono anche produrre un impatto indiretto per il miglioramento degli immobili con varie iniziative tra cui i trasporti pubblici e il modo in cui le persone si recano al lavoro, le colonnine di ricarica delle auto elettriche e i parcheggi per le biciclette del personale.

È impossibile quantificare esattamente l'impatto che una buona applicazione dei criteri ESG può produrre sul rendimento. Ma migliorando un edificio, si incrementa il suo valore a lungo termine e si attirano inquilini di qualità. Secondo INREV (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles), l'associazione degli investitori in strumenti immobiliari non quotati, si osserva una differenza di rendimento del 2,75% tra il 10% delle società in cima alla classifica dell'indice GRESB e il 10% in fondo alla classifica.

## **1.5 Il mercato degli investimenti non residenziali in Italia**

Il volume degli investimenti nel settore immobiliare in Italia nel quarto trimestre 2019 risulta pari a 4,6 miliardi di euro, lo stesso livello del 2017. Il totale da inizio anno si attesta a 11,7 miliardi di euro, in forte aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso (+41%) e superiore anche al livello del 2017, anno record del mercato immobiliare non residenziale italiano.

Analizzando le diverse asset class emergono invece alcune peculiarità. Tre settori hanno trainato il mercato: l'alberghiero (+216%), gli uffici (+61%) e la logistica (+47%). Nel primo caso, si sono sfiorati i 3 miliardi di euro. La transazione più significativa è stata la compravendita del portafoglio alberghiero Belmond composto da sette immobili che LVMH ha acquisito per un importo di circa 1 miliardo di euro. Il settore ha mostrato una grande attenzione da parte degli investitori. Gli investimenti riguardano sia hotel esistenti, quindi prodotti *core*, sia immobili da riqualificare e trasformare in hotel, pertanto definibili come operazioni *value-added*. Per quanto riguarda invece gli uffici, rimangono l'asset class preferita degli investitori. Si osserva come stiano tornando sul mercato immobili compravenduti alcuni anni fa, ristrutturati e ricommercializzati a canoni *prime* e quindi più elevati. In alcuni casi, i lavori di ristrutturazione sono quasi giunti al termine. Per tali prodotti immobiliari, gli operatori riconoscono rendimenti molto contenuti.

Infine, un altro settore che ha registrato un incremento dei volumi di investimento è la logistica. I cambiamenti dei gusti dei consumatori, ossia l'aumento delle vendite online ed il miglioramento nella gestione delle scorte dei negozi, per citare solo due esempi, stanno inducendo la logistica ad evolversi sviluppando nuove tipologie di piattaforme. Questi trend vengono chiaramente monitorati dagli investitori sempre alla ricerca dei prodotti migliori.

Al contrario, il settore retail ha fatto registrare 1,5 miliardi di euro di transazioni, in flessione del 30% rispetto all'anno precedente. Il settore ha sempre rappresentato la seconda asset class del mercato italiano, dopo gli uffici, ma quest'anno è stato abbondantemente superato dall'alberghiero, posizionandosi quindi in terza posizione. Osservando invece le varie asset class del retail, emerge la buona performance dell'high-street retail (i negozi nelle vie del lusso) e dei negozi in-town in generale che si risultano ultimamente preferiti rispetto ai centri commerciali.

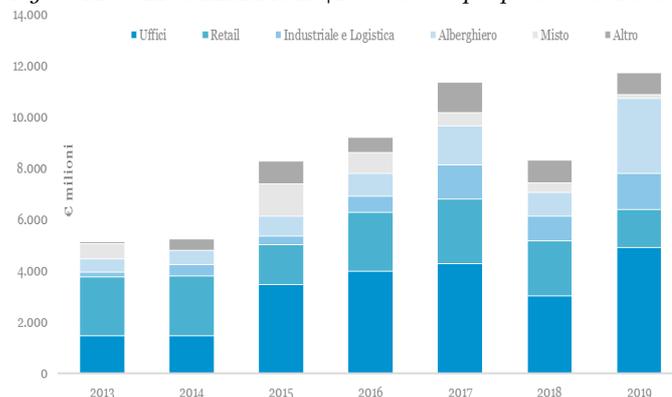
Nessuna transazione *prime* è stata registrata per quanto concerne i centri commerciali e vi sono al momento molti punti interrogativi sul futuro di tale asset class, soprattutto alla luce dello sviluppo degli acquisti on-line che comunque in Italia risulta ancora marginale.

In termini di città, gli investimenti registrati a Milano sono aumentati del 41% grazie al forte interesse per il prodotto uffici.

Al contrario, la Capitale non è riuscita a offrire il prodotto ricercato dagli investitori vedendo quindi diminuire gli investimenti del 15%.

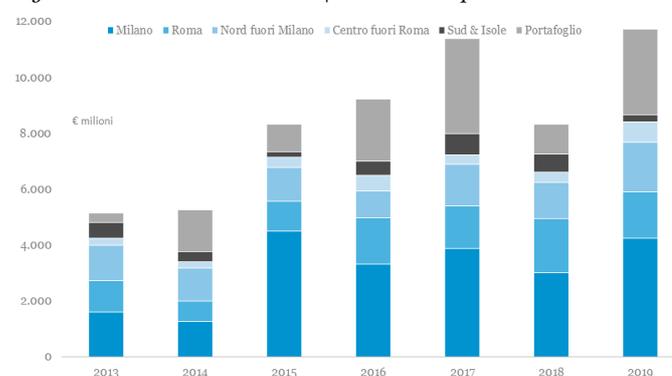
Sono invece fortemente aumentati gli investimenti in portafogli immobiliari, passati da circa 1 miliardo di euro a poco più di 3 miliardi di euro.

Figura 1.10 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Figura 1.11 – Investimenti Italia | Investimenti per localizzazione in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Analizzando la provenienza dei capitali, gli investimenti effettuati da operatori italiani sono in leggera flessione rispetto al 2018. Pertanto, l'incremento del volume complessivo del mercato immobiliare italiano è dovuto agli operatori stranieri che oggi rappresentano il 74% del totale, una quota molto elevata rispetto agli ultimi anni. Dalla ripresa del mercato, ossia dal 2013, il mercato italiano è stato in grado di attrarre 39 miliardi di euro di investimenti dall'estero.

