



FONDO IMMOBILIARE
ANTIRION ÆSCULAPIUS

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
di tipo chiuso riservato

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2020

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2020 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.

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
1. IL MERCATO IMMOBILIARE	5
1.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO	5
1.2 IL MERCATO NON RESIDENZIALE IN ITALIA.....	9
1.3.1 SITUAZIONE DEL MERCATO SANITARIO.....	12
1.3.1 LE FRATTURE GENERATE DALL'EMERGENZA COVID-19.....	13
2. INFORMAZIONI SOCIETARIE	15
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	15
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	15
IL COLLEGIO SINDACALE.....	15
LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	15
2 IL FONDO ANTIRION ÆSCULAPIUS	16
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL FONDO	17
3 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	18
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	18
4.2 ARRETRATI.....	19
4.3 CAPEX.....	19
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	20
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI.....	20
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA.....	21
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR	22
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	22
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	25
4.10 AGGIORNAMENTI NORMATIVI	26
4.11 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	28
5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI	29
5.1 ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	29
5.2 PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI	30
6 SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	32
7 SEZIONE REDDITUALE	34
8 NOTA INTEGRATIVA	36
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	37

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	41
<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione</i>	41
<i>SEZIONE II – Le attività</i>	43
<i>SEZIONE III – Le passività</i>	45
<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto</i>	47
<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</i>	47
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO.....	49
<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	49
<i>SEZIONE II – Beni immobili</i>	49
<i>SEZIONE III – Crediti</i>	49
<i>SEZIONE IV – Depositi bancari</i>	49
<i>SEZIONE V – Altri beni</i>	49
<i>SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	49
<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione</i>	50
<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri</i>	52
<i>SEZIONE IX – Imposte</i>	52
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	53

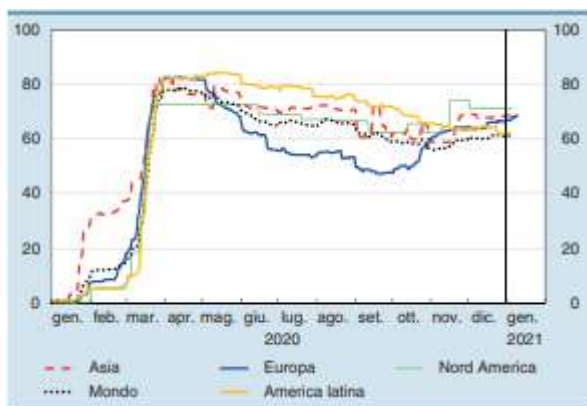
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico¹

L'attività economica globale, dopo un recupero superiore alle attese nei mesi estivi, avrebbe rallentato nel quarto trimestre 2020 risentendo della nuova ondata pandemica, soprattutto nei paesi avanzati. L'avvio delle campagne di vaccinazione si riflette favorevolmente sulle prospettive di più lungo periodo, ma restano incerti i tempi della ripresa.

Figura 1.1 – Restrizioni all'attività economica



Fonte: Banca d'Italia

La recrudescenza della pandemia tra ottobre e dicembre, particolarmente intensa nell'Unione europea e negli Stati Uniti, e il conseguente rafforzamento in molti paesi delle misure di contenimento – pur se in generale con un'intensità inferiore a quella della scorsa primavera – si sono tradotte in un nuovo rallentamento dell'economia mondiale nell'ultimo trimestre del 2020. Sono invece migliorate le prospettive di più lungo periodo, grazie all'avvio delle campagne di vaccinazione in molti paesi; rimangono tuttavia ancora incerti i tempi di distribuzione e somministrazione dei vaccini su larga scala, da cui dipenderanno gli effetti sul ciclo economico.

Nel terzo trimestre la ripresa dell'attività economica è stata robusta, anche se in misura molto ridotta nel comparto dei servizi, rimasto ovunque debole. Negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito il prodotto si è collocato ancora al di sotto dei livelli precedenti la pandemia, rispettivamente per il 3,5, il 4,2 e il 9,7 per cento; ha invece superato i valori antecedenti l'emergenza sanitaria in Cina, dove la crescita si è rafforzata.

¹ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico

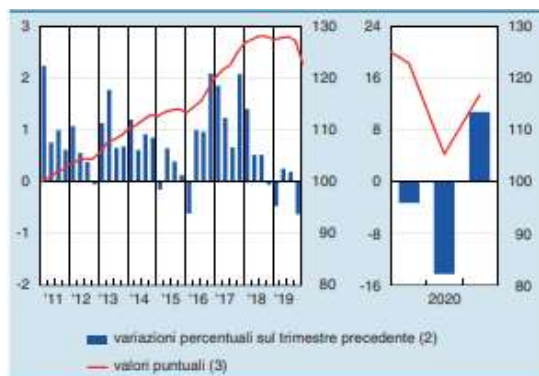
Figura 1.2 – Crescita del PIL e inflazione

VOCI	Crescita del PIL (1)			Inflazione (2)
	2019	2020 2° trim.	2020 3° trim.	2020 dicembre
Paesi avanzati				
Giappone (3)	0,3	-29,2	22,9	-0,9
Regno Unito (3)	1,3	-58,7	78,0	0,3
Stati Uniti	2,2	-31,4	33,1	1,4
Paesi emergenti				
Brasile	1,1	-11,4	-3,9	4,5
Cina	6,1	3,2	4,9	0,2
India	4,9	-23,9	-7,5	4,6
Russia	1,3	-8,0	-3,4	4,9

Fonte: Banca d'Italia

Nell'ultima parte del 2020 l'accelerazione dei contagi ha frenato l'attività economica, soprattutto nelle economie avanzate. In dicembre nel settore manifatturiero gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (purchasing managers' index, PMI) sono rimasti al di sopra della soglia di espansione negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e nel Regno Unito. Nel settore dei servizi, il più colpito dalle misure di contenimento della pandemia, le prospettive si mantengono nel complesso negative, in particolare nel comparto del turismo e in quello dei servizi ricreativi. Solo in Cina, dove i contagi si sono pressoché azzerati dalla scorsa primavera, gli indici segnalano un'espansione in tutti i settori.

Figura 1.3 – Andamento del commercio mondiale



Fonte: Banca d'Italia

Questi andamenti si riflettono sul commercio mondiale. Dopo il recupero robusto degli scambi registrato nel terzo trimestre, i dati più recenti segnalano un rallentamento nel quarto. Nel complesso del 2020 la contrazione del commercio mondiale sarebbe nell'ordine del 9%.

