



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

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare  
di tipo chiuso riservato

**RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 GIUGNO 2021**

La Relazione di Gestione al 30 giugno 2021 si compone di:

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

I documenti sono redatti conformemente alle previsioni contenute nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2016 (di seguito anche il "Provvedimento"), con vigenza decorrente dal 5 gennaio 2017.

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

La presente Relazione di Gestione è redatta al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo ai sensi di quanto previsto dal Regolamento di Gestione

Il Bilancio di esercizio di Antirion SGR e le relazioni di gestione dei fondi sono soggetti a revisione contabile ai sensi degli articoli 13 e 19-ter del Dlgs 39/2010, aggiornato dal Dlgs 135/2016, e dell'art. 9, comma 2 del Dlgs 58/1999 svolta a cura della società Deloitte & Touche S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare del 29 aprile 2020 per gli esercizi dal 2020 al 2028.

## SOMMARIO

<b>1.</b>	<b>IL MERCATO IMMOBILIARE .....</b>	<b>5</b>
1.1	LO SCENARIO MACROECONOMICO .....	5
1.2	IL MERCATO NON RESIDENZIALE IN ITALIA.....	9
1.3	SITUAZIONE DEL MERCATO SANITARIO.....	12
1.3.1	<i>Le dinamiche consolidate del SSN fino al 2020.....</i>	<i>12</i>
1.3.2	<i>Le fratture del Covid-19.....</i>	<i>14</i>
<b>2.</b>	<b>INFORMAZIONI SOCIETARIE .....</b>	<b>16</b>
	LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	16
	IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	16
	IL COLLEGIO SINDACALE.....	16
	LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	16
<b>3</b>	<b>IL FONDO ANTIRION ÆSCULAPIUS .....</b>	<b>17</b>
	LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL FONDO .....	18
<b>4</b>	<b>L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO.....</b>	<b>19</b>
4.1	PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE .....	19
4.2	ARRETRATI.....	20
4.3	CAPEX.....	20
4.4	VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	20
4.5	FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI.....	21
4.6	LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA.....	22
4.7	RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR .....	23
4.8	TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	23
4.9	IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	26
4.10	AGGIORNAMENTI NORMATIVI .....	27
4.11	FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....	29
<b>5</b>	<b>ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI .....</b>	<b>30</b>
5.1	ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	30
5.2	PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI .....	31
<b>6</b>	<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE.....</b>	<b>33</b>
<b>7</b>	<b>SEZIONE REDDITUALE .....</b>	<b>35</b>
<b>8</b>	<b>NOTA INTEGRATIVA .....</b>	<b>39</b>
	PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	40

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	44
<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione</i> .....	44
<i>SEZIONE II – Le attività</i> .....	45
<i>SEZIONE III – Le passività</i> .....	48
<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto</i> .....	49
<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</i> .....	50
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO .....	50
<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i> .....	50
<i>SEZIONE II – Beni immobili</i> .....	51
<i>SEZIONE III – Crediti</i> .....	51
<i>SEZIONE IV – Depositi bancari</i> .....	51
<i>SEZIONE V – Altri beni</i> .....	51
<i>SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i> .....	51
<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione</i> .....	51
<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri</i> .....	54
<i>SEZIONE IX – Imposte</i> .....	54
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	54

## **1. IL MERCATO IMMOBILIARE**

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

L'attività economica globale ha continuato a espandersi nei primi mesi del 2021. La prosecuzione delle campagne di vaccinazione e il forte sostegno delle politiche monetarie e fiscali si riflettono in un deciso miglioramento delle prospettive di medio termine, ma la recrudescenza della pandemia pesa nel breve periodo, soprattutto nel settore dei servizi. Secondo le valutazioni correnti, il prodotto globale si riporterebbe sui livelli pre-pandemia alla fine dell'anno.

Le prospettive di medio termine dell'economia globale sono decisamente migliorate grazie alle campagne di vaccinazione, che procedono su vasta scala anche se con andamenti ancora notevolmente difformi tra le diverse aree: più rapidamente negli Stati Uniti e nel Regno Unito, con maggiore lentezza nell'Unione europea, in forte ritardo nei paesi emergenti. Tuttavia nei primi mesi dell'anno la diffusione di varianti del virus ha causato un aumento dei contagi che mantiene elevata l'incertezza sugli sviluppi di breve periodo.

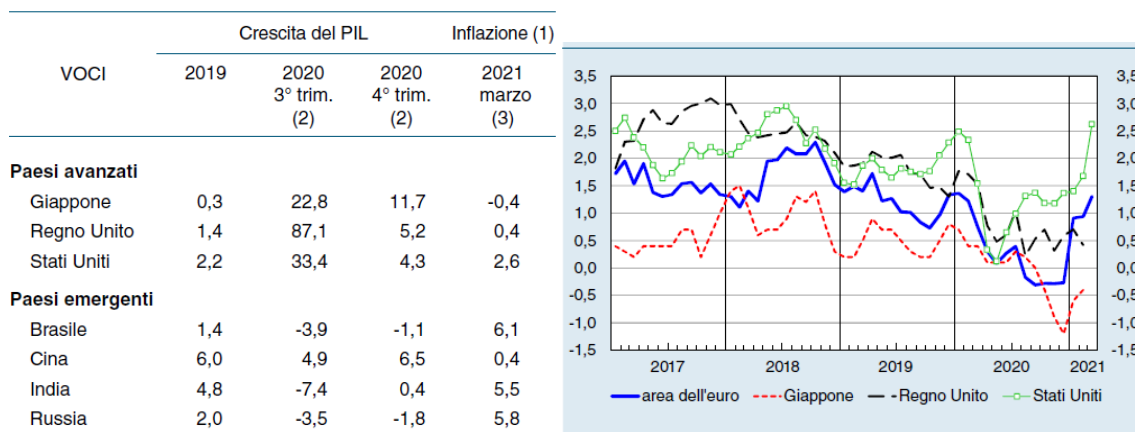
Nel quarto trimestre del 2020 la ripresa dell'attività economica è stata considerevole e sarebbe proseguita nel primo trimestre del 2021, ma in modo eterogeneo tra paesi e settori. A marzo gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (purchasing managers' index, PMI) sono rimasti nella manifattura al di sopra della soglia di espansione in tutte le principali economie avanzate. Nel settore dei servizi, più colpito dalla pandemia, gli indicatori segnalano ancora prospettive deboli nell'area dell'euro e in Giappone; sono invece su valori coerenti con un'espansione negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Alla fine dell'anno negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito il prodotto era ancora al di sotto dei livelli precedenti la pandemia, rispettivamente per il 2,4, l'1,1 e il 7,8 per cento. In Cina i livelli pre-crisi erano già stati recuperati nel terzo trimestre. Negli Stati Uniti il Congresso ha approvato il piano predisposto dall'amministrazione Biden (American Rescue Plan Act of 2021), che prevede uno stimolo di bilancio per 1.900 miliardi di dollari nei prossimi dieci anni, concentrato soprattutto nel biennio 2021-22.

Nei primi mesi dell'anno l'inflazione al consumo delle principali economie avanzate è risalita, ma rimane complessivamente contenuta. Nell'area dell'euro la variazione risente anche di fattori temporanei, oltre che dall'andamento della componente energetica. Quest'ultima ha sostenuto la dinamica dell'inflazione in marzo anche negli Stati Uniti.

---

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

Figura 1.1 – Crescita del PIL e andamento dell’inflazione nel mondo



Fonte: Banca d'Italia

Nell'area dell'euro l'attività economica ha risentito della nuova ondata di contagi; nonostante un rialzo temporaneo dell'inflazione, le prospettive dei prezzi restano deboli. Il Consiglio direttivo della BCE ritiene necessario evitare inasprimenti prematuri delle condizioni finanziarie e ha deciso di aumentare il ritmo di acquisti di titoli nell'ambito del programma per l'emergenza pandemica.

Dopo il forte recupero nel trimestre estivo, negli ultimi tre mesi del 2020 il PIL dell'area dell'euro si è contratto riflettendo il contributo negativo dei servizi, a fronte di un apporto positivo dalla manifattura. Il prodotto è lievemente cresciuto in Germania, è rimasto stazionario in Spagna, ma si è ridotto in Francia e in Italia. In marzo l'indicatore €-coin è ancora salito. Secondo le proiezioni degli esperti della BCE diffuse a marzo, la variazione dei prezzi al consumo sarebbe pari all'1,5% nel 2021; si porterebbe all'1,2 nel 2022 e all'1,4% nel 2023, in linea con le previsioni dello scorso dicembre.

Per contrastare il rischio che il rialzo dei rendimenti osservato da inizio anno sui mercati internazionali provocasse un inasprimento prematuro delle condizioni di finanziamento nell'Area Euro, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare significativamente, nella seconda metà di marzo e nel secondo trimestre, il ritmo di acquisti mensili nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica, rispetto a quello dei primi mesi dell'anno. Il programma continuerà a essere utilizzato con flessibilità e decisione per mantenere condizioni di finanziamento favorevoli e contrastare le ripercussioni della pandemia sul profilo dell'inflazione.

Il miglioramento del quadro globale e l'approvazione dello stimolo di bilancio hanno determinato negli Stati Uniti un deciso rialzo dei rendimenti a lungo termine, che si è in parte esteso agli altri paesi avanzati. Nell'Area Euro tale aumento è stato contenuto, grazie all'orientamento espansivo della politica monetaria riconfermato dal Consiglio direttivo della BCE. Il rialzo dei tassi statunitensi è stato innescato da valutazioni più favorevoli sulle prospettive di crescita, in buona parte riconducibili all'approvazione del significativo stimolo di bilancio dell'amministrazione Biden. Dagli Stati Uniti, l'aumento dei rendimenti si è propagato al resto del mondo; la trasmissione all'Area Euro è stata più contenuta, anche per effetto delle decisioni prese a marzo dal Consiglio direttivo della BCE.