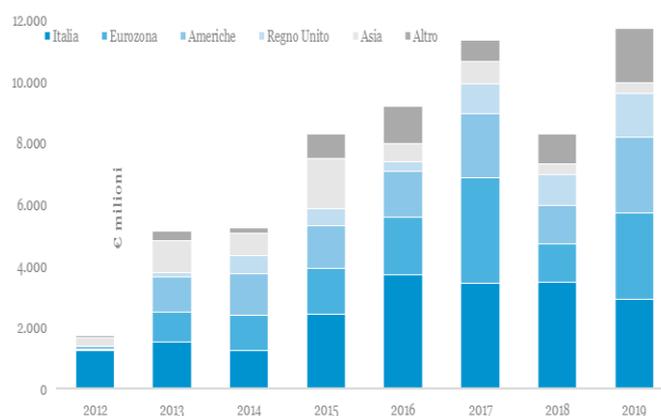
Al netto dei disinvestimenti, l'Italia ha visto arrivare 18 miliardi di euro di capitali.

L'interesse per il mercato italiano, associato all'elevato livello di liquidità presente sui mercati europei, continua a mantenere una pressione ribassista sui rendimenti, in particolare quelli *prime*.

Nel corso della seconda metà dell'anno, alcune importanti transazioni immobiliari relative ad immobili a destinazione d'uso uffici concluse sulla piazza di Milano hanno fatto registrare un rendimento *prime* dell'ordine del 3%.

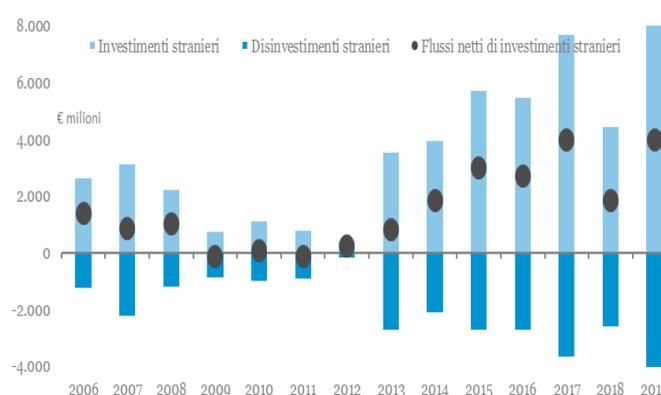
Similmente, la logistica continua a vedere i propri rendimenti diminuire e per la prima volta sono diventati inferiori a quelli dei centri commerciali; questo dato evidenzia il maggior interesse da parte degli investitori per questa asset class.

Figura 1.12 – Investimenti Italia | Provenienza degli investitori in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

Figura 1.13 – Investimenti Italia | Flussi netti degli investitori in Italia

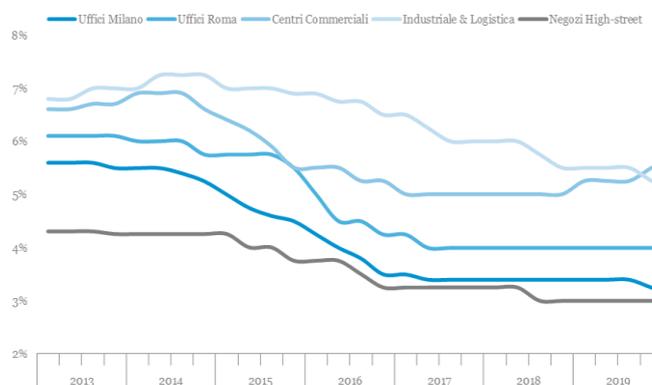


Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

Analizzando il differenziale fra i rendimenti delle differenti asset class immobiliari rispetto ad un parametro dei mercati finanziari quale ad esempio i titoli di Stato a 10 anni, tale delta si stava avvicinando allo zero verso la fine del 2018 per iniziare un trend di crescita.

Il differenziale misura infatti il rendimento (lo spread) addizionale che offre il mercato immobiliare rispetto a strumenti considerabili free risk.

Figura 1.14 – Investimenti Italia | Rendimenti netti prime iniziali



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

Figura 1.15 – Investimenti Italia | Spread tra i rendimenti immobiliari e i titoli di Stato a 10 anni



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

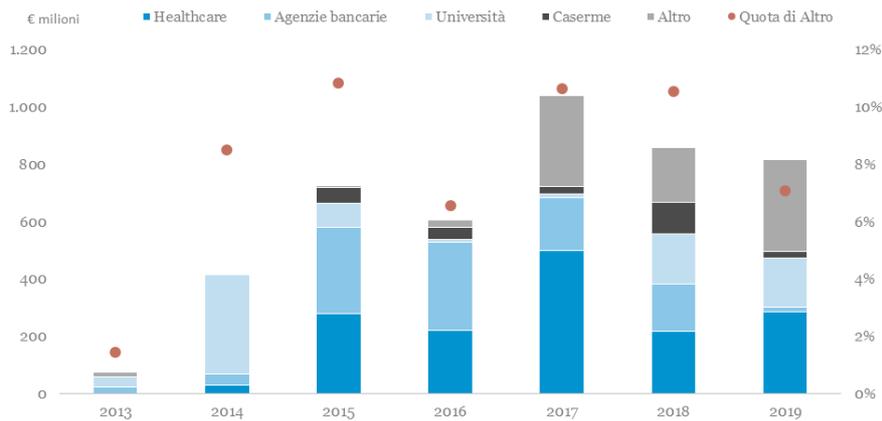
## 1.6 Gli investimenti nel settore Healthcare

Rispetto all'andamento del mercato immobiliare complessivo, la categoria "Altri Investimenti"<sup>3</sup> ha registrato una riduzione dell'ammontare degli investimenti di una quota pari al 5% rispetto all'anno precedente. Analizzando le differenti destinazioni d'uso di tale macro-categoria, si conferma l'interesse degli investitori per

<sup>3</sup> Si riferisce ad una categoria che comprende differenti asset class residuali rispetto a quelle di maggior interesse da parte degli investitori istituzionali

il settore healthcare e per le centraline telefoniche che da sole rappresentano il 54% del volume totale investito nella categoria analizzata.