Secondo le previsioni dell'OCSE diffuse in dicembre, il prodotto globale tornerebbe a espandersi del 4,2 per cento nel 2021, superando i livelli antecedenti la pandemia entro la fine dell'anno. Le proiezioni scontano il mantenimento del supporto delle politiche economiche espansive nel contesto internazionale e una vaccinazione su larga scala entro la fine dell'anno in corso; già incorporavano, inoltre, la sottoscrizione di un

accordo sulle relazioni bilaterali tra Regno Unito e Unione europea. La Cina arriverebbe a contribuire per oltre un terzo all'espansione globale nel 2021.

Figura 1.4 – Scenari macroeconomici

VOCI	2019	Previsioni (1)		Revisioni (2)	
		2020	2021	2020	2021
PIL					
Mondo	2,7	-4,2	4,2	0,3	-0,8
<i>di cui:</i>					
Paesi avanzati					
area dell'euro	1,3	-7,5	3,6	0,4	-1,5
Giappone	0,7	-5,3	2,3	0,5	0,8
Regno Unito	1,3	-11,2	4,2	-1,1	-3,4
Stati Uniti	2,2	-3,7	3,2	0,1	-0,8
Paesi emergenti					
Brasile	1,1	-6,0	2,6	0,5	-1,0
Cina	6,1	1,8	8,0	0,0	0,0
India (3)	4,2	-9,9	7,9	0,3	-2,8
Russia	1,3	-4,3	2,8	3,0	-2,2
Commercio mondiale	0,6	-8,7	7,2	1,3	-

Fonte: Banca d'Italia

Nell'area dell'euro, l'attività economica si sarebbe indebolita nell'ultima parte dell'anno, con la recrudescenza dei contagi e l'inasprimento delle misure di contenimento. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha ricalibrato in senso espansivo i propri strumenti di politica monetaria per garantire condizioni di finanziamento favorevoli per tutto il periodo della crisi indotta dalla pandemia, che si prefigura più esteso di quanto precedentemente ipotizzato.

Nel terzo trimestre il PIL nell'area dell'euro è salito in misura più ampia di quanto atteso, del 12,5%, dopo una perdita cumulata del 15% nella prima metà dell'anno. Il valore aggiunto è aumentato in tutti i settori, sebbene resti lontano dai livelli di fine 2019 in special modo nei servizi più esposti all'interazione sociale. Il prodotto è cresciuto in tutte le principali economie, ma in nessuna si è riportato sui valori precedenti l'insorgere dell'epidemia.

Figura 1.5 – Crescita del PIL e dell'inflazione

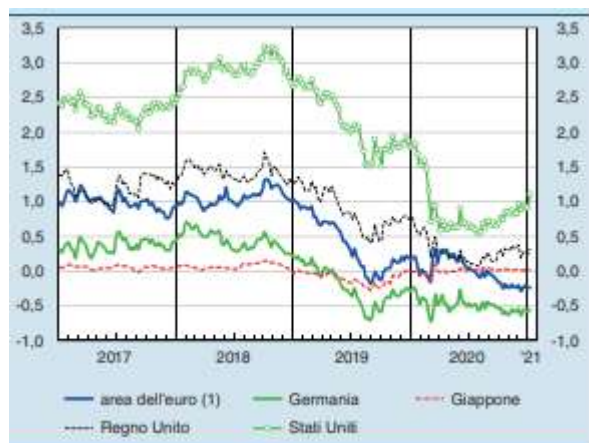
PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2019	2020 2° trim. (1)	2020 3° trim. (1)	2020 dicembre (2)
Francia	1,5	-13,8	18,7	(0,0)
Germania	0,6	-9,8	8,5	(-0,7)
Italia	0,3	-13,0	15,9	(-0,3)
Spagna	2,0	-17,9	16,4	(-0,6)
Area dell'euro	1,3	-11,7	12,5	(-0,3)

Fonte: Banca d'Italia

Le proiezioni elaborate in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema indicano che il calo del PIL nel 2020 sarebbe stato pari al 7,3%; nei tre anni successivi il prodotto crescerebbe del 3,9, del 4,2 e del 2,1 per cento. Il quadro dei rischi rimane orientato al ribasso.

Le aspettative di inflazione a due anni implicite nei contratti di inflation swap sono risalite a inizio gennaio all'1,1 per cento; quelle sull'orizzonte tra cinque e dieci anni in avanti all'1,3. In base ai prezzi delle opzioni, la probabilità che la variazione dei prezzi al consumo risulti inferiore allo 0,5% nella media dei prossimi cinque anni è diminuita significativamente ed è prossima al 20%, in linea con i livelli dello scorso febbraio.

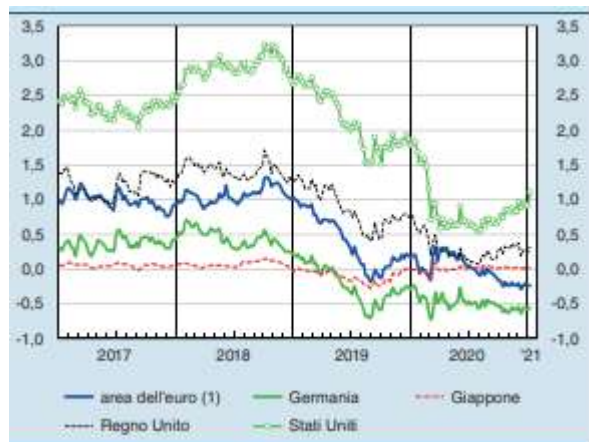
Figura 1.6 – Rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali



Fonte: Banca d'Italia

Le condizioni sui mercati finanziari internazionali sono progressivamente migliorate, a seguito del venir meno dell'incertezza sull'esito delle elezioni statunitensi e dell'ottimismo diffusosi sull'efficacia di alcuni vaccini. Le quotazioni restano tuttavia vulnerabili agli sviluppi della pandemia.