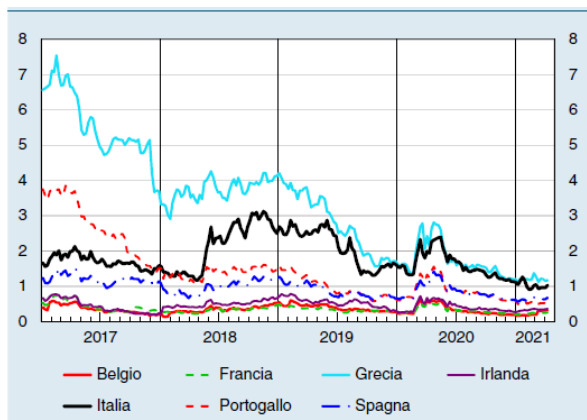
Figura 1.2 – Crescita del PIL e Inflazione nell'Area Euro

PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2020	2020 3° trim. (1)	2020 4° trim. (1)	2021 marzo (2)
Francia	-8,1	18,5	-1,4	(1,4)
Germania	-4,9	8,5	0,3	(2,0)
Italia	-8,9	15,9	-1,9	(0,6)
Spagna	-10,8	17,1	0,0	(1,2)
Area dell'euro	-6,6	12,5	-0,7	(1,3)

Fonte: Banca d'Italia

A seguito del riaccutizzarsi della pandemia, l'attività economica si è ridotta nel quarto trimestre dello scorso anno, seppure in misura inferiore alle attese. Secondo gli indicatori disponibili, il prodotto sarebbe rimasto pressoché stabile nei primi tre mesi del 2021, con un recupero dell'industria ma con una debolezza ancora persistente nei servizi. Nel quarto trimestre del 2020 il PIL è diminuito dell'1,9% sul periodo precedente, dopo il forte rialzo nel corso dell'estate. Il calo del prodotto, dovuto al riaccuirsi della pandemia, è stato tuttavia meno accentuato di quanto atteso, grazie alla tenuta degli investimenti. Il valore aggiunto si è ridotto lievemente nella manifattura, in misura più marcata nei servizi.

Figura 1.3 – Differenziali di rendimento tra titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco



Fonte: Banca d'Italia

Durante la seconda ondata pandemica il carattere delle restrizioni è stato più mirato e si è tradotto in una riduzione della mobilità che, per quanto significativa, è stata più contenuta di quella osservata nella primavera del 2020. Sulla base degli indicatori più recenti, il PIL potrebbe essere rimasto pressoché stazionario nei primi mesi dell'anno: al recupero nell'industria si sarebbe accompagnato un andamento ancora debole nel terziario.

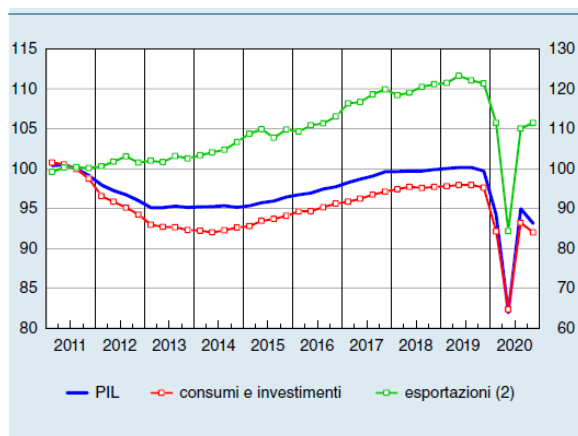
L'inflazione, che era stata negativa negli ultimi mesi del 2020, è tornata positiva nel primo trimestre, grazie all'andamento dei prezzi energetici. L'aumento nei primi due mesi dell'anno è stato più sostenuto delle attese, soprattutto per fattori temporanei. Le pressioni all'origine sui prezzi appaiono per ora modeste; le aspettative degli analisti e delle imprese si attestano su valori contenuti. Sulla base dei dati preliminari, l'aumento dei prezzi al consumo a marzo è stato dello 0,6% sui dodici mesi.

La dinamica dei prestiti alle imprese si conferma vivace, con una domanda ancora elevata di finanziamenti garantiti dallo Stato; le condizioni di offerta si sono mantenute distese. Sia il costo della raccolta bancaria sia i tassi sui nuovi prestiti sono rimasti invariati su livelli molto bassi. Il tasso di deterioramento del credito è lievemente aumentato, pur rimanendo su valori contenuti grazie anche all'effetto delle misure a sostegno della liquidità.

Nell'ultimo trimestre del 2020 il flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei prestiti è salito all'1,1% (da 0,9 del terzo trimestre, al netto dei fattori stagionali). Il lieve aumento ha interessato sia i prestiti alle famiglie (1,0%, da 0,9), sia quelli alle imprese (1,5%, da 1,2); per queste ultime, l'incremento è stato maggiore per le aziende operanti nei servizi.

Le condizioni dei mercati finanziari in Italia si sono mantenute favorevoli. I rendimenti dei titoli di Stato sono rimasti contenuti: la riduzione del premio per il rischio sovrano e le decisioni del Consiglio direttivo della BCE hanno bilanciato la spinta al rialzo proveniente dai mercati degli Stati Uniti. Nella prima metà di febbraio i rendimenti dei titoli di Stato italiani sono diminuiti, guidati in gran parte dalla riduzione del premio per il rischio sovrano. In seguito sono risaliti, portandosi su livelli di poco superiori a quelli di inizio anno, risentendo di un movimento comune alle principali economie avanzate, che nell'area dell'euro è stato però contrastato dalle decisioni del Consiglio direttivo della BCE. Il differenziale con il rendimento dei titoli di Stato tedeschi sulla scadenza decennale si è mantenuto pressoché invariato, su valori inferiori a quelli osservati prima della pandemia. La volatilità implicita nei contratti derivati sul titolo di Stato decennale italiano è rimasta molto contenuta.

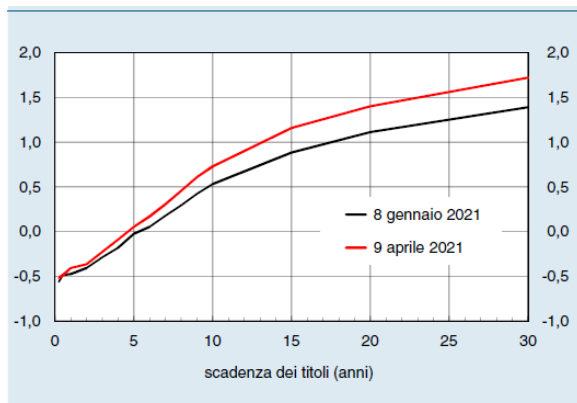
Figura 1.4 – PIL e principali componenti della domanda



Fonte: Banca d'Italia



Figura 1.5 – Struttura per scadenza degli spread sovrani

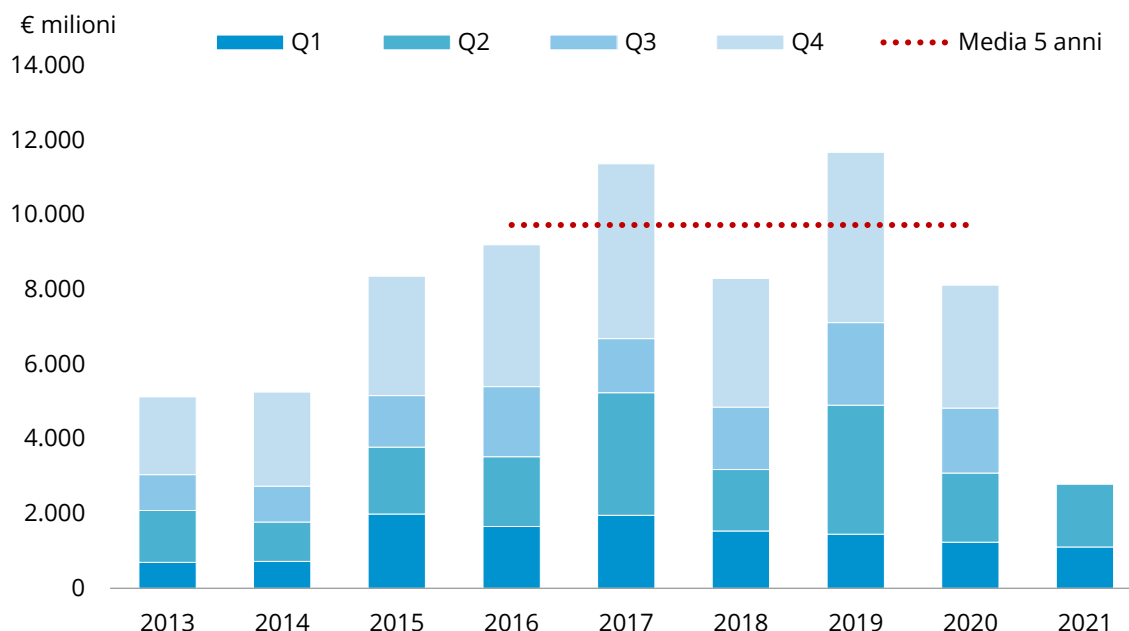


Fonte: Banca d'Italia

## 1.2 Il mercato non residenziale in Italia

Nel corso del primo semestre, si sono registrati 2,9 miliardi di Euro di transazioni in tutta Italia, in diminuzione del 10% rispetto allo stesso periodo del 2020. Tuttavia, c'è un forte ottimismo nel settore. La campagna vaccinale sta dando i risultati sperati e le prospettive economiche sono positive. Gli investitori cercano le asset class che si sono dimostrate più resilienti: uffici core, logistica e residenziale.