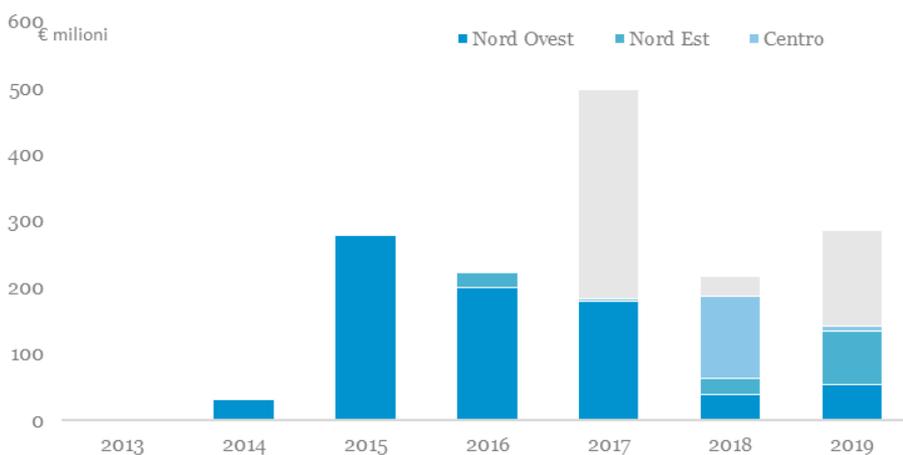
Figura 1.16 – Investimenti nella categoria “Altro” per prodotto e % sul totale degli investimenti



Fonte: Colliers International Italia – Research

Circoscrivendo l’analisi al settore healthcare, i volumi di investimento sono aumentati del 32%, arrivando a quasi 300 milioni di Euro. Questo dato è in linea con quanto osservato dal 2015, ossia un volume compreso tra i 200 ed i 300 milioni di Euro. L’anno eccezionale è stato il 2017 grazie alla transazione del portafoglio immobiliare dell’Istituto Clinico Humanitas per 280 milioni di Euro.

Figura 1.17 – Distribuzione degli investimenti per macroregione

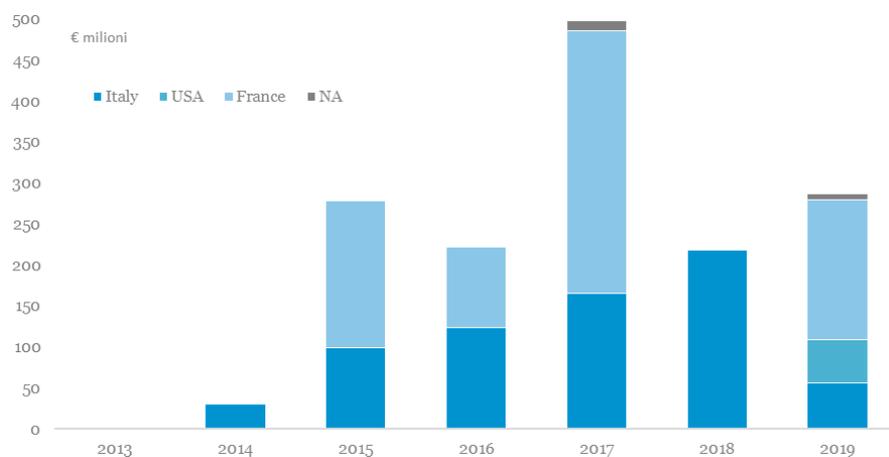


Fonte: Colliers International Italia – Research

Osservando la distribuzione geografica degli investimenti, le regioni del Sud e delle Isole risultano sempre assenti. Inoltre, gli investitori prediligono l'acquisto di portafogli immobiliari principalmente situati nelle regioni del Nord.

Tipicamente gli investimenti effettuati fino ad oggi possono essere descritti come attività di sale&leaseback finalizzati a liberare risorse da dedicare allo sviluppo del proprio core business.

Figura 1.18 – Provenienza degli investitori nel settore healthcare



Fonte: Colliers International Italia – Research

Analizzando invece la provenienza dei capitali emerge l'eccezionalità del 2018, anno in cui gli investitori italiani hanno rappresentato la totalità del volume investito. Nel corso del 2019 il mercato immobiliare di questo comparto è tornato a mostrare una composizione degli investitori in linea con la media storica evidenziando una preponderanza di investitori stranieri. Al riguardo va evidenziata la forte presenza di società francesi, per la maggior parte quotate, specializzate in questa asset class e che guardano al mercato italiano in ottica di diversificazione.

## **2. INFORMAZIONI SOCIETARIE**

### **La Società di Gestione**

Antirion SGR S.p.A a socio unico– Società di Gestione del Risparmio per Azioni

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

Sede legale e amministrativa: Via Durini n. 9 – 20122 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	Consigliere e Amministratore Delegato
Dott.ssa Roberta Casali	Consigliere Indipendente
Avv. Marco Luigi di Tolle	Consigliere
Dott. Luigi Ginetti	Consigliere Indipendente

### **Il Collegio Sindacale**

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

### **La Società di revisione**

PricewaterhouseCoopers 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 Antirion SGR S.p.A. che ne ha approvato il Regolamento di Gestione.

Il Fondo ha durata di venti anni con opzione di prolungamento di ulteriori tre anni.

Il patrimonio del Fondo è investito 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”);
- i) 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.

Il patrimonio del Fondo è prevalentemente 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, e ad oggi unico investimento, nel corso dello stesso mese di dicembre 2015.

Il Fondo, alla data della presente Relazione, risulta pertanto 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>PricewaterhouseCoopers S.p.A.</b>
Banca Depositaria	<b>Caceis Bank– Italy Branch</b>
Esperto Indipendente	<b>Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l.</b>

### 3 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

#### 4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

A partire dal raggiungimento del *First Closing* (18 dicembre 2015), così come definito nel Regolamento del Fondo, è iniziato il Periodo di Investimento durante il quale la SGR è impegnata a costruire il portafoglio del Fondo, nel rispetto delle regole di *risk management* della SGR e secondo le linee guida presentate agli investitori.

Il Fondo detiene ad oggi un solo *asset*. Tale investimento è stato perfezionato in data 28 dicembre 2015 attraverso l'acquisizione di un complesso ospedaliero, con annessa farmacia, denominato Ospedale San Giuseppe, sito in Via San Vittore 12 - Milano. L'*asset* è stato ceduto al Fondo dall'Ordine religioso Fatebenefratelli – Provincia Lombardo Veneta, per un controvalore pari a Euro 85.000.000.