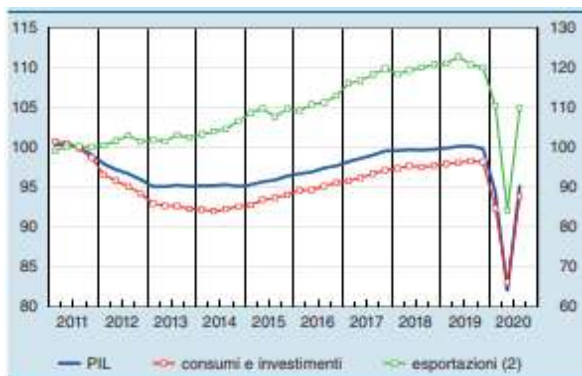
Figura 1.7 – Differenziali di rendimento tra i titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco



Fonte: Banca d'Italia

I tassi a lungo termine sono rimasti su livelli contenuti o lievemente negativi nelle principali economie avanzate, dove le politiche monetarie si sono mantenute fortemente accomodanti. L'8 gennaio i rendimenti dei titoli pubblici decennali si collocavano all'1,1% negli Stati Uniti, allo 0,3% nel Regno Unito, allo 0% in Giappone e a -0,6% in Germania. Dalla fine della prima decade di ottobre i differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi si sono ridotti di 29 punti base in Grecia, di 21 in Portogallo, di 20 in Italia, e di 14 in Spagna. In Italia, la crescita nei mesi estivi del 2020 è stata superiore alle attese, indicando una significativa capacità di recupero della nostra economia. Nel terzo trimestre il PIL è aumentato del 15,9%. L'attività è stata sospinta dal forte rialzo sia delle esportazioni sia della domanda nazionale, particolarmente pronunciato per gli investimenti fissi lordi, che hanno superato i livelli della fine del 2019. Il valore aggiunto è salito in tutti i comparti; nelle costruzioni ha superato i valori precedenti lo scoppio dell'epidemia. Nei servizi il recupero è stato parziale per settori come il commercio, il trasporto, l'alberghiero e la ristorazione, le attività professionali e i servizi ricreativi, culturali e di cura della persona.

Figura 1.8 – PIL e principali componenti della domanda



Fonte: Banca d'Italia

Secondo gli indicatori più recenti il PIL sarebbe tornato a diminuire nel complesso dell'ultimo trimestre del 2020 a seguito del forte aumento dei contagi. Le informazioni congiunturali finora disponibili, di natura sia qualitativa sia quantitativa, segnalano che il calo dell'attività sarebbe stato pronunciato nei servizi e marginale nella manifattura.

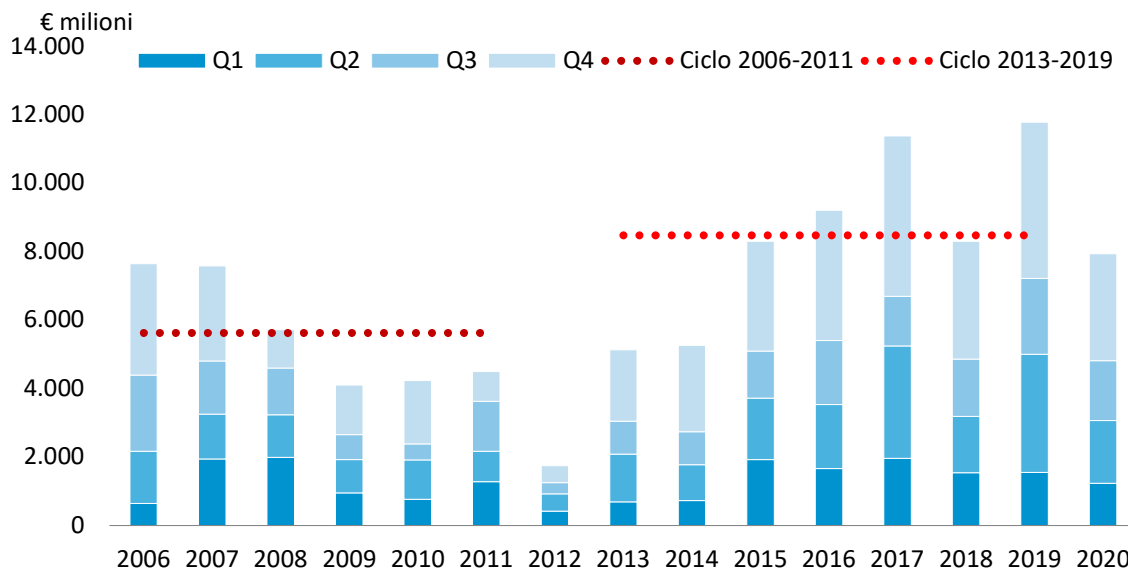
1.2 Il mercato non residenziale in Italia

Il 2020 è stato un anno sorprendente in termini di volumi di investimento. Con 3,1 miliardi di Euro nel quarto trimestre, il volume del 2020 si attestò intorno agli 8 miliardi di Euro. Il risultato è inferiore del 33% rispetto al 2019 ed è il più basso degli ultimi sei anni, ma solo leggermente. Il 2020 è stato un anno di transizione, dopo il ciclo iniziato nel 2013 e chiuso a fine febbraio.

Alcune transazioni chiuse erano state iniziate l'anno scorso e il periodo di lockdown ne ha ritardato il rogito. Le riaperture dopo il primo lockdown hanno permesso agli operatori di ritornare attivi sul mercato, cercando

immobili dove poter allocare le risorse disponibili. L'elevata liquidità, infatti, permette agli investitori di continuare ad avere a disposizione importanti capitali.