Figura 1.6 – Investimenti in Italia | Andamento del ciclo immobiliare

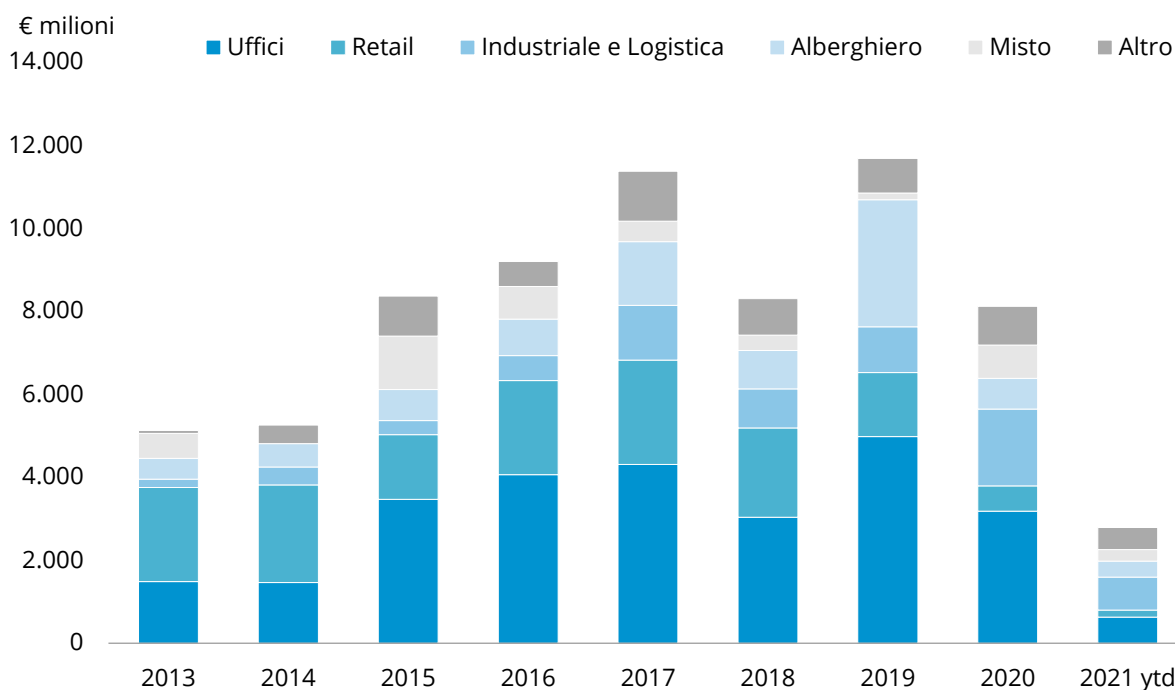


Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Il forte interesse da parte degli investitori per l'asset class logistica prosegue. Si sono registrati delle transazioni importanti di portafogli, come per esempio la compravendita di un portafoglio di sette asset comprati da GLP per circa 150 milioni di Euro e il Bull portfolio di tre immobili nel torinese comprato da CBRE GI per 127 milioni di Euro. Fino a qualche anno fa, gli investitori avevano limitato l'interesse per questa asset class principalmente nel nord del Paese. Negli ultimi anni, l'aumento degli acquisti online li spinge a guardare a prodotti intorno alla città di Roma e nel Mezzogiorno. Un'altra caratteristica è la realizzazione di operazioni value-added per creare prodotto, lì dove non disponibile.

Mentre la logistica si conferma tra le asset class più interessanti del periodo, il retail continua con il suo trend negativo. L'arrivo del Covid-19 ha accentuato la crisi del settore e soltanto l'esplosione dell'e-commerce ha permesso di favorire lo sviluppo di un segmento nel quale l'Italia era in ritardo. Questo trend però sta favorendo ancora una volta lo sviluppo della logistica, soprattutto nella sua componente di last-mile e last-touch.

Figura 1.7 – Investimenti in Italia | Investimenti per prodotto

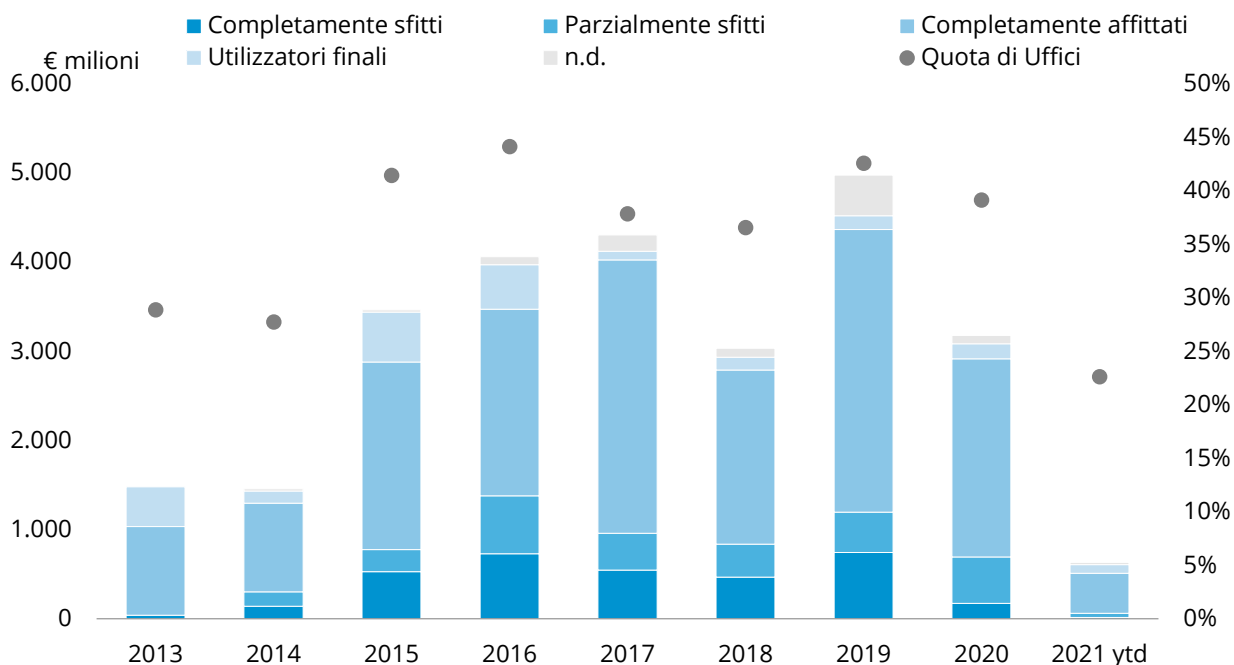


Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Le operazioni value-added nel comparto uffici si sono ridotte notevolmente in quanto rimangono molti interrogativi sulle caratteristiche che dovranno avere gli spazi dopo la crisi. Torneranno tutti i dipendenti in ufficio cinque giorni alla settimana? Quante postazioni saranno necessarie? Queste sono alcune delle domande che spingono molte aziende a ritardare le loro scelte immobiliari. Di conseguenza, gli investitori sono diventati attendisti per capire come evolverà questa asset class nel breve termine e capire che tipologia di ufficio sarà necessario. In questo frangente, preferiscono il prodotto *core* che riesce ad assicurare le certezze nei flussi di cassa ricercate.

Il mercato di Milano resiste bene alla crisi economica, facendo registrare 530 milioni di Euro di investimenti in questa asset class, pari all'84% del volume degli investimenti nel comparto in uffici in Italia. Questo non succede a Roma dove il prodotto che interessa gli investitori non è stato creato negli ultimi anni.

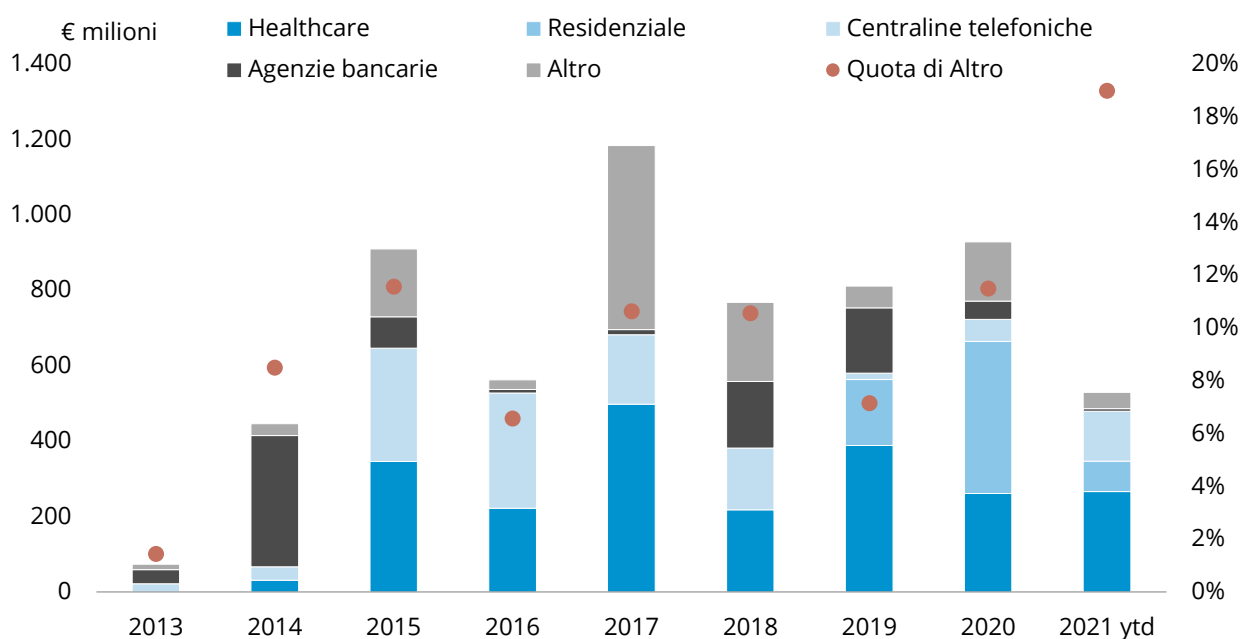
Figura 1.8 – Investimenti in uffici in Italia | Investimenti per situazione locativa



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Nel settore alberghiero, pur a fronte di un forte calo del turismo che continua in questi primi mesi del 2021, l'interesse rimane alto, soprattutto per gli investimenti opportunistici. Si osserva una forte attività a Venezia dove le transazioni confermano il trend all'acquisto di asset da poter riposizionare verso l'alto, in particolare nel segmento lusso/ultra-lusso. L'obiettivo degli investitori è di "sfruttare" questo periodo per ristrutturare degli hotel esistenti o creare del nuovo prodotto per arrivare sul mercato alla ripresa del settore nel 2022.