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 fissato in Euro 5,1 milioni e spese di manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore:

Cespite	Indirizzo	Superficie Mq	Decorrenza	Prima scadenza	Canone Inziale
OSPEDALE SAN GIUSEPPE	Via San Vittore 12 - Milano	34.532	28/12/2015	31/12/2024	5.100.000
	<b>Totale</b>				<b>5.100.000</b>

Si precisa inoltre che, in data 30 gennaio 2017, è stata perfezionata, tra Fatebenefratelli e Multimedita SpA ("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 nel contratto di locazione con Antirion SGR, considerato lo scioglimento, per mutuo consenso, del contratto di Affitto di Ramo d'Azienda originariamente stipulato tra la stessa e Fatebenefratelli.

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

Si sottolinea che tutti gli immobili sono destinati ad uso ospedaliero e che i costi di gestione delle cliniche sono contrattualmente mantenuti a carico del conduttore.

## 4.2 Arretrati

Si segnala che alla data della presente relazione, le fatture emesse per il canone di locazione relative all'anno 2019 risultano regolarmente incassate.

## 4.3 Capex

Le attività di manutenzione straordinaria e Capex intraprese dal Conduttore nel corso del 2019, sono state le seguenti:

- Rinnovamento della rete di condizionamento all'interno del reparto di Endoscopia (piano 1 blocco L);
- Rinnovamento della rete di condizionamento all'interno dei locali adibiti a palestra (piano 3 blocco L);
- Rifacimento impianto di condizionamento (rete di distribuzione e unità interne), al piano 4° (blocchi I, B, A – parziale);
- Rifacimento impianto di condizionamento (rete di distribuzione e unità interne), al piano 5° (blocchi B, A – parziale);
- Rifacimento impianto di condizionamento (rete di distribuzione e unità interne), al piano -1, locali farmacia;
- Inserimento scambiatori di calore per separazione circuito primario e secondario impianto di riscaldamento;
- Sostituzione di un addolcitore in centrale idrica;
- Sostituzione n. 2 UPS a servizio delle sale operatorie;
- Sono in corso le attività ai fini dell'ottenimento del nuovo Certificato di Prevenzione Incendi, nelle quali è compreso l'adeguamento dell'impianto di estinzione incendi nel reparto di Radiologia (piano -2 blocco I).

Tutti gli interventi di manutenzione ordinaria e verifiche periodiche sono stati regolarmente eseguiti dal Conduttore, che ha parimenti presentato la lista dei contratti sottoscritti con fornitori di servizi di manutenzione ordinaria, per l'intero anno 2019.

Si precisa inoltre che tutte le opere manutentive (siano esse di natura ordinaria, straordinaria o capex) sono contrattualmente a carico del Conduttore.

#### 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 2019, da parte di Antirion SGR:

Cespiti	Indirizzo	Superficie Mq	Data Acquisito	Valore d'acquisto	Costo Storico	Valutazione 31.12.2018	Valutazione 31.12.2019	Delta 2019/2018	%
OSPEDALE SAN GIUSEPPE	Via San Vittore 12 - Milano	34.532	28/12/2015	85.000.000	86.991.172	90.200.000	90.200.000	-	0%
<b>Totale</b>				<b>85.000.000</b>	<b>86.991.172</b>	<b>90.200.000</b>	<b>90.200.000</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>

Come evidenziato in tabella, l'importo relativo al "costo storico" di Euro 86,9 milioni corrisponde al prezzo d'acquisto per Euro 85 milioni, incrementato degli oneri acquisitivi sostenuti ai fini del perfezionamento dell'operazione di acquisizione.

Per quanto concerne l'andamento delle valutazioni si denota un valore dell'asset invariato rispetto all'esercizio precedente.

#### 4.5 Finanziamento e strumenti finanziari derivati

Alla data della presente relazione di gestione non si rilevano finanziamenti in essere, così come non si rilevano strumenti finanziari derivati.

#### 4.6 Linee Strategiche per l'Attività Futura

Si segnala che il Fondo ha una durata di 20 anni a decorrere dalla data del primo *closing* inteso come prima chiusura parziale delle sottoscrizioni da parte dell'investitore, avvenuta al 18 dicembre 2015. La scadenza del Fondo è da intendersi, pertanto, alla data del 31 dicembre 2035.

Il rationale dell'operazione di investimento, nel settore ospedaliero e socio-sanitario, ha presentato un potenziale prospettico di forte interesse per grandi investitori istituzionali, rispondendo, tra l'altro, anche all'esigenza di diversificazione del rischio e della tipologia di investimento. L'investimento presenta una positiva combinazione di crescita nella domanda di servizi sanitari e stabilità nei flussi derivanti dai canoni di locazione sfruttando *trend* macroeconomici favorevoli quali:

- crescita del segmento di popolazione oltre i 70 anni;
- aumento dell'aspettativa di vita;
- spesa sanitaria in crescita.

La SGR è dunque concentrata nella gestione del portafoglio del Fondo con l'obiettivo di ottimizzare il rendimento corrente e di cogliere eventuali opportunità di incremento di valore degli immobili.

Il piano delle attività future, date anche le caratteristiche dell'asset attualmente in portafoglio, si concentrerà prevalentemente sulle seguenti direttrici:

- prosecuzione delle attività di *asset management*, in ottica funzionale al processo di conservazione e valorizzazione del cespite in portafoglio, anche mediante l'attività periodica di monitoraggio delle attività svolte dal conduttore sull'unità immobiliare in portafoglio;
- miglioramento dello stato conservativo e qualitativo del patrimonio ed in particolare mediante la supervisione delle attività svolte dal *tenant* in termini di manutenzione ordinaria e straordinaria;
- gestione dei rapporti con il *tenant*, nonché monitoraggio del puntuale incasso dei canoni.

È peraltro intenzione della SGR proseguire nel progetto di valorizzazione del Fondo *Æsculapius*, mediante l'acquisizione di nuove strutture sociosanitarie in linea con gli obiettivi di rendimento del Fondo; nell'ottica di perseguire questo obiettivo l'SRG monitora costantemente il mercato e nel corso del 2019 ha esaminato diversi dossier entrando anche attivamente in trattativa con diverse controparti e sottoscrivendo talune manifestazioni di interesse per l'acquisizione di nuovi asset senza però riuscire a finalizzare nuove operazioni.