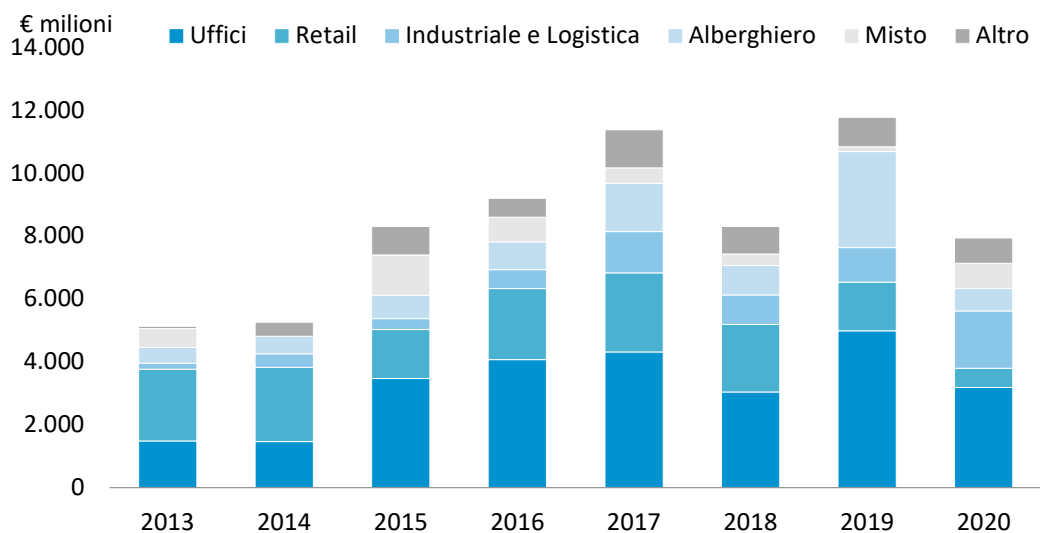
Figura 1.9 – Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Tutte le asset class hanno sofferto nel 2020, tranne la logistica. Quest'ultima, infatti, è stata l'unica a registrare un aumento dei volumi investiti ed è diventata l'asset class più ricercata dagli investitori. La pandemia ha messo in evidenza l'importanza della logistica per l'approvvigionamento delle città ma ha soprattutto permesso all'e-commerce di aumentare la sua quota di mercato grazie alla chiusura dei negozi fisici.

Figura 1.10 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia

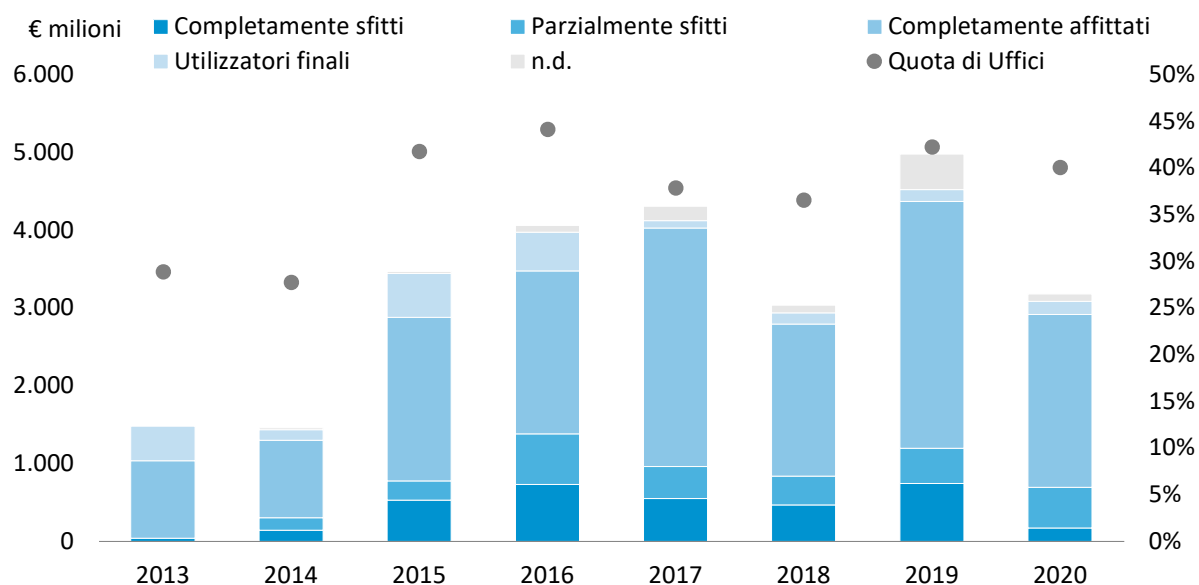


Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Gli uffici sono rimasti l'asset class principale del mercato, con circa il 40% del volume investito. Gli investitori si sono orientati maggiormente verso prodotti *core*, sia in termini di affitto limitato o nullo, che di location; hanno quindi cercato di limitare i rischi, prediligendo la sicurezza. Questo ha permesso ai rendimenti, soprattutto *prime*, di restare sui livelli bassi raggiunti in passato e di comprimersi ancora un po'.

Le operazioni *value-added* si sono ridotte notevolmente in quanto molte domande rimangono sul tipo di uffici che saranno necessari dopo la crisi e il previsto aumento dell'offerta quando le società cominceranno a rilasciare gli spazi che occupano e che riterranno non più necessari.

Figura 1.11 – Investimenti in uffici in Italia | Investimenti per situazione locativa



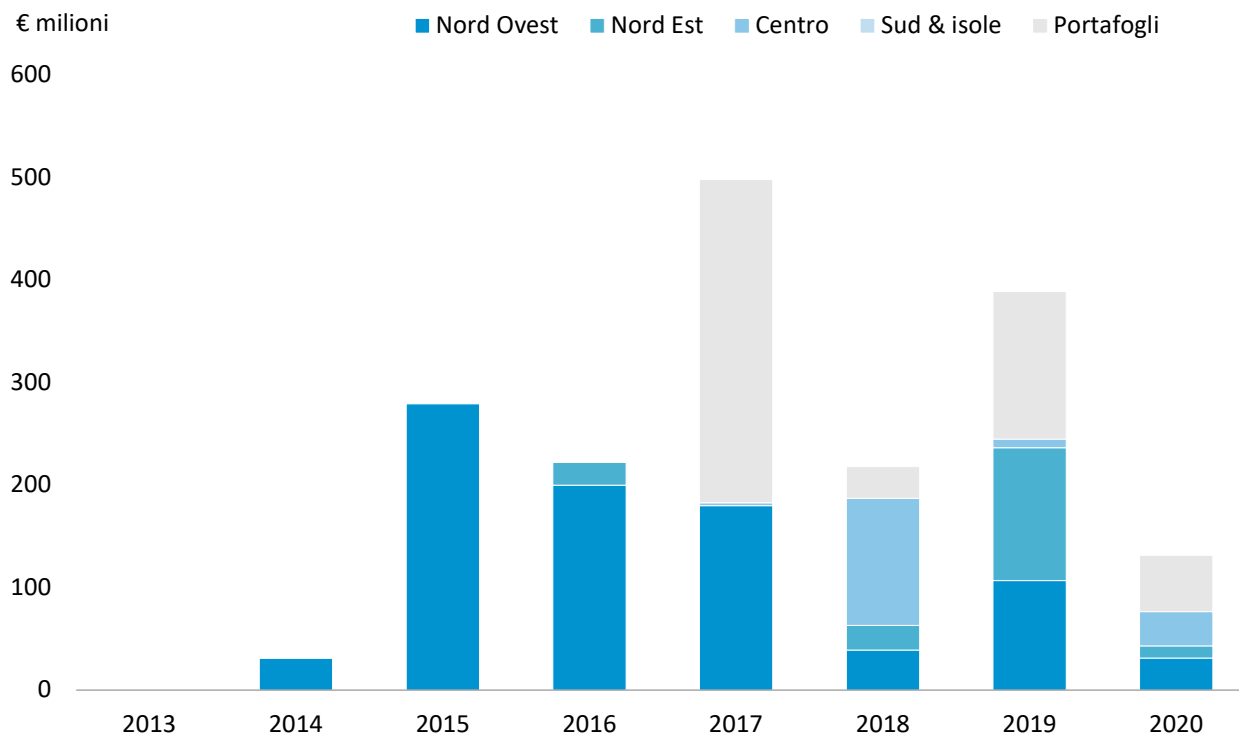
Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Prima del Covid, vi era un'attenzione particolare per le strutture sanitarie, ossia le cliniche private e le RSA (Residenze Sanitarie Assistenziali), per via dell'invecchiamento della popolazione e della gestione delle malattie. Con l'esplosione del Covid, il tema della salute è diventato ancora più importante. A fronte di quanto si sta vivendo in questi mesi e delle prospettive di invecchiamento della popolazione che rimangono immutate, l'attenzione degli investitori per questa tipologia di prodotto rimane alta.