Figura 1.9 – Investimenti in “altro” in Italia | Investimenti per asset class



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Per quanto riguarda gli investimenti in “altro”, la loro quota rispetto al totale investito in Italia è aumentata. Da questa quota “residua” degli investimenti, emergono tre asset class che attirano gli investimenti e l’interesse degli investitori: l’healthcare, il residenziale e le centraline telefoniche. Rispetto al 2020, la quota investita nel residenziale è diminuita, ma nel secondo semestre dovrebbe concretizzarsi la vendita di un importante portafoglio di circa 800 milioni di Euro; questo permetterebbe di superare abbondantemente il volume raggiunto l’anno scorso. L’asset class healthcare, della quale si parla molto durante questa pandemia, ha raggiunto un volume investito nei primi sei mesi pari a quello del 2020. Con le transazioni della seconda metà dell’anno, questa asset class dovrebbe pertanto far registrare un volume simile al 2017. Infine, gli investimenti in centraline telefoniche continuano ad attirare l’interesse degli investitori; in particolare, c’è un forte interesse per i data center, ossia i centri nevralgici di stoccaggio e di diffusione dei dati delle società.

### 1.3 Situazione del mercato sanitario

#### 1.3.1 Le dinamiche consolidate del SSN fino al 2020

Tra la crisi finanziaria del 2008 e la pandemia del 2020, il SSN ha costruito e stratificato politiche sanitarie, finanziarie e di trasformazione degli assetti di governance di sistema piuttosto stabili nel tempo, configurandosi come vere e proprie dinamiche strutturali.

- La prima dinamica consolidata del SSN è stata l’endemico sotto-finanziamento, con la lenta e progressiva erosione del tasso di copertura pubblica (scesa al 74% del totale spesa sanitaria nel 2019) e con l’aumento dell’incidenza della spesa privata (26%), in gran parte out-of pocket. Nel periodo 2008-2018 abbiamo

osservato una lenta e leggera crescita della quota di spesa SSN mediata dal privato accreditato, assieme alla crescente rilevanza dell'acquisto di beni e servizi rispetto alla spesa per il personale nei bilanci delle aziende pubbliche.

- La seconda dinamica è stato il prevalere stabile delle logiche di governo della spesa basate per tipologia di input, con varie tipologie di limitazioni di budget sul personale, beni e servizi, farmaci, prestazioni da privato accreditato, ecc. Questi tetti di spesa hanno favorito un progressivo processo di accentramento della funzione di indirizzo e controllo finanziario del SSN a favore del Ministero dell'Economia e delle Finanze e delle capogruppo regionali.
- La terza dinamica è stato il progressivo consolidamento dei gruppi sanitari regionali, considerati come sistemi unitari all'interno dei quali differenziare le vocazioni e le specializzazioni delle singole aziende (ASL e aziende ospedaliere).
- La quarta caratteristica ha riguardato il dilatarsi dei confini esterni delle organizzazioni. Molte regioni si sono evolute verso una suddivisione in grandi ASL, la cui dimensione media nazionale è vicina ai 500.000 abitanti. Si tratta di realtà sempre più integrate con l'ospedale: le aziende ospedaliere sono calate nel 2020 a 42 dalle 95 del 2008, quindi dimezzate in un decennio.
- La quinta dinamica è stata la progressiva concentrazione della casistica ospedaliera assieme a un lento miglioramento degli esiti per le procedure e le specializzazioni medico-chirurgiche trattate nell'ospedale per acuti. In Italia abbiamo un numero di posti letto ospedalieri che, nel confronto internazionale, è ormai contenuto e che difficilmente potrà essere ulteriormente ridotto. Un altro elemento di criticità della rete ospedaliera è costituito dalle apparecchiature. Il loro numero è consistente, anche in rapporto agli altri grandi paesi europei, ma sono contraddistinte da un tasso di obsolescenza elevato. Dunque, attrezzature mal distribuite, poco produttive e scarsamente efficaci nella risposta al bisogno.
- La sesta dinamica è stata la sostanziale convergenza finanziaria delle regioni verso il pareggio tra spesa e finanziamento sanitario, garantendo un pressoché perfetto equilibrio di bilancio, pur in presenza di una crescita zero delle risorse, in controtendenza al resto dell'EU. All'opposto, i divari nord-sud e urbano-rurale per aspettativa di vita, aspettativa di vita in buona salute, livelli di output e outcome restano sostanziali e in alcuni casi crescono. Il livello di garanzia dei LEA da parte delle regioni in piano di rientro è migliorato, ma purtroppo si è ulteriormente amplificata la distanza dalle altre regioni, in un percorso stabilmente divergente.
- La settima dinamica è stata la costante crescita dell'età media dei dipendenti del SSN: il 50% dei medici e il 21% degli infermieri ha più di 55 anni. Questo ha determinato elevati tassi di burn-out e massicce richieste di permessi ex L.104/92, che accentuano la crescente percezione della mancanza dei medici e del personale in generale. Il calcolo dei fabbisogni di personale a tutt'oggi viene prevalentemente effettuato prendendo a riferimento i modelli organizzativi del passato, che continuano a trainare la programmazione futura. Questo porta a sottovalutare il cambio epidemiologico e dei bisogni (più cronicità e meno pazienti acuti), le trasformazioni tecnologiche ed erogative (molti processi diagnostici e terapeutici possono essere automatizzati), la crescita delle competenze e l'upgrading delle professioni sanitarie, costituite in crescente percentuale da personale laureato.

- L'ottava dinamica è stata la diffusione di modelli regionali o aziendali per aggredire il problema emergente della cronicità. Quest'ultimo, che necessita un netto spostamento dell'attività clinica da ricovero ad ambulatorio, impone la costruzione di logiche di gestione per processi orizzontali e favorisce l'adozione di logiche di medicina di iniziativa dopo attente analisi di stratificazione dei pazienti.

### 1.3.2 Le fratture del Covid-19

L'emergenza del Covid-19 ha generato delle discontinuità radicali in alcune dinamiche consolidate nel SSN e ha fatto percepire a tutto il paese l'importanza di un servizio sanitario nazionale gestito dallo Stato.

- In primo luogo, per la prima volta dopo dieci anni, il SSN ha aumentato significativamente la propria spesa corrente: per il 2020 si stima un aumento di oltre 5 miliardi, pari al +4,7% della spesa totale (Ministero dell'Economia e della Finanze, 2020). Comprensibilmente, e improvvisamente, sono state abbandonate le politiche di austerità, rimettendo al centro dell'agenda politica del Paese il SSN e rendendo di dominio pubblico il suo indubbio sotto-finanziamento. Le nuove risorse non sono state ricavate ribaltando i precedenti trade-off di politica pubblica che avevano sfavorito il SSN; è stato semplicemente aumentato il debito pubblico. Questo, purtroppo, genera un quadro di incertezza sull'ammontare e sulla stabilità dell'aumento della spesa pubblica per il SSN di medio periodo, perché ovviamente, a regime, l'aumento di finanziamento di parte corrente non potrà essere finanziato stabilmente con un incremento del deficit statale.
- Dopo anni di costante contrazione degli organici, sono state avviate massicce campagne di reclutamento di personale medico e delle professioni sanitarie. Nella fisiologica instabilità dei dati dettata dal momento, il Ministero della Salute ha rendicontato oltre 36.000 unità di personale sanitario assunte tra marzo e ottobre, delle quali la metà a tempo indeterminato. Tuttavia, il Covid-19 ha proiettato nel futuro il SSN riproponendo modelli di servizio e di suddivisione dei ruoli professionali sostanzialmente immutati, senza incorporare i mutamenti epidemiologici, tecnologici e di mix di competenze già stratificatesi e attesi per i prossimi anni.
- L'indirizzo di governo del SSN è stata quella di governare per alcuni mesi con una seconda una cultura organizzativa mission driven, guidata dal senso di urgenza del raggiungimento delle finalità istituzionali, per cui sono stati attivati nuovi e veloci processi decisionali con le relative procedure agili di formalizzazione. In molti casi, la snellezza amministrativa e procedurale non è stata perseguita forzando o contravvenendo le norme amministrative, ma scegliendo quelle che garantissero l'immediato e più efficace risultato. È emerso che non sempre è necessario modificare o snellire l'impianto del diritto amministrativo, ma è prioritario diffondere una cultura più orientata alla missione, capace quindi di scegliere con decisione e convinzione la procedura amministrativa più coerente e quindi con il miglior rapporto costo-beneficio per le finalità istituzionali da perseguire.
- Durante la prima ondata del Covid, la geografia dei servizi, che di norma si evolve lentamente e linearmente, è stata radicalmente trasformata nel giro di poche settimane nelle regioni più colpite. La rete è stata poi riadattata al periodo di bassa circolazione del virus nei mesi estivi e ritrasformata per prendere

in carico i pazienti Covid a ottobre, con assetti più flessibili e dinamici, diversi dai precedenti. Con la pandemia il SSN ha imparato a trasformare un reparto da una specialità all'altra in poco tempo, a riutilizzare come terapie intensive le sale operatorie, a suddividere i percorsi dei pazienti tra sporco e pulito in poco tempo, ad attivare le ricette dematerializzate, a spostare in digitale alcune visite specialistiche.