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

Antirion SGR SpA non ha Gruppi di appartenenza alla data del 31 dicembre 2019.

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

	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	54.059

	<b>Crediti</b>	<b>Debiti</b>
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	27.297

I costi, nei confronti della società Colliers Real Estate Management Services Italia Srl, si riferiscono alle attività maturate dal Fondo per servizi di property management con riferimento all'immobile detenuto 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/Comparto in ottemperanza alle procedure e policy interne adottate in tema di gestione dei conflitti di interesse e operazioni con parti correlate, nonché nel rispetto delle specifiche previsioni regolamentari.

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

Ai sensi di quanto previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010 e dalle Linee Guida adottate da Assogestioni 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 da Antirion 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

L’Esperto Indipendente del Fondo Æsculapius alla data della presente Relazione è Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l. il quale presta la sua attività di valutatore indipendente anche per un altro fondo gestito dalla medesima società di gestione.

#### Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

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

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

Il Regolamento attribuisce al gestore il compito di dotarsi di:

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

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

- i requisiti di cui il terzo delegato deve essere in possesso;
- il divieto di delega al depositario, a meno che quest’ultimo non assicuri l’indipendenza della funzione di valutazione e la gestione dei potenziali conflitti di interesse;

- il divieto, per il soggetto incaricato, di subdelegare a terzi compiti inerenti all'incarico di valutazione ricevuto, ferma restando la possibilità per tale soggetto, per talune tipologie di beni di difficile valutazione, di ricorrere a consulenze di terzi esperti.

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

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

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

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

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

L'assetto organizzativo e procedurale della SGR disciplina, tra le altre, specifiche attività in materia di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti e di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari in armonia con quanto contenuto nel Provvedimento della Banca d'Italia

del 19 gennaio 2015, 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 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 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* e soggetti a vigilanza prudenziale.

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

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

- lo Stato o enti pubblici;
- gli organismi di investimento collettivo del risparmio;

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

Con riferimento ai partecipanti non residenti, fermo restando il regime di non imponibilità dei proventi percepiti, tra gli altri, da fondi pensione ed organismi di investimento collettivo del risparmio esteri – come sopra descritto - è previsto che gli altri investitori esteri, a prescindere dalla percentuale di partecipazione detenuta, siano, in ogni caso, soggetti, all'atto della distribuzione dei proventi, ad una ritenuta del 26% (fatto salvo quanto sopra descritto con riferimento al regime transitorio di cui all'articolo 3, comma 12 del D.L. 66/2014), ovvero ad una ritenuta con la minore aliquota prevista dalla Convenzione contro le doppie imposizioni eventualmente stipulata dall'Italia con il Paese di residenza degli investitori.

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

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

#### **4.10 Aggiornamenti normativi**

I principali aggiornamenti normativi applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (il "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 49 del 10 maggio 2019, in vigore dal 10 giugno 2019.

Si riportano di seguito le principali innovazioni normative nel periodo di riferimento:

- il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla Delibera n. 21016 del 24 luglio 2019, in vigore dal 6 agosto 2019;
- il Regolamento attuativo dell'articolo 39 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante “Bilancio di previsione dello Stato”, in vigore dal 1° gennaio 2019.

In data 5 dicembre 2019 la Banca d'Italia ha pubblicato il Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF che completa l'adeguamento del quadro normativo italiano al pacchetto MiFID II / MiFIR nelle materie assegnate alla competenza della Banca d'Italia.

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

Il 19 giugno 2017 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 di “Attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo e recante modifica delle direttive 2005/60/CE e 2006/70/CE e attuazione del regolamento (UE) n. 2015/847 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e che abroga il regolamento (CE) n. 1781/2006” (il “Decreto Antiriciclaggio”).

Il Decreto Antiriciclaggio ha riscritto integralmente, fra gli altri, il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

Il Decreto Antiriciclaggio è in vigore dal 4 luglio 2017.

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

- in data 26 marzo 2019, le nuove disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volte a prevenire l'utilizzo degli intermediari bancari e finanziari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo;
- in data 30 luglio le nuove disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.

Infine, si rappresenta che il Consiglio dei Ministri nella riunione del 3 ottobre 2019, ha approvato il decreto legislativo che introduce modifiche e integrazioni ai decreti legislativi 25 maggio 2017, n. 90 e n.92, recanti

attuazione della Direttiva 2015/849/UE (c.d. IV Direttiva Antiriciclaggio) nonché dà attuazione alla c.d. V Direttiva Antiriciclaggio (il «Decreto»).

Il Decreto, che porta la data del 4 ottobre, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il successivo 26 ottobre ed è entrato in vigore il 10 novembre 2019.

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

Si segnala che l'SGR, a fronte dell'invio a controparte di una offerta non vincolante ha ottenuto un periodo di esclusiva per la possibile acquisizione di una clinica ospedaliera nella regione toscana, le attività di Due Diligence sono attualmente in corso, si ipotizza di finalizzare l'operazione entro il primo semestre dell'anno.

Tuttavia si precisa che, successivamente al 31 dicembre 2019, e fino alla data di approvazione della presente Relazione di Gestione, non si sono verificati fatti che debbano essere recepiti nei valori della Relazione, suscettibili di determinare conseguenze rilevanti sui risultati patrimoniali ed economici, o che possano incidere sulla continuità gestionale del Fondo, alla luce di quanto previsto dal paragrafo 59 dell'OIC 29 "Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio".