Tuttavia, il volume investito nel 2020 è stato il più basso degli ultimi sei anni. Questo dato riflette il problema principale con il quale si scontrano gli investitori, ossia la scarsità di prodotto esistente. Pertanto, alcune volte bisogna riuscire a costruire delle operazioni tramite un processo di esternalizzazioni immobiliari.

Un'altra strada seguita dagli investitori è quella di accompagnare gli operatori sanitari nello sviluppo delle loro strutture. Questo permette di creare una collaborazione vincente in quanto l'operatore si occupa del suo business e lascia la parte immobiliare alla società specializzata in questa attività. Questa tipologia di operazioni viene spesso realizzata da investitori francesi che cercano di replicare in terra italiana una prassi già applicata in Francia.

Figura 1.12 – Investimenti in healthcare in Italia | Investimenti per città



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

L'interesse per questa asset class dovrebbe confermarsi nei prossimi mesi. Gli investitori sono alla ricerca di prodotti *core* e i rendimenti assicurati da questa tipologia di prodotto potrebbero andare incontro alle esigenze degli investitori. Resterà la difficoltà nel trovare il prodotto adatto.

1.3.1 Situazione del mercato sanitario

La gestione dell'emergenza legata al diffondersi dell'epidemia di Covid negli ultimi mesi ha portato in superficie alcune criticità consolidate che caratterizzano il settore socio-sanitario italiano. Durante la pandemia, il settore è stato spesso protagonista delle prime pagine dei quotidiani e degli approfondimenti giornalistici, in particolare per quanto accaduto all'interno delle strutture residenziali per anziani. Tuttavia, queste strutture (le RSA) di cui si è molto parlato negli ultimi mesi, sono solo uno dei tanti tasselli che compongono una fitta rete di servizi che accompagna i cittadini nella fase della vecchiaia e della perdita di autosufficienza (a cui si fa solitamente riferimento con l'espressione Long Term Care), ma esemplificano bene i problemi che attendono da tempo di essere affrontati e risolti nel settore.

Le RSA sono state tra i mesi di marzo e aprile 2020 protagoniste delle cronache a causa dell'elevato impatto in termini di contagi e morti causati da Covid che ha riguardato in primo luogo gli ospiti delle RSA e, aspetto non meno importante, anche gli operatori delle strutture residenziali per anziani. La conta dei decessi, del numero di malati e delle difficoltà operative riscontrate dalle RSA ha reso evidente come queste strutture siano state

sostanzialmente “dimenticate”, soprattutto nella prima fase dell’emergenza. Tale dimenticanza non è altro che il risultato della grande frammentazione del sistema socio-sanitario nonché di una ormai consolidata assenza di dibattito pubblico e politico sul tema anziani. L’offerta di servizi risulta ormai insufficiente e non del tutto calibrata rispetto ai crescenti bisogni della popolazione. Nonostante ciò le cronache e l’attenzione dei policy maker raramente si concentrano in modo strutturato sugli anziani e manca una seria riflessione circa l’evoluzione del sistema di welfare che tenga debitamente conto dell’evoluzione dei loro bisogni.

Questi problemi hanno radici profonde e si inseriscono in un contesto caratterizzato da alcuni elementi che testimoniano la crisi del settore. I servizi pubblici sono scarsi in tutto il territorio nazionale (con notevoli differenze tra le Regioni e le aree interne), con tassi di copertura del bisogno molto contenuti. Il mercato privato (ossia l’offerta di servizi sul canale out-of-pocket per le famiglie) fatica a decollare, ostacolato dalla difficoltà di competere con soluzioni come quella della cura informale (“badantato”) o di altre iniziative fai-da-te da parte dei cittadini (prevalentemente auto-organizzazione delle famiglie). La normativa pubblica (in capo alle Regioni) è in molti contesti datata e irrealistica rispetto alle attuali esigenze degli anziani e il finanziamento risulta insufficiente a garantire gli standard assistenziali necessari con riferimento alle reali esigenze degli utenti. La gestione del personale è critica, con figure professionali qualificate difficili da reperire anche in funzione delle politiche non sempre tutelanti applicate da datori di lavoro o intermediari.

1.3.1 Le fratture generate dall’emergenza Covid-19

Con il Covid-19, il Governo ha adottato degli interventi volti ad incrementare il finanziamento del sistema sanitario cui concorre ordinariamente lo Stato, prevedendo una spesa sanitaria pari a 120.864 milioni di Euro per il 2020 (con un incremento di circa 5,4 miliardi di Euro rispetto al 2019 e un’incidenza sul PIL stimata al 7,3%), il livello del finanziamento del fabbisogno sanitario nazionale standard cui concorre lo Stato è stato incrementato di 1.410 milioni di Euro, di cui:

- 350 milioni di Euro per incentivi in favore del personale dipendente del SSN;
- 660 milioni di Euro per assunzione degli specializzandi e conferimento di incarichi di lavoro autonomo a personale sanitario, aumento del monte ore della specialistica ambulatoriale convenzionata e istituzione di unità speciali per la gestione domiciliare dei pazienti affetti da COVID-19;
- 300 milioni di Euro per il potenziamento delle reti di assistenza territoriale.