Infine, la digitalizzazione del SSN è stata intensificata e diffusa in molte dimensioni professionali e di servizio rilevanti per il SSN. In generale, è diventato patrimonio collettivo la consapevolezza che il SSN ha bisogno di strutturare meglio i servizi di prevenzione, di tracking (quindi i big data sui cittadini sia per la programmazione, sia per la clinica) e i servizi territoriali in genere. È forse una delle prime volte nella storia del SSN in cui la collettività invoca più servizi territoriali, prima ancora che più posti letto ospedalieri.

## **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 Mazzini n. 9 – 20123 Milano

Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.

Rea di Milano n. 1916983

Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

### **Il Consiglio di Amministrazione**

Dott. Franco Passacantando	Presidente e Consigliere Indipendente
Dott. Ofer Arbib	Amministratore Delegato
Dott.ssa Roberta Casali	Consigliere Indipendente
Dott. Roberto Nicosia	Consigliere
Dott.ssa Marzia Morena	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**

Deloitte & Touche S.p.A.



### 3 IL FONDO ANTIRION ÆSCULAPIUS

Il Fondo immobiliare Antirion Æsculapius (il “Fondo”) è un fondo comune di investimento alternativo di diritto italiano di tipo chiuso riservato. La partecipazione allo stesso è riservata a investitori professionali (definiti ai sensi dell’art. 6, commi 2-*quinquies* e 2-*sexies* del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 - di seguito, il “Testo Unico della Finanza” o “TUF”) (di seguito, gli “Investitori Professionali”), i quali devono dichiarare e comprovare, secondo le modalità richieste dalla normativa tempo per tempo vigente e dalla Società di Gestione, l’appartenenza a tale categoria.

Il Fondo è stato istituito il 24 marzo 2015 dal Consiglio di Amministrazione di Antirion SGR S.p.A. (la “SGR”) che ne ha approvato il Regolamento di Gestione.

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

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 interamente investito nel territorio della Repubblica Italiana.

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

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

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Fondo:

#### La Scheda identificativa del Fondo

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

## 4 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 tre *asset*, di cui uno acquisito nel 2015 e due acquisiti nel secondo semestre 2020, e nello specifico:

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

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

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

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

Cespiti	Indirizzo	Superficie Mq	Decorrenza	Prima scadenza	Canone Iniziale
OSPEDALE SAN GIUSEPPE	Via San Vittore 12 - Milano	34.532	28/12/2015	31/12/2024	5.100.000
CENTRO CHIRURGICO TOSCANO	Via dei Lecci 22 - Arezzo	8.020	04/11/2020	03/11/2032	1.300.000
RSA I PLATANI	Via Serlio 22 - Bologna	3.806	17/12/2020	31/01/2022	648.649
<b>Totale</b>					<b>7.048.649</b>

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.

In relazione alla situazione di instabilità macroeconomica correlata alla diffusione del Covid 19, ed alle relative ed inevitabili ripercussioni anche nel comparto immobiliare, si precisa che il Fondo, in quanto totalmente dedicato ad investimenti nel settore sanitario, non ha, ad oggi, subito alcun impatto sui risultati economici e patrimoniali. Tutti i canoni di locazione di competenza del periodo, sono stati regolarmente incassati e non sono pervenute richieste di sconti o dilazioni di pagamento da parte dei conduttori.

#### 4.2 Arretrati

Alla data della presente Relazione le fatture emesse per il canone di locazione relative al primo semestre 2021 risultano regolarmente incassate dal Fondo.

#### 4.3 Capex

Tutti gli immobili del portafoglio sono locati in forza di contratti *double net*. Tutti gli interventi di manutenzione ordinaria e verifiche periodiche sono stati regolarmente eseguiti dai conduttori.

Non erano previsti interventi di capex a carico del Fondo nel corso del periodo in commento.

#### 4.4 Valutazioni immobiliari

Di seguito un prospetto riepilogativo degli *assets* acquistati e della relativa *performance* al termine del periodo di gestione al 30 giugno 2021, da parte della SGR:

Cespite	Indirizzo	Superficie (Mq)	Data Acquisto	Valore d'acquisto	Costo Storico	Valutazione 31.12.2020	Valutazione 30.06.2021	Delta 2020/2021	%
OSPEDALE SAN GIUSEPPE	Via San Vittore 12 - Milano	34.532	28/12/2015	85.000.000	86.991.172	90.500.000	90.800.000	300.000	0,3%
CENTRO CHIRURGICO TOSCANO	Via dei Lecci 22 - Arezzo	8.020	04/11/2020	20.000.000	20.953.703	21.400.000	22.000.000	600.000	2,8%
RSA I PLATANI	Via Serlio 22 - Bologna	3.806	17/12/2020	10.200.000	10.456.339	10.500.000	10.500.000	-	0,0%
<b>Totale</b>				<b>115.200.000</b>	<b>118.401.214</b>	<b>122.400.000</b>	<b>123.300.000</b>	<b>900.000</b>	<b>3,1%</b>

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

Per quanto concerne l'andamento delle valutazioni si denota un incremento del valore per l'Ospedale San Giuseppe e per il Centro Chirurgico Toscano, rispetto al semestre precedente, generato dalla diminuzione dei tassi risk free (BTP e Eurirs) utilizzati dal valutatore per la costruzione del tasso di attualizzazione, come di seguito riepilogato:

Free risk	31/12/2020	30/06/2021
BTP	1,748%	1,189%
Eurirs	0,528%	0,167%

Per quanto riguarda la RSA I Platani, il valore dell'immobile al 30 giugno 2021 non ha subito variazioni rispetto alla precedente valutazione semestrale. Le dinamiche positive dei tassi risk free sopra accennate sono state mitigate dall'aumento dei costi di manutenzione ipotizzati dal valutatore in considerazione dello stato di fatto dell'asset e delle spese che la proprietà dovrà sostenere a scadenza del contratto di locazione per rinnovare gli spazi e rendere appetibile l'immobile a un nuovo conduttore o a quello attuale.

#### 4.5 Finanziamento e strumenti finanziari derivati

**Finanziamenti ricevuti.** In data 4 novembre 2020 il Fondo ha sottoscritto con il Banco BPM S.p.A. (la "Banca Finanziatrice"), un finanziamento bancario, ai sensi del quale la Banca Finanziatrice ha concesso al Fondo una linea di credito ipotecaria fino ad un importo massimo di Euro 32.200.000. Tale importo è stato utilizzato per complessivi Euro 31.837.000 erogati in due *tranches*, rispettivamente in data 4 novembre 2020 per Euro 21.390.000 e in data 17 dicembre 2020 per Euro 10.483.000, per il sostenimento dei costi (inclusi gli oneri fiscali e finanziari) relativi al perfezionamento delle due operazioni di investimento aventi ad oggetto gli immobili siti ad Arezzo e Bologna come descritte nel paragrafo 4.1 *Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare*.

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

- Importo massimo del finanziamento: Euro 32,2 milioni;
- Importo del finanziamento erogato: Euro 31,84 milioni
- Data di scadenza: 4 novembre 2025;
- Opzione di estensione: 5 anni e quindi sino al 4 novembre 2030;

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

Al 30 giugno 2021, tutti gli impegni finanziari risultano rispettare i limiti previsti dal contratto di finanziamento.

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

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

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

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

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

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

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

Antirion SGR S.p.A. non fa parte di alcun Gruppo.

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	-	37.245

	<b>Crediti</b>	<b>Debiti</b>
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	1.686

I costi, nei confronti della società Colliers Real Estate Management Services Italia S.r.l., si riferiscono alle attività maturate dal Fondo per servizi di *property e facility management* con riferimento agli immobili detenuti in portafoglio.

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

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

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

##### Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

L'Esperto Indipendente del fondo Antirion Æsculapius alla data della presente Relazione è Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l. il quale non presta la sua attività di valutatore indipendente per altri fondi gestiti 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 Provvedimento di Banca d'Italia stabilisce che i gestori debbano dotarsi di politiche, procedure (anche di controllo), strumenti informativi,

risorse tecniche e professionali che - in relazione alla tipologia di beni nei quali è investito il patrimonio del fondo e alla complessità del contesto operativo – assicurino costantemente una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo.

Il Provvedimento attribuisce al gestore il compito di dotarsi di:

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

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

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

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

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

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

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

Nell'espletamento delle attività di verifica, di analisi e controllo nonché per altri adempimenti necessari allo svolgimento del suo mandato, il Responsabile delle Valutazioni non ha vincoli di accesso a dati, archivi e beni aziendali ivi compresi database esterni, allo scopo di ricercare i comparables necessari all'espletamento delle



sue funzioni. In generale, il Responsabile delle Valutazioni ha accesso ad ogni informazione rilevante per lo svolgimento dei propri compiti. I Responsabili e gli addetti della Società assicurano la necessaria collaborazione per una ottimale effettuazione delle attività di valutazione.

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

L'impianto procedurale mira a regolamentare:

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

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

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

#### 4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

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

articoli 3 e 4 del D.L. 24 aprile 2014, n. 66, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 giugno 2014, n. 89. Sulla base del regime transitorio di cui all'articolo 3, comma 12 del D.L. 66/2014, sui proventi realizzati, a decorrere dal 1° luglio 2014, in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote e riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014 continua ad applicarsi l'aliquota nella misura previgente del 20%.

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 (di seguito, il "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. 2 febbraio 2021 n. 17 (allineamento della normativa interna al "regolamento prospetti" europeo).