In relazione al recente fattore di instabilità macroeconomica correlato alla diffusione del Covid 19 (di seguito "Coronavirus"), tale fattore essendo sorto dopo la data di riferimento della presente Relazione, non richiede una variazione dei valori di chiusura, in quanto di competenza dell'esercizio successivo in accordo con quanto previsto dal paragrafo 59 (b) dell'OIC 29. Ancorché sia ad oggi prematuro determinare con un sufficiente grado di affidabilità gli eventuali impatti che possano influenzare l'economia e il settore di riferimento nel primo trimestre 2020 e nei mesi successivi - e tenendo peraltro conto della possibilità che tale emergenza possa rientrare nei mesi successivi in funzione delle misure di contenimento previste dai vari governi, dalle autorità competenti nonché dalle banche centrali dei Paesi colpiti dalla diffusione del virus - la Direzione della SGR, alla luce del quadro informativo ad oggi disponibile, ha già iniziato tutte le analisi preliminari e le valutazioni del caso sui possibili impatti del Coronavirus sul business e sui valori del Fondo. A tal proposito si segnala che il canone di locazione per il primo semestre 2020 risulta già incassato dal Fondo, in quanto fatturato in via semestrale e anticipata e in virtù della tipologia di contratto e dell'immobile che costituisce il portafoglio del Fondo, non si ritiene vi siano potenziali impatti da segnalare.

## 5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

### 5.1 Andamento delle sottoscrizioni

Si segnala che in data 24 marzo 2015 il CdA della SGR ha istituito il Fondo comune d'investimento alternativo immobiliare denominato "Antirion ÆSCULAPIUS".

In data 18 dicembre 2015 è stato raggiunto l'"Ammontare Minimo" delle sottoscrizioni (*First Closing*) avendo l'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 risultano, dunque, pari a 1.740, alla data della presente relazione.

Il Fondo chiude al 31 dicembre 2019 con un valore della quota pari ad Euro 52.946,154, come meglio rappresentato nella tabella che segue:

ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA			
	Totale (€)	N. quote	Valore Unitario
<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
Relazione Annuale al 31/12/2016	91.153.652	1.740	52.387,156
Relazione Annuale al 31/12/2017	89.922.913	1.740	51.679,835
Relazione Annuale al 31/12/2018	92.035.740	1.740	52.894,103
<b>Relazione Annuale al 31/12/2019</b>	<b>92.126.308</b>	<b>1.740</b>	<b>52.946,154</b>

La variazione del valore della quota del Fondo rispetto all'esercizio precedente è da attribuirsi al reddito generato nell'esercizio al netto della distribuzione dei proventi intercorsa nel periodo di riferimento, come di seguito riepilogato:

Data di riferimento	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
<b>Totale</b>	<b>12.987.105</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 2019:

### Conto Economico ( € )

	<b>31-dic-19</b>
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>0</b>
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	5.477.361
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-95.599
B6. Imposte sugli immobili	-718.591
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>4.663.171</b>
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>4.663.171</b>
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica</b>	<b>4.663.171</b>
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>4.663.171</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	-550.681
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-23.729
I3. Commissioni banca depositaria	-18.300
I4. Oneri per esperti indipendenti	-2.440
I6. Altri oneri di gestione	-203.250
L. Altri ricavi ed oneri	-6.010
<b>Risultato netto della gestione prima delle imposte</b>	<b>3.858.760</b>
M. Imposte	0
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>	<b>3.858.760</b>

Al 31 dicembre 2019 il Fondo chiude il periodo di competenza con un risultato contabile economico positivo per Euro 3.858.760.

Tale utile risulta principalmente costituito da:

- ricavi da locazione e altri proventi per Euro 5,5 milioni;
- costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 814 migliaia, di cui IMU e TASI per Euro 719 migliaia;
- altri costi di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 798 migliaia;
- altri ricavi e costi, pari ad Euro 6 migliaia.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 25 marzo 2020:

- ai sensi di quanto previsto dal Regolamento all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione del Fondo";
- non essendo state rilevate plusvalenze da valutazione, alla data del 31 dicembre 2019;
- in considerazione del fatto che, con riferimento all'esercizio 2019, i Proventi distribuibili ammontano complessivamente ad Euro 3.858.760, di cui l'importo per Euro 1.948.336 di competenza del primo semestre dell'anno è già stato posto in distribuzione in data 30 agosto 2019;

ha deliberato di procedere, entro il 31 maggio 2020, alla distribuzione del 100% dell'ammontare distribuibile maturato nell'esercizio 2019, ovvero di una somma complessiva di Euro 1.910.424, pari a Euro 1.097,945 per quota, a titolo di proventi.

## 6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></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>90.200.000</b>	<b>95,10%</b>	<b>90.200.000</b>	<b>95,20%</b>
B1. Immobili dati in locazione	90.200.000	95,10%	90.200.000	95,20%
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>1.924.541</b>	<b>2,03%</b>	<b>1.861.892</b>	<b>1,97%</b>
F1. Liquidità disponibile	1.924.541	2,03%	1.861.892	1,97%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>2.721.326</b>	<b>2,87%</b>	<b>2.688.800</b>	<b>2,84%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	9.308	0,01%	95.518	0,10%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	2.712.018	2,86%	2.593.282	2,74%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>94.845.867</b>	<b>100,00%</b>	<b>94.750.692</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2019</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari		
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>2.719.559</b>	<b>2.714.952</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	792	49
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	2.613.145	2.639.526
M4. Altre	105.622	75.377
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>2.719.559</b>	<b>2.714.952</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>92.126.308</b>	<b>92.035.740</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>52.946,154</b>	<b>52.894,103</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio</b>	<b>2.165,628</b>	<b>2.104,870</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati</b>	<b>7.463,854</b>	<b>5.298,226</b>
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	-	-
<b>Controvalore delle quote da richiamare</b>	-	-

## 7 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2019		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b><u>Strumenti finanziari non quotati</u></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><u>Strumenti finanziari quotati</u></b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b><u>Strumenti finanziari derivati</u></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>4.663.171</b>		<b>6.670.437</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	5.477.361		5.389.042	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE			2.100.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-95.599		-100.013	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-718.591		-718.592	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>4.663.171</b>		<b>6.670.437</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>4.663.171</b>		<b>6.670.437</b>

	Relazione al 31/12/2019		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>4.663.171</b>		<b>6.670.437</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>4.663.171</b>		<b>6.670.437</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-798.401</b>		<b>-891.347</b>	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-550.682		-549.379	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-23.728		-23.470	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-18.300		-18.300	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-2.440		-6.873	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-203.251		-293.325	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>-6.010</b>		<b>-3.789</b>	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE			2	
L2. ALTRI RICAVI	180		1.069	
L3. ALTRI ONERI	-6.190		-4.860	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>3.858.760</b>		<b>5.775.301</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>3.858.760</b>		<b>5.775.301</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 dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019**

Il Fondo Antirion ÆSCUPALIUS (di seguito “il Fondo”), ha avviato l’operatività il 18 dicembre 2015 a seguito della chiusura parziale anticipata del periodo di sottoscrizione aperto contestualmente all’istituzione del Fondo e all’approvazione del Regolamento di gestione da parte del Consiglio di Amministrazione il 24 marzo 2015. Il Fondo è stato sottoscritto per complessivi Euro 87 milioni, importo superiore al valore minimo fissato dal Regolamento (Euro 10 milioni) per consentire l’avvio dell’operatività. L’importo sottoscritto è stato interamente richiamato e versato da parte del quotista unico del Fondo – Fondazione ENPAM. Il valore nominale ed unitario della quota, in occasione del primo collocamento è fissato dal Regolamento in Euro 50.000.