Inoltre, il Decreto Rilancio ha previsto l’incremento, per l’anno 2020, del livello del finanziamento del fabbisogno sanitario nazionale standard cui concorre lo Stato per un importo di 1.257 milioni di Euro per il rafforzamento dell’offerta sanitaria e sociosanitaria territoriale, nonché un’integrazione di circa 536 milioni di Euro delle risorse previste dal Decreto Cura Italia per il personale sanitario e per le borse di studio degli specializzandi. Infine, attraverso il Decreto Agosto, il livello del finanziamento del fabbisogno sanitario nazionale standard cui concorre lo Stato è stato incrementato di circa 478 milioni di Euro per il recupero dei ricoveri ospedalieri e delle prestazioni di specialistica ambulatoriale e screening non erogati a causa del COVID-19.

Non sorprende che alcuni capitoli di spesa siano stati potenziati, in particolare quelli relativi al personale sanitario, anche sfruttando una certa elasticità nell'utilizzo di procedure emergenziali di approvvigionamento, per far fronte ad un improvviso eccesso di domanda in ambito di farmaci e dispositivi medici utili per la gestione dei pazienti con COVID-19. Per una parte, il fenomeno è da leggere nel contesto di eccezionalità ascrivibile a tale fase, e sarà utile attendere i dati definitivi per valutarne l'effettiva portata quantitativa e temporale. Tuttavia, questa fase ha messo ulteriormente in luce l'importanza di alcune riflessioni strutturali, le cui avvisaglie erano già state più volte evidenziate anche nei precedenti Rapporti OASI. In particolare, la crescita del finanziamento e della spesa, frenata se paragonata a quella di altri Paesi, ha gradualmente reso il nostro sistema più vulnerabile. Tale vulnerabilità non emerge in modo drammatico in condizioni rientranti nel campo della normalità o della ragionevole prevedibilità, ma era comunque ben visibile localmente e per gli osservatori più attenti nel progressivo processo di obsolescenza di diversi cespiti, nella riduzione al minimo delle dotazioni infrastrutturali, nella ricerca sempre più insistita del prezzo più basso "ad ogni costo" nell'interazione con i fornitori (come le case farmaceutiche) tale da generare spazio per reciproci comportamenti opportunistici e, soprattutto, nella progressiva erosione – solo lievemente compensata negli ultimi anni – della spesa per il personale.

Gli elementi di criticità hanno, però, inciso in modo evidente nella capacità del sistema di rispondere ad un improvviso aumento della domanda, come è stato evidenziato. La risposta alla variazione imprevista, pertanto, non era già attivabile nelle risorse latenti del sistema (o lo era solo in parte) ma è stata attivata dall'esterno con una serie di provvedimenti emergenziali. La riflessione da approfondire una volta che saranno disponibili dati di più lungo periodo, in grado di riportare la componente transitoria e quella strutturale degli interventi apportati, riguarda la scelta di accantonare nel sistema salute o al di fuori di esso la capacità di risposta a fenomeni come una pandemia.

Tuttavia, la narrazione collettiva e tecnica sulla sanità ha guadagnato una nuova centralità nell'agenda politica e ha visto basare ogni ragionamento di programmazione sulla realtà epidemiologica (numero di contagiati attuali e prospettici) sulla quale parametrare la capacità di offerta, ad esempio tamponi, posti letto di terapia intensiva, DPI. È diventato patrimonio collettivo la consapevolezza che il SSN ha bisogno di strutturare meglio i servizi di prevenzione, i servizi di tracking (quindi i big data sui cittadini sia per la programmazione, sia per la clinica) e i servizi territoriali in genere.

2. INFORMAZIONI SOCIETARIE

La Società di Gestione

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

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

Sede legale e amministrativa: Via Durini n. 9 – 20122 Milano

Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.

Rea di Milano n. 1916983

Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

Il Consiglio di Amministrazione

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

2 IL FONDO ANTIRION ÆSCULAPIUS

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

Il Fondo è stato istituito il 24 marzo 2015 dal Consiglio di Amministrazione di Antirion SGR S.p.A. (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 prevalentemente investito nel territorio della Repubblica Italiana.

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

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

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Fondo:

La Scheda identificativa del Fondo

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

3 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

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

Il Fondo detiene ad oggi tre *asset*, di cui uno acquisito nel 2015 e due acquisiti nel secondo semestre 2020. Nello specifico, in data 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.

Relativamente alle due operazioni d'acquisto perfezionate nel corso dell'esercizio in esame, la prima operazione di investimento è stata finalizzata il 4 novembre 2020 e si riferisce all'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 concesso dal Banco BPM S.p.A.

Infine, in data 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.

Come anticipato tutta la liquidità necessaria a concludere le due operazioni d'investimento realizzate nell'esercizio 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
Totale					7.048.649

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; si precisa infatti che, tutti i canoni di locazione di competenza dell'esercizio, sono stati regolarmente incassati e non sono pervenute richieste di sconti o dilazioni di pagamento da parte dei conduttori.

4.2 Arretrati

Come anticipato al paragrafo precedente, si segnala che alla data della presente Relazione, le fatture emesse per il canone di locazione relative al secondo semestre 2020 risultano regolarmente incassate dal Fondo.

4.3 Capex

Nel corso del primo semestre 2020, Multimedita ha intrapreso alcune attività di manutenzione straordinaria, ed in particolare si sono intrapresi lavori per il rifacimento degli scarichi della cucina (terminati nel mese di luglio) oltre a lavori per la modernizzazione degli impianti elevatori.

Nel secondo semestre 2020, inoltre, Multimedita ha eseguito lavorazioni atte alla modernizzazione dell'impianto monta lettighe, al rifacimento delle tubazioni delle vasche di raccolta acque piovane lato Via San Giovanni di Dio, all'ampliamento dell'impianto di rilevazione fumi al piano terra e quinto oltre ad adeguamenti anticovid-19 quali parziali compartimentazioni e adeguamenti impiantistici finalizzati a contenere i rischi di contagio.

Tutti gli interventi di manutenzione ordinaria e verifiche periodiche sono stati regolarmente eseguiti da Multimedita, che ha parimenti presentato la lista dei contratti sottoscritti con fornitori di servizi di manutenzione ordinaria.