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

- Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari"), da ultimo modificato con delibera n. 21755 del 10 marzo 2021, in vigore dal 31 marzo 2021, che ha riformulato la normativa relativa ai requisiti di conoscenza ed esperienza richiesti al personale degli intermediari coinvolto nel fornire informazioni o consulenza alla clientela. La Consob ha altresì aggiornato le Q&A sui requisiti di conoscenza ed esperienza (in data 9 aprile 2021);

- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “Regolamento Emittenti”), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 21639 del 15 dicembre 2020, in vigore dal 1° gennaio 2021, concernente la disciplina in materia di modalità di accesso ai documenti contenenti le informazioni chiave (KID) per i prodotti d’investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs), a seguito della modifica del TUF adottata con il D. Lgs. 165/2019 (dopo un periodo transitorio, a decorrere dal 1° gennaio 2022, gli ideatori dei PRIIPs saranno invece tenuti a mettere a disposizione della Consob sia il KID in formato PDF, sia i relativi dati strutturati in formato XML);
- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d’Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015, attuativo, tra gli altri, dell’art. 6, comma 1, del TUF, come modificato con il provvedimento del 16 febbraio 2021, in vigore dal 3 marzo 2021, che ha recepito gli Orientamenti dell’ESMA sulle prove di stress di liquidità negli OICVM e nei FIA (ESMA34-39-897) del 16 luglio 2020 ed ha apportato alcune semplificazioni alla normativa di riferimento, ad esempio per la sospensione del rimborso delle quote, ha eliminato l’obbligo di detenzione del 2% dei FIA chiusi da parte dei gestori italiani ed ha eliminato il limite di concentrazione verso una medesima controparte per gli investimenti in crediti nei FIA chiusi riservati;
- Regolamento attuativo dell’articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante “Bilancio di previsione dello Stato”, in vigore dal 1° gennaio 2019;
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016, con delibera n. 20197 del 22 novembre 2017 e con delibera n. 20841 del 7 marzo 2019;
- Provvedimento Banca d’Italia del 5 dicembre 2019 di “Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca d’Italia di attuazione del TUF” (che ha abrogato il provvedimento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d’Italia e dalla Consob il 29 ottobre 2007 e s.m.), in vigore dal 21 dicembre 2019;
- il Regolamento delegato (UE) 231/2013 (“AIFMR”), che integra la Direttiva 2011/61/UE, per le parti non espressamente richiamate dai predetti provvedimenti attuativi del TUF.

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

Il 10 marzo 2021, inoltre, è entrato in vigore il c.d. SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation, Reg. (UE) 2019/2088) che ha introdotto specifici requisiti di *reporting* verso il mercato dei processi di investimento ESG in capo ai partecipanti ai mercati finanziari (cosiddetti financial market participants, tra cui le SGR) sia a livello aziendale sia di prodotto. Gli obblighi previsti dal SFDR sono differenziati con riguardo sia all’oggetto di riferimento dell’informativa (informazioni riferite al soggetto/attività – “entity level” – oppure al prodotto finanziario – “product level”), sia alla modalità di fornitura (informativa sul sito web, informativa

precontrattuale o informativa periodica). L'SFDR costituisce uno dei quattro pilastri dell'*action plan* europeo per la finanza sostenibile del 2018.

Nel corso del primo semestre del 2021 sono diventati operativi gli obblighi di comunicazione all'autorità fiscale previsti dalla direttiva 2011/16/UE ("DAC6"), recepita in Italia con il D. Lgs. 30 luglio 2020 n. 100, che ha introdotto un livello minimo di armonizzazione a livello europeo in materia di cooperazione amministrativa nel settore fiscale, introducendo lo scambio automatico obbligatorio delle informazioni sui c.d. "meccanismi transfrontalieri soggetti all'obbligo di notifica".

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

La cornice legislativa antiriciclaggio è oggi rappresentata dal decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, da ultimo modificato dal D. L. 16 luglio 2020 n. 76, convertito nella L. 11 settembre 2020 n. 120, contenente alcune misure di semplificazione degli obblighi in materia di adeguata verifica (in materia di acquisizione degli estremi del documento di identificazione) e disposizioni sull'utilizzo della firma elettronica e dell'identità digitale.

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

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

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

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

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura al 30 giugno 2021 del periodo in commento.

## 5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

### 5.1 Andamento delle sottoscrizioni

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

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

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

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

Il Fondo chiude il 30 giugno 2021 con un valore della quota pari ad Euro 53.270,573, come meglio rappresentato nella tabella che segue:

ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA				
	Valore del Fondo (€)	N. quote	Valore Unitario	Variazione %
<b>Quote Sottoscritte</b>	<b>87.000.000</b>	<b>1.740</b>	<b>50.000,000</b>	
Richiamo degli Impegni 18/12/2015	87.000.000	1.740	50.000,000	
Relazione Annuale al 31/12/2015	87.415.883	1.740	50.239,013	0,48%
Relazione Semestrale al 30/06/2016	89.321.465	1.740	51.334,175	2,18%
Relazione Annuale al 31/12/2016	91.153.652	1.740	52.387,156	2,05%
Relazione Semestrale al 30/06/2017	89.234.554	1.740	51.284,226	-2,11%
Relazione Annuale al 31/12/2017	89.922.913	1.740	51.679,835	0,77%
Relazione Semestrale al 30/06/2018	89.971.329	1.740	51.707,660	0,05%
Relazione Annuale al 31/12/2018	92.035.740	1.740	52.894,103	2,29%
Relazione Semestrale al 30/06/2019	92.164.220	1.740	52.967,943	0,14%
Relazione Annuale al 31/12/2019	92.126.308	1.740	52.946,154	-0,04%
Relazione Semestrale al 30/06/2020	92.298.377	1.740	53.045,044	0,19%
Relazione Annuale al 31/12/2020	92.690.797	1.740	53.270,573	0,43%
<b>Relazione Semestrale al 30/06/2021</b>	<b>94.148.362</b>	<b>1.740</b>	<b>54.108,254</b>	<b>2,00%</b>

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

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
31-dic-19	1.910.424	24-apr-20	-	87.000.000
30-giu-20	1.882.493	28-ago-20	-	87.000.000
31-dic-20	1.684.955	23-apr-21	-	87.000.000
<b>Totale</b>	<b>18.464.977</b>			<b>87.000.000</b>

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

## 5.2 Performance del Fondo e distribuzioni

Si riporta di seguito una tabella di sintesi della sezione reddituale del Fondo per il periodo di competenza sino al 30 giugno 2021:

### Conto Economico ( € )

	<b>30-giu-21</b>
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>0</b>
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	3.622.140
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	900.000
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-65.166
B6. Imposte sugli immobili	-418.291
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>4.038.683</b>
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>4.038.683</b>
<b>Risultato Lordo della Gestione Caratteristica</b>	<b>4.038.683</b>
H. Oneri finanziari	-396.584
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>3.642.099</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	-370.799
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-11.825
I3. Commissioni banca depositaria	-9.150
I4. Oneri per esperti indipendenti	-3.660
I6. Altri oneri di gestione	-98.773
L. Altri ricavi ed oneri	-5.372
<b>Risultato netto della gestione prima delle imposte</b>	<b>3.142.520</b>
M. Imposte	0
<b>Utile/perdita del periodo</b>	<b>3.142.520</b>

Al 30 giugno 2021 il Fondo chiude il periodo di competenza con un risultato contabile economico positivo per Euro 3.142.520.

Tale risultato risulta principalmente costituito da:

- ricavi da locazione e altri proventi per Euro 3,6 milioni;
- plusvalenze da rivalutazione immobili per Euro 900 migliaia;
- costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 483 migliaia, di cui IMU per Euro 418 migliaia;
- oneri finanziari connessi al finanziamento bancario per Euro 397 migliaia;
- altri costi di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 494 migliaia;
- altri ricavi e oneri, negativi per Euro 5 migliaia.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 luglio 2021:

- i) ai sensi di quanto previsto dal Regolamento all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione del Fondo";
- ii) essendo state rilevate plusvalenze da valutazione, alla data del 30 giugno 2021 per Euro 900.000;
- iii) tenuto conto del fatto che il calcolo del distribuibile scaturisce dal risultato economico del periodo e non considera, pertanto, la quota di ammortamento pari ad Euro 318.730 relativa al primo semestre 2021, che viene liquidata per cassa ma rilevata esclusivamente a livello patrimoniale in contropartita alla riduzione del debito per il finanziamento;
- iv) tenuto conto del fatto che il contratto di finanziamento in essere sul Fondo prevede di vincolare anticipatamente i flussi di cassa in uscita relativi al pagamento degli interessi passivi e delle quote capitale per la successiva scadenza semestrale;
- v) considerato che il risultato distribuibile di competenza del primo semestre 2021, al lordo di quanto sopra evidenziato nei romanini *iii)* e *iv)*, risulta stimato per Euro 2.242.520;

ha deliberato di procedere, secondo i termini e le modalità previste dal Regolamento di gestione del Fondo, alla distribuzione in misura inferiore al 100% dell'ammontare distribuibile maturato nel primo semestre 2021 ovvero di una somma complessiva di Euro 1.345.512 pari al 60% del risultato netto distribuibile e quindi pari a Euro 773,283 per quota, a titolo di proventi.