Alla data del 31 dicembre 2019, il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 52.946,154.

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 e capitale, si rimanda a quanto descritto al paragrafo 5.2 della Relazione degli Amministratori.

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

#### La funzione di gestione del rischio

In considerazione della Direttiva AIFM 2011/61/UE (o AIFMD), del Regolamento Delegato UE n. 231/2013 che detta norme di esecuzione della AIFMD e dei provvedimenti di Banca d’Italia e Consob per il recepimento della stessa nella normativa secondaria, la SGR ha istituito e mantiene una funzione permanente di gestione del rischio dotata dell’autorità necessaria e con l’accesso a tutte le informazioni pertinenti per l’assolvimento dei compiti ad essa assegnati. Nel dettaglio la funzione di gestione del rischio:

a) attua politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento di ogni FIA e ai quali ogni FIA è esposto o può essere esposto;

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

#### Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

Al fine di individuare e gestire le diverse tipologie di rischio a cui è sottoposto il FIA, la SGR ha sviluppato un modello di analisi dei rischi, allineato alle disposizioni normative europee AIFMD, che stima in maniera quantitativa il livello di rischio partendo dall'analisi di 5 fattori di rischio (controparte, credito, mercato, liquidità e operativo). A queste categorie si aggiunge una categoria di rischio residuale, il rischio specifico, variabile che ricomprende gli indicatori di rischio non già ricompresi nei precedenti fattori. Nel dettaglio i suddetti 5 fattori di rischio ricomprendono:

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

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

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

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

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

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

#### Profilo di rischio del FIA

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

#### Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 31 dicembre 2019 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,0295
- il metodo lordo: 1,0086

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 sfornamento)

Al 31 dicembre 2019 non risulta violato nessun limite regolamentare.

#### Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

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

- Stress test - Liquidità

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

- Stress test - Mercato

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

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

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

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

I criteri di valutazione adottati per la redazione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Si forniscono di seguito i principali riferimenti dei criteri di valutazione adottati.

#### ***BENI IMMOBILI***

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

Il metodo utilizzato nella relazione di stima è il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (*Discounted Cash Flow*) che si basa sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile in periodo medio-lungo (15-20 anni). Il valore del cespite viene desunto a seguito dell'attualizzazione dei costi e dei ricavi ad un tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche del bene.

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

#### ***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 ricavi in ragione dell'esercizio.

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

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

#### ***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 svolta dal Fondo in conformità alle disposizioni del Regolamento di Gestione del Fondo stesso.

## **SEZIONE II – Le attività**

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

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

Alla data di chiusura dell'esercizio, il Fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

## II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data di chiusura dell'esercizio, il Fondo non deteneva strumenti finanziari di tale natura.

## II.3 Strumenti finanziari derivati

Alla data di chiusura dell'esercizio, 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 un solo *asset*, situato a Milano in Via San Vittore n. 12.

Il totale della voce in esame, pari a Euro 90.200.000, è rappresentata dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione", dal momento che l'intero complesso di cui si compone l'immobile, pari a 10 edifici, è interamente locato.

Composizione del valore degli immobili	
<b>Valore degli immobili iniziale</b>	<b>85.000.000</b>
Acquisti	-
Costi capitalizzati	1.991.172
Rivalutazioni nette cumulate	3.208.828
<b>Valore degli immobili al 31/12/19</b>	<b>90.200.000</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	€ 150	Locazione		Ente	86.991.172		
<b>Totali</b>										<b>86.991.172</b>		

Si segnala che al 31 dicembre 2019 l'immobile risulta interamente locato alla società Multimedita SpA.

L'immobile non è gravato da ipoteche o da altre garanzie reali.

Nel periodo non è intervenuto alcun disinvestimento immobiliare.

### Informazioni sulla redditività degli immobili all'attivo

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	90.200.000	5.477.361		5.477.361	100,00%
A) Totale beni immobili locati	90.200.000	5.477.361		5.477.361	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

È stata considerata la complessiva durata del contratto di locazione fino al termine del secondo rinnovo (9 anni + 9 anni). 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.

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

Non sono stati effettuati investimenti in beni diversi dagli immobili.

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

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Cariparma c/c 45468463	1.403.804
	CACEIS c/c 89305	520.737
<b>F1.</b>	<b>Liquidità disponibile</b>	<b>1.924.541</b>
	<b>Totale</b>	<b>1.924.541</b>

La voce, dell'importo di Euro 1.924.541, si riferisce interamente alla liquidità disponibile sul conto corrente aperto presso la Banca Depositaria e sul conto corrente acceso presso Crédit Agricole Cariparma, nel rispetto della normativa vigente ai sensi della Direttiva Europea sui fondi alternativi (AIFMD).

Non sussistono alla data di chiusura dell'esercizio importi per liquidità impegnata o da ricevere per operazioni da regolare.

## II.9. Altre attività

Le Altre attività sono principalmente composte dai crediti verso il conduttore Multimedia per Euro 2.606.490, riferiti prevalentemente ai canoni di locazione del primo semestre 2020 e che risultano già fatturati al 31 dicembre 2019; si segnalano inoltre crediti verso la SGR per il ribaltamento di alcune spese, in conformità a quanto prescritto dal regolamento del Fondo.

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi	9.308
<b>G2.</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>9.308</b>
	Crediti vs conduttore	2.606.490
	Crediti vs Antirion SGR	105.528
<b>G4.</b>	<b>Altre attività</b>	<b>2.712.018</b>
	<b>Totale</b>	<b>2.721.326</b>

## SEZIONE III – Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere finanziamenti alla data di chiusura dell'esercizio in esame.