Si precisa, come sopra già esposto, che tutte le opere manutentive (siano esse di natura ordinaria, straordinaria o capex) sono contrattualmente a carico di Multimedita.

4.4 Valutazioni immobiliari

Di seguito un prospetto riepilogativo degli *assets* acquistati e della relativa *performance* al termine del periodo di gestione al 31 dicembre 2020, da parte della SGR:

Cespiti	Indirizzo	Superficie Mq	Data Acquisito	Valore d'acquisto	Costo Storico	Valutazione 31.12.2019	Valutazione 31.12.2020	Delta 2020/2019	%
OSPEDALE SAN GIUSEPPE	Via San Vittore 12 - Milano	34.532	28/12/2015	85.000.000	86.991.172	90.200.000	90.500.000	300.000	0%
CENTRO CHIRURGICO TOSCANO	Via dei Lecci 22 - Arezzo	8.020	04/11/2020	20.000.000	20.953.703	n.a	21.400.000	n.a	n.a
RSA I PLATANI	Via Serlio 22 - Bologna	3.806	17/12/2020	10.200.000	10.456.339	n.a	10.500.000	n.a	n.a
Totale				115.200.000	118.401.214	90.200.000	122.400.000	300.000	0%

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 leggero incremento del valore dell'asset Ospedale San Giuseppe rispetto all'esercizio precedente. Tale effetto è stato generato dall'aggiornamento delle variabili relative ai tassi di riferimento utilizzati per la costruzione del tasso di attualizzazione, dei costi e dall'incremento dei flussi di ricavi provenienti dalla locazione.

Relativamente al Centro Chirurgico Toscano e alla RSA I Platani, acquisiti durante il secondo semestre del 2020, i valori di mercato stimati dall'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2020, si discostano dal costo storico per un valore complessivo di circa Euro 490 mila. Tale incremento è giustificato in particolare da una contrazione dei tassi di capitalizzazione e attualizzazione dovuta alla crescita di interesse verso il settore Healthcare che, in particolare, a fronte dell'emergenza sanitaria, si posiziona tra le *asset class* alternative più ambite sul mercato.

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.

L'unico impegno finanziario applicabile al 31 dicembre 2020 risulta rispettare i limiti previsti dal contratto di finanziamento.

4.6 Linee Strategiche per l'Attività Futura

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

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

È intenzione della SGR proseguire nel progetto di valorizzazione del Fondo, mediante l'acquisizione di nuove strutture sociosanitarie 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 anche 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 anche 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:

	Ricavi	Costi
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	93.293
	Crediti	Debiti
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	66.264

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 fondo gestito dalla medesima società di gestione.

Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

La Direttiva AIFM stabilisce all'art. 19, una dettagliata disciplina in tema di valutazione del patrimonio degli OICR e calcolo del valore delle relative parti, rimettendo alla legislazione nazionale e alle regole del fondo la

disciplina specifica delle metodologie di valutazione e di calcolo. Tale disciplina contiene previsioni incentrate sulla necessità che la funzione di valutazione del fondo sia svolta in modo indipendente, imparziale e con la dovuta competenza, diligenza e attenzione. In particolare, la Società di Gestione deve assicurare che le attività di ciascun fondo dallo stesso gestite siano oggetto di una valutazione corretta e indipendente, effettuata sulla base di procedure adeguate ed uniformi.

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

La ritenuta è applicata a titolo di acconto nel caso di percettori imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate, società ed enti indicati nelle lettere a) e b) del comma 1 dell'articolo 73 del TUIR (tra cui, in primis, le società di capitali), nonché stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto comma. Si ricorda che la ritenuta non è applicata sui proventi percepiti, inter alia, dai fondi pensione di cui al D.lgs. 252/2005 e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio, istituiti in Italia e disciplinati dal Testo Unico della Finanza (D.lgs. 58/1998) od istituiti in Stati o territori cd. *white list* 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 perseguono esclusivamente finalità di cui all'articolo 1, comma 1, lettera c-bis del D.lgs. 153/1999, nonché le società residenti in Italia che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche;
- i veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati.

Con riferimento ai partecipanti non residenti, fermo restando il regime di non imponibilità dei proventi percepiti, tra gli altri, da fondi pensione ed organismi di investimento collettivo del risparmio esteri – come sopra descritto - è previsto che gli altri investitori esteri, a prescindere dalla percentuale di partecipazione detenuta, siano, in ogni caso, soggetti, all'atto della distribuzione dei proventi, ad una ritenuta del 26% (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 riferimenti 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, "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D. Lgs. n. 84 del 14 luglio 2020, dal D.L. n. 76 del 16.7.2020, coordinato con la legge di conversione n. 120 dell'11.9.2020 e dal D.L. n. 104 del 14.8.2020, coordinato con la legge di conversione n. 126 del 13.10.2020.

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. 21466 del 29 luglio 2020, in vigore dal 31 marzo 2021, al fine di adeguare la disciplina contenuta nel predetto regolamento alla IDD (direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del

Consiglio, del 20 gennaio 2016, sulla distribuzione assicurativa) e ai relativi atti delegati, nonché alle previsioni nazionali di recepimento contenute nel d.lgs. n. 68/2018 ed all'art. 25-ter del TUF;

- 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. 21623 del 10 dicembre 2020, in vigore dal 23 dicembre 2020 (salvo l’obbligo di pubblicazione della politica di impegno prevista dall’articolo 124-quinquies del TUF); in particolare, sono state introdotte nel Regolamento Emittenti le norme che individuano le modalità e i termini per l’adempimento da parte dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto (proxy advisor) degli obblighi di trasparenza e comunicazione previsti dalla SHRD 2 (Direttiva (UE) 2017/828) e già recepiti nel TUF con il d.lgs. 49/2019 di attuazione della direttiva medesima, in vigore dal 10 giugno 2019;
- 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 23 dicembre 2016;
- Regolamento attuativo dell’articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del 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 e con delibera n. 20197 del 22 novembre 2017;
- 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.

Si segnala che con la Raccomandazione n. 1/2020 del 7 maggio 2020 la Consob ha formulato alcune raccomandazioni per la rendicontazione ex post dei costi e oneri sostenuti dalla clientela, ai gestori che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR propri e/o di terzi.