## 6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		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>123.300.000</b>	<b>95,33%</b>	<b>122.400.000</b>	<b>95,03%</b>
B1. Immobili dati in locazione	123.300.000	95,33%	122.400.000	95,03%
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>2.163.280</b>	<b>1,67%</b>	<b>2.502.439</b>	<b>1,94%</b>
F1. Liquidità disponibile	2.163.280	1,67%	2.502.439	1,94%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>3.879.332</b>	<b>3,00%</b>	<b>3.900.495</b>	<b>3,03%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	446.756	0,35%	471.412	0,37%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	3.432.576	2,65%	3.429.083	2,66%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>129.342.612</b>	<b>100,00%</b>	<b>128.802.934</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 30/06/2021</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>		
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>31.554.270</b>	<b>31.873.000</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	31.554.270	31.873.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>3.639.980</b>	<b>4.239.137</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	98.226	49.982
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	3.480.783	3.435.511
M4. Altre	60.971	103.644
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		650.000
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>35.194.250</b>	<b>36.112.137</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>94.148.362</b>	<b>92.690.797</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>54.108,254</b>	<b>53.270,573</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio</b>	<b>968,365</b>	<b>2.179,837</b>
<b>Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati</b>	<b>10.612,056</b>	<b>9.643,691</b>
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	-	-
<b>Controvalore delle quote da richiamare</b>	-	-

## 7 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2021		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>4.038.683</b>		<b>5.438.822</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.622.140		5.523.393	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	900.000		789.958	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-65.166		-136.137	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-418.291		-738.392	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>4.038.683</b>		<b>5.438.822</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>4.038.683</b>		<b>5.438.822</b>

	Relazione al 30/06/2021		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>4.038.683</b>		<b>5.438.822</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-396.584</b>		<b>-106.946</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-344.538		-81.580	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-344.538		-81.580	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-52.046		-25.366	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>3.642.099</b>		<b>5.331.876</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-494.207</b>		<b>-993.686</b>	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-370.799		-599.764	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-11.825		-23.847	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-9.150		-18.300	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-3.660		-7.808	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-98.773		-343.967	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>-5.372</b>		<b>19.216</b>	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE				
L2. ALTRI RICAVI	1.464		22.715	
L3. ALTRI ONERI	-6.836		-3.499	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>3.142.520</b>		<b>4.357.406</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>3.142.520</b>		<b>4.357.406</b>

Di seguito si riporta la tabella di sezione reddituale che esprime il confronto con il periodo chiuso al 30 giugno 2020:

	Relazione al 30/06/2021		Relazione al 30/06/2020	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		-		-
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>4.038.683</b>		<b>2.438.566</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.622.140		2.645.082	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	900.000		200.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-65.166		-47.221	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI	-418.291		-359.295	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>4.038.683</b>		<b>2.438.566</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>4.038.683</b>		<b>2.438.566</b>

	Relazione al 30/06/2021		Relazione al 30/06/2020	
<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>4.038.683</b>		<b>2.438.566</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-396.584</b>			
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-344.538			
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-344.538			
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-52.046			
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>3.642.099</b>		<b>2.438.566</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-494.207</b>		<b>-353.496</b>	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-370.799		-273.368	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-11.825		-11.858	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-9.150		-9.150	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-3.660		-1.220	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-98.773		-57.900	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>-5.372</b>		<b>-2.577</b>	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE				
L2. ALTRI RICAVI	1.464			
L3. ALTRI ONERI	-6.836		-2.577	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>3.142.520</b>		<b>2.082.493</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DEL PERIODO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
<b>Utile / perdita del periodo</b>		<b>3.142.520</b>		<b>2.082.493</b>

## **8 NOTA INTEGRATIVA**

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

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

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III – Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

### **Parte D – Altre informazioni**

## PARTE A – Andamento del valore della quota

### Valore della quota alla fine del periodo chiuso al 30 giugno 2021

Alla data del 30 giugno 2021 il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 54.108,254.

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

### Principali eventi

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

### Distribuzione di proventi e rimborsi di capitale

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

Il Fondo non ha effettuato rimborsi di capitale.

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

#### La funzione di gestione del rischio

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

- a) attua politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento di ogni FIA e ai quali ogni FIA è esposto o può essere esposto;
- b) assicura che il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori conformemente all'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD, sia conforme ai limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 della AIFMD;
- c) monitora l'osservanza dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 e informa tempestivamente l'organo di gestione quando ritiene che il profilo di rischio del FIA superi tali limiti o vi sia un rischio significativo che li superi in futuro;
- d) aggiorna periodicamente l'organo di gestione con una frequenza adeguata alla natura, alla scala e alla complessità delle attività del FIA o del GEFIA, in merito a quanto segue:
  - i) la coerenza e la conformità dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 con il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori a norma dell'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD;
  - ii) l'adeguatezza e l'efficacia del processo di gestione del rischio, indicando in particolare se sono state o saranno adottate adeguate misure correttive in caso di carenze riscontrate o previste;



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

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

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

Inoltre, la funzione di Risk Management:

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

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

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

#### Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

Al fine di individuare e gestire le diverse tipologie di rischio a cui è sottoposto il FIA, la SGR ha sviluppato un modello di analisi dei rischi, allineato alle disposizioni normative europee AIFMD, che stima in maniera quantitativa il livello di rischio partendo dall'analisi di 5 fattori di rischio (controparte, credito, mercato, liquidità 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 "Moderato".

#### Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 30 giugno 2021 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,37
- il metodo lordo: 1,35

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

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

Al 30 giugno 2021 non risulta violato nessun limite regolamentare. Si segnala tuttavia che il limite di concentrazione in un unico bene immobile (ai sensi dell'Art. 8.10.ii del Regolamento del Fondo) risulta pari a 70,20%. Tale lieve superamento (0,20%), ad avviso della Funzione di Risk Management, non è significativo e risulta peraltro condiviso con la Banca Depositaria che concorda sulla non significatività dello stesso. La funzione Risk Management raccomanda tuttavia di proseguire con l'ampliamento del portafoglio del Fondo al fine di ridurre ulteriormente la percentuale di concentrazione in un unico bene.

#### 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 30 giugno 2021 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il "Provvedimento"). Si forniscono di seguito i principali riferimenti dei criteri di valutazione adottati. La presente relazione di gestione assolve anche alla funzione informativa che la normativa di riferimento assegna alla relazione semestrale.

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

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

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

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

La SGR, nel caso si discosti dalle stime effettuate dall'esperto indipendente, ne comunica agli stessi le ragioni così come previsto dal Titolo V, Capitolo IV, sez. II paragrafo 4 del Provvedimento.

### **CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ**

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

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

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

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

### **POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ**

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

### **FINANZIAMENTI RICEVUTI**

I finanziamenti ricevuti sono iscritti al loro valore nominale.

### **ALTRE PASSIVITÀ**

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

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

### **RICAVI E COSTI**

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

## **SEZIONE II – Le attività**

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

## II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

## II.2 Strumenti finanziari quotati

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

## II.3 Strumenti finanziari derivati

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

## II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

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

Il totale della voce in esame, pari a Euro 123.300.000, è rappresentata dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione", dal momento che tutti gli immobili risultano interamente locati.

<b>Composizione del valore degli immobili</b>	
<b>Valore degli immobili iniziale</b>	<b>115.200.000</b>
Acquisti dell'esercizio	-
Costi capitalizzati	3.201.214
Plusvalenze nette cumulate	4.898.786
<b>Valore degli immobili al 30/06/2021</b>	<b>123.300.000</b>

### Elenco e caratteristiche dei beni immobili detenuti dal Fondo

N.	Descrizione e ubicazione		Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Reddittività 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	€ 149	Locazione	31/12/2024	Ente	86.991.172	31.554.270	
2	AREZZO - CENTRO CHIRURGICO TOSCANO	AREZZO (AR)	OSPEDALIERO	2011	8.020	€ 162	Locazione	03/11/2032	Ente	20.953.703		
3	BOLOGNA - RSA PLATANI	BOLOGNA (BO)	OSPEDALIERO	1939/1954	3.806	€ 170	Locazione	31/01/2022	Ente	10.456.339		
<b>Totali</b>										<b>118.401.214</b>	<b>31.554.270</b>	

Il costo storico indicato nelle tabelle corrisponde al valore di acquisizione, incrementato dagli oneri accessori alla compravendita che sono stati capitalizzati.

Come anticipato, oltre all'Ospedale San Giuseppe, in portafoglio già negli esercizi precedenti e interamente locato alla società Multimedica S.p.A., nel secondo semestre dell'esercizio 2020 il portafoglio immobiliare del Fondo si arricchisce di ulteriori due immobili, entrambi acquisiti tramite un finanziamento ipotecario concesso dal Banco BPM S.p.A. come meglio rappresentato nella Relazione degli Amministratori. Le due operazioni di investimento sono state perfezionate in data 4 novembre 2020 e 17 dicembre 2020 ed hanno riguardato una clinica privata sita ad Arezzo, locata al Centro Chirurgico Toscano S.r.l. ed una RSA sita a Bologna, denominata I Platani, e locata alla società Emmaus S.p.A.

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

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

#### Informazioni sulla redditività degli immobili all'attivo

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno	10.500.000	649.459		649.459	9,04%
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni	90.800.000	5.233.829		5.233.829	72,86%
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	22.000.000	1.300.000		1.300.000	18,10%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>123.300.000</b>	<b>7.183.288</b>		<b>7.183.288</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>					

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

#### **II.5. Crediti**

Non sono stati effettuati investimenti in crediti.

#### **II.6. Depositi bancari**

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

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

Non sono stati effettuati investimenti in beni diversi dagli immobili.

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

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Cariparma c/c 45468463	1.403.629
	CACEIS c/c 89305	205.741
	CACEIS c/c 6979 finanziamento BPM - conto locazione - <i>pegonato</i>	551.972
	CACEIS c/c 6980 finanziamento BPM - conto deposito - <i>pegonato</i>	100
	Banco BPM c/c 2710 - <i>pegonato</i>	1.838
<b>F1.</b>	<b>Liquidità disponibile</b>	<b>2.163.280</b>
	<b>Totale</b>	<b>2.163.280</b>

La voce, dell'importo di Euro 2.163.280, si riferisce interamente alla liquidità disponibile sui conti correnti aperti presso il Depositario, presso Crédit Agricole Italia e presso la Banca Finanziatrice, ai sensi della Direttiva Europea sui fondi alternativi (AIFMD).