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

Non sono state effettuate operazioni del tipo nell'esercizio.

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

Non sono state effettuate operazioni su strumenti finanziari derivati nell'esercizio.

### III.4 Debiti verso i partecipanti

Non sussistono.

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

La voce è pari a Euro 2.719.559, di cui Euro 2.613.145 per risconti passivi relativi alle fatture per locazioni ed altri oneri ribaltabili emesse alla data della Relazione di Gestione ed aventi competenza il primo semestre 2020.

La voce si compone come di seguito:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per conguaglio commissioni	792
<b>M1.</b>	<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>792</b>
	Risconti passivi - locazioni	2.606.488
	Risconti passivi - oneri accessori	6.657
<b>M3.</b>	<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>2.613.145</b>
	Debiti verso fornitori	37.043
	Fatture da ricevere società di revisione	25.121
	Fatture da ricevere	22.715
	Debiti verso Fondo Hotel per IVA	19.030
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	1.220
	Debiti vvs Erario per ritenute lavoro autonomo	487
	Debiti verso Antirion SGR per bolli	6
<b>M4.</b>	<b>Altre passività</b>	<b>105.622</b>
	<b>Totale</b>	<b>2.719.559</b>

#### SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2019 è pari ad Euro 92.126.308. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore – Fondazione ENPAM, sono n. 1.740. Il valore quota risultante dalla Relazione di Gestione è pari a Euro 52.946,154.

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	21.299.681	24,48%
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		
I. Oneri di gestione complessivi	-3.193.478	-3,67%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	7.210	0,01%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-12.987.105	-14,93%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	18.113.413	20,82%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2019	92.126.308	105,89%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>		<b>5,09%</b>

## **SEZIONE V – Altri dati patrimoniali**

- 1) Il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) Alla data della presente Relazione di Gestione il Fondo vede iscritte passività nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 792 determinate dal rateo di conguaglio delle commissioni di gestione maturato al 31 dicembre 2019.
- 3) Il Fondo non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Alla data del 31 dicembre 2019, si segnala la garanzia bancaria rilasciata da Unicredit S.p.A. a favore del Fondo ed a garanzia dell'adempimento da parte del conduttore Multimedica S.p.A. degli obblighi previsti dal contratto di locazione, per Euro 7.500.000. Tale garanzia ha durata annuale, rinnovabile automaticamente di anno in anno.
- 6) Alla data di chiusura dell'esercizio in esame non sono presenti ipoteche sugli immobili del Fondo.

## **PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio**

### **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 4.663.171, esposti alla voce B della sezione reddituale.

	<b>Immobili a destinazione sanitaria</b>	<b>Immobili residenziali</b>	<b>Immobili commerciali</b>	<b>Immobili industriali</b>	<b>Terreni</b>
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	5.477.361				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	-				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-814.190				
di cui: IMPOSTA MUNICIPALE UNICA e TASI	-718.591				
5. AMMORTAMENTI					
<b>Totale risultato gestione beni immobili</b>	<b>4.663.171</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) Non sono presenti interessi passivi per finanziamenti ricevuti.

## 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	551	0,60%	0,58%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	24	0,03%	0,03%			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%	0,02%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo	44	0,05%				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	2	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	814	0,88%	0,86%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	61	0,07%				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)	98	0,11%				0,00%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>1.612</b>	<b>1,75%</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				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>1.612</b>	<b>1,75%</b>				<b>0,00%</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo

Dettaglio voce 11 - Altri oneri gravanti sul fondo	
Altre consulenze	36
Outsourcing amministrativo	7
Compensi comitato consultivo	55
<b>TOTALE</b>	<b>98</b>

<b>Descrizione</b>	<b>Importo</b>
Provvigione di gestione SGR	550.682
Altri oneri di gestione	203.251
Costo per il calcolo del valore della quota	23.728
Commissioni depositario	18.300
Oneri per esperti indipendenti	2.440
<b>Totale</b>	<b>798.401</b>

### **Provvigione di gestione SGR**

Il valore esposto di Euro 550.682 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 23.728 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 all'esercizio in commento.

### **Commissioni Banca Depositaria**

Il valore esposto di Euro 18.300 si riferisce alla commissione spettante alla Banca Depositaria ai sensi dell'art.13.3 del Regolamento del Fondo.

### **Oneri per esperti indipendenti**

Il valore esposto di Euro 2.440 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l. in relazione alle valutazioni degli asset del Fondo per l'esercizio 2019.

### **Altri oneri di gestione**

La voce "altri oneri di gestione" è pari ad Euro 203.251 ed accoglie prevalentemente gli importi accantonati con riferimento ai compensi della società di revisione per il periodo di competenza, ai compensi del comitato consultivo e alle spese legali e alle altre consulenze professionali ricevute dal Fondo.

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

Non sono previste provvigioni di incentivo.

### **VII.3 Remunerazioni**

In relazione alle informazioni richieste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emesso con Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, si segnalano le seguenti informazioni relative al periodo dal 1° gennaio 2019 al 31 dicembre 2019 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 26,5 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a € 2.358.542 ed è così composta:
  - ✓ componente fissa: € 1.986.642;
  - ✓ componente variabile: € 371.900.
- 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 € 69.278 è così composta:
  - ✓ componente fissa: € 55.660;
  - ✓ componente variabile: € 13.618;
- 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	€ 404.391
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 974.449
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 99.313
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 486.372
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 Aesculapius è gestito direttamente da un team di 3 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 19%.

#### SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importo
Altri ricavi: sopravvenienze attive	180
Altri oneri: interessi passivi	-2.713
Altri oneri: sopravvenienze passive	-3.477
<b>Totale</b>	<b>-6.010</b>

La voce principalmente accoglie sopravvenienze passive derivanti da costi di competenza del precedente esercizio e interessi sui saldi di conto corrente risultanti dall’applicazione di un tasso di interesse di riferimento negativo.

## **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 né di cambio.
- La Società di gestione non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.
- Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento di operazioni di rimborso anticipato di quote.
- Il Fondo non ha stipulato contratti di finanziamento, di conseguenza la leva finanziaria è pari a uno.

Milano, 25 marzo 2020

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

**Dott. Franco Passacantando**