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

## II.9. Altre attività

Le Altre attività, complessivamente pari ad Euro 3.879.332, sono principalmente composte dai crediti verso i conduttori per Euro 3.432.576, riferiti alle fatture emesse sui canoni di locazione del terzo trimestre e/o secondo semestre 2021 già fatturati al 30 giugno 2021; si segnalano inoltre risconti attivi per Euro 446.756 principalmente riferibili alle spese sostenute per il finanziamento ipotecario del 4 novembre 2020 ed ammortizzate *pro rata temporis* lungo la durata del finanziamento stesso.

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi spese pluriennali finanziamento	409.113
	Altri risconti attivi	37.643
<b>G2.</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>446.756</b>
	Crediti vs conduttori	3.432.576
<b>G4.</b>	<b>Altre attività</b>	<b>3.432.576</b>
	<b>Totale</b>	<b>3.879.332</b>

## SEZIONE III – Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Come già precedentemente dettagliato, in data 4 novembre 2020 il Fondo ha sottoscritto un finanziamento bancario presso Banco BPM S.p.A. dotando il Fondo di una provvista complessiva pari ad Euro 31.837.000.

Al 30 giugno 2021 il finanziamento ricevuto ammonta ad Euro 31.554.270 avendo il Fondo provveduto a rimborsare la prima quota capitale prevista dal contratto di finanziamento.

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

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

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

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



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

### III.4 Debiti verso i partecipanti

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

### III.5 Composizione della voce M “Altre passività”

La voce è pari a Euro 3.639.980 e si compone come di seguito illustrato:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per conguaglio commissioni	98.226
<b>M1.</b>	<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>98.226</b>
	Risconti passivi - locazioni	3.429.320
	Risconti passivi - altri ricavi	23.031
	Ratei passivi	28.432
<b>M3.</b>	<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>3.480.783</b>
	Debiti verso fornitori per fatture ricevute	27.157
	Fatture da ricevere società di revisione	25.506
	Fatture da ricevere	4.584
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	3.660
	Debiti verso Erario per ritenute lavoro autonomo	50
	Debiti verso SGR per anticipi	14
<b>M4.</b>	<b>Altre</b>	<b>60.971</b>
	<b>Totale</b>	<b>3.639.980</b>

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

- la voce M1 – “Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati” accoglie il debito verso la SGR a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione per la competenza del primo semestre 2021;
- la voce M3 “Ratei e risconti passivi” è riferibile principalmente ai canoni di locazione già fatturati al 30 giugno 2021 ma di competenza del terzo trimestre e/o secondo semestre 2021;
- la voce M4 – “Altre passività” è composta principalmente dai debiti verso fornitori per Euro 27.157 e dai debiti per fatture da ricevere complessivamente pari ad Euro 33.750.

## SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Fondo alla data del 30 giugno 2021 è pari ad Euro 94.148.362. Il numero delle quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore sono n. 1.740. Il valore quota risultante dalla Relazione di Gestione è pari a Euro 54.108,254.

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	30.777.186	35,38%
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	-503.530	-0,58%
I. Oneri di gestione complessivi	-4.681.371	-5,38%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	21.054	0,02%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-18.464.977	-21,22%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	25.613.339	29,44%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2021	94.148.362	108,22%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>		<b>5,20%</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 98.226 a titolo di conguaglio delle commissioni di gestione maturate sul primo semestre 2021.
- 3) Il Fondo non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Alla data del 30 giugno 2021, si segnalano le garanzie bancarie rilasciate a favore del Fondo da i) Unicredit S.p.A. a garanzia dell'adempimento da parte del conduttore Multimedica S.p.A. degli obblighi previsti dal contratto di locazione per Euro 7.500.000, ii) Banco BPM S.p.A. a garanzia dell'adempimento da parte del conduttore Centro Chirurgico Toscano S.r.l., per Euro 1.300.000 e del conduttore Emmaus S.p.A., per Euro 157.500. Tali garanzie hanno durata annuale e sono rinnovabili tacitamente di anno in anno.
- 6) Alla data di chiusura della presente Relazione di Gestione risulta in essere un'ipoteca di primo grado iscritta sull'Ospedale San Giuseppe a garanzia del finanziamento in essere pari ad Euro 48.300.000 (di cui Euro 32.200.000 per capitale ed Euro 16.100.000 per interessi, inclusi interessi di mora, spese, accessori, spese di escussione e rimborsi di tasse e imposte.).

## PARTE C – Il risultato economico del periodo

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

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

## SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 4.038.683, esposti alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico del periodo su beni immobili					
	Immobili a destinazione sanitaria	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	3.591.644				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	30.496				
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	900.000				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-483.457				
di cui: IMPOSTA MUNICIPALE UNICA	-418.291				
5. AMMORTAMENTI					
<b>Totale risultato gestione beni immobili</b>	<b>4.038.683</b>	-	-	-	-

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

## SEZIONE III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

## SEZIONE IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

## SEZIONE V – Altri beni

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

## SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Il Fondo non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.
- 2) Il Fondo non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine attive o passive.
- 3) Al 30 giugno 2021 sono maturati interessi passivi sul finanziamento bancario pari ad Euro 344.538.
- 4) Gli altri oneri finanziari, pari ad Euro 52.046, fanno riferimento alle commissioni di mancato utilizzo e alla quota di competenza del periodo delle imposte sostitutive e dell'*Up front fee* relative al finanziamento bancario.

## SEZIONE VII – Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi del periodo sono descritti di seguito:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	371	0,40%	0,29%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	12	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	9	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo	26	0,03%				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	4	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	483	0,52%	0,37%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	4	0,00%				0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo		0,00%				0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	69	0,07%				0,00%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)</b>	<b>977</b>	<b>1,05%</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	397			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>1.374</b>	<b>1,47%</b>				<b>0,00%</b>		

Dettaglio "altri oneri gravanti sul fondo"

Descrizione	Importo
Compensi comitato consultivo	28.432
Consulenze tecniche	26.840
Sanzioni e ammende	6.575
Consulenze diverse	3.660
Outsourcing amministrativo	2.733
Consulenze amministrative e fiscali	508
Spese e commissioni bancarie e bolli	318
Imposta di bollo fatture elettroniche	14
<b>Totale</b>	<b>69.080</b>

I costi del periodo rilevati tra gli "oneri di gestione" sono descritti di seguito:

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	370.799
Altri oneri di gestione	98.773
Costo per il calcolo del valore della quota	11.825
Commissioni depositario	9.150
Oneri per esperti indipendenti	3.660
<b>Totale</b>	<b>494.207</b>

### **Provvigione di gestione SGR**

Il valore esposto di Euro 370.799 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per il periodo di riferimento, in conformità all'art.13.3 del Regolamento del Fondo.

### **Costo per il calcolo del valore della quota**

Il valore esposto per Euro 11.825 si riferisce alla commissione spettante alla società Previnet S.p.A. per la quota parte dei servizi relativi al calcolo del valore della quota del Fondo, in riferimento al periodo in commento.

### **Commissioni del Depositario**

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

### **Oneri per esperti indipendenti**

Il valore esposto di Euro 3.660 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 il periodo in commento.

### **Altri oneri di gestione**

La voce "Altri oneri di gestione" è pari ad Euro 98.773 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 2021 al 30 giugno 2021 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 37 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a Euro 2.056.523 ed è così composta:
  - ✓ componente fissa: Euro 1.269.123;
  - ✓ componente variabile: Euro 787.400.
- non si segnalano parti di utile di un FIA gestito dalla SGR percepite dal personale per la gestione del FIA stesso (c.d. "carried interest");
- la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del FIA è stata pari a Euro 90.427 è così composta:
  - ✓ componente fissa: Euro 57.938;
  - ✓ componente variabile: Euro 32.490;

- 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	€ 502.000
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 790.591
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 80.275
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 264.944
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 Antirion Aesculapius è gestito direttamente da un team di 2 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 52%.

#### **SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri**

La voce, complessivamente negativa per Euro 5.372, accoglie:

- altri ricavi per Euro 1.464 derivanti esclusivamente dalle sopravvenienze attive relative a minori costi rispetto a quanto accantonato nell’esercizio precedente;
- altri oneri per Euro 6.836 relativi agli interessi bancari risultanti dall’applicazione del tasso di interesse di riferimento negativo (BCE Overnight rate) applicato sulla disponibilità liquida di conto corrente di proprietà del Fondo per Euro 2.888 e alle sopravvenienze passive relative a maggiori costi rispetto a quanto accantonato nell’esercizio precedente per la restante parte.

#### **SEZIONE IX – Imposte**

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

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

#### **PARTE D – Altre informazioni**

- Il Fondo non ha posto in essere operatività ai fini della copertura dei rischi di portafoglio, non essendo in essere operazioni che generino rischi finanziari.
- La Società di gestione non percepisce, per l’attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.
- Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento di operazioni di rimborso anticipato di quote.

- Il Fondo ha in essere un contratto di finanziamento sottoscritto per Euro 31.837.000 e che al 30 giugno 2021 ammonta ad Euro 31.554.270 per effetto dell'ammortamento del periodo. Il rapporto di indebitamento del Fondo è peraltro inferiore al livello di utilizzo della leva finanziaria “su base sostanziale” calcolato secondo il metodo degli impegni e che risulta pari al 1,37 alla data del 30 giugno 2021, mentre risulta pari al 1,35 secondo il metodo lordo.

Milano, 28 luglio 2021

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

**Dott. Franco Passacantando**

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Franco Passacantando', written in a cursive style.