Infine, il 18 giugno 2020 è stato pubblicato sulla GUCE il Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all’istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088, che entra in vigore a partire dal 10 marzo 2021. Il regolamento stabilisce i criteri per determinare se un’attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di eco-sostenibilità di un investimento.

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.Lgs. 4 ottobre 2019, n. 125.

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

In data 29 gennaio 2021 il Fondo ha restituito al Centro Chirurgico Toscano S.r.l. il deposito cauzionale di Euro 650.000 erogato ai sensi del contratto di locazione con lo stesso conduttore in essere a fronte del ricevimento di una fidejussione bancaria di Euro 1,3 milioni a garanzia di tutti gli adempimenti previsti dal contratto di locazione.

5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

5.1 Andamento delle sottoscrizioni

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

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

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

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

Il Fondo chiude il 31 dicembre 2020 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 %	
Quote Sottoscritte	87.000.000	1.740	50.000,000		
Richiamo degli Impegni 18/12/2015	87.000.000	1.740	50.000,000		
Relazione Annuale al 31/12/2015	87.415.883	1.740	50.239,013		0,48%
Relazione Semestrale al 30/06/2016	89.321.465	1.740	51.334,175		2,18%
Relazione Annuale al 31/12/2016	91.153.652	1.740	52.387,156		2,05%
Relazione Semestrale al 30/06/2017	89.234.554	1.740	51.284,226		-2,11%
Relazione Annuale al 31/12/2017	89.922.913	1.740	51.679,835		0,77%
Relazione Semestrale al 30/06/2018	89.971.329	1.740	51.707,660		0,05%
Relazione Annuale al 31/12/2018	92.035.740	1.740	52.894,103		2,29%
Relazione Semestrale al 30/06/2019	92.164.220	1.740	52.967,943		0,14%
Relazione Annuale al 31/12/2019	92.126.308	1.740	52.946,154		-0,04%
Relazione Semestrale al 30/06/2020	92.298.377	1.740	53.045,044		0,19%
Relazione Annuale al 31/12/2020	92.690.797	1.740	53.270,573		0,43%

La variazione positiva del valore della quota del Fondo rispetto all'esercizio precedente è da attribuirsi al reddito generato nell'esercizio 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
Totale	16.780.022			87.000.000

(*) al lordo della ritenuta fiscale

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

5.2 Performance del Fondo e distribuzioni

Si riporta di seguito una tabella di sintesi della sezione reddituale del Fondo per il periodo di competenza sino al 31 dicembre 2020:

Conto Economico (€)

	31-dic-20
Risultato gestione strumenti finanziari	0
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	5.523.393
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	789.958
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-136.137
B6. Imposte sugli immobili	-738.392
Risultato gestione beni immobili	5.438.822
Risultato gestione investimenti	5.438.822
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	5.438.822
H. Oneri finanziari	-106.946
Risultato netto della gestione caratteristica	5.331.876
I1. Provvigione di gestione SGR	-599.764
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-23.847
I3. Commissioni banca depositaria	-18.300
I4. Oneri per esperti indipendenti	-7.808
I6. Altri oneri di gestione	-343.967
L. Altri ricavi ed oneri	19.216
Risultato netto della gestione prima delle imposte	4.357.406
M. Imposte	0
Utile/perdita dell'esercizio	4.357.406

Al 31 dicembre 2020 il Fondo chiude il periodo di competenza con un risultato contabile economico positivo per Euro 4.357.406.

Tale risultato risulta principalmente costituito da:

- ricavi da locazione e altri proventi per Euro 5,5 milioni;

- plusvalenze da rivalutazione immobili per Euro 790 migliaia;
- costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 875 migliaia, di cui IMU per Euro 738 migliaia;
- oneri finanziari connessi al finanziamento bancario per Euro 107 migliaia;
- altri costi di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 994 migliaia;
- altri ricavi e oneri, pari ad Euro 19 migliaia.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 24 marzo 2021:

- ai sensi di quanto previsto dal Regolamento all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione del Fondo";
- essendo state rilevate plusvalenze da valutazione, alla data del 31 dicembre 2020 per Euro 789.958;
- in considerazione del fatto che, con riferimento all'esercizio 2020, i Proventi distribuibili ammontano complessivamente ad Euro 3.567.448, di cui l'importo per Euro 1.882.493 di competenza del primo semestre dell'esercizio è già stato posto in distribuzione in data 28 agosto 2020;

ha deliberato di procedere, secondo i termini e le modalità previste dal Regolamento di gestione del Fondo, alla distribuzione del 100% dell'ammontare distribuibile maturato nel periodo, ovvero di una somma complessiva di Euro 1.684.955 pari a Euro 968,365 per quota, a titolo di proventi.

6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	122.400.000	95,03%	90.200.000	95,10%
B1. Immobili dati in locazione	122.400.000	95,03%	90.200.000	95,10%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.502.439	1,94%	1.924.541	2,03%
F1. Liquidità disponibile	2.502.439	1,94%	1.924.541	2,03%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	3.900.495	3,03%	2.721.326	2,87%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	471.412	0,37%	9.308	0,01%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	3.429.083	2,66%	2.712.018	2,86%
TOTALE ATTIVITA'	128.802.934	100,00%	94.845.867	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2020	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	31.873.000	
H1. Finanziamenti ipotecari	31.873.000	
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	4.239.137	2.719.559
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49.982	792
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	3.435.511	2.613.145
M4. Altre	103.644	105.622
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	650.000	
TOTALE PASSIVITA'	36.112.137	2.719.559
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	92.690.797	92.126.308
Numero delle quote in circolazione	1.740,000	1.740,000
Valore unitario delle quote	53.270,573	52.946,154
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	2.179,837	2.165,628
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	9.643,691	7.463,854
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Controvalore delle quote da richiamare	-	-

7 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2020		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
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				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	5.438.822		4.663.171	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	5.523.393		5.477.361	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	789.958			
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-136.137		-95.599	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-738.392		-718.591	
Risultato gestione beni immobili		5.438.822		4.663.171
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		-		-
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		5.438.822		4.663.171

	Relazione al 31/12/2020		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		5.438.822		4.663.171
H. ONERI FINANZIARI	-106.946			
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-81.580			
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-81.580			
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-25.366			
Risultato netto della gestione caratteristica		5.331.876		4.663.171
I. ONERI DI GESTIONE	-993.686		-798.401	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-599.764		-550.682	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-23.847		-23.728	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-18.300		-18.300	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-7.808		-2.440	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-343.967		-203.251	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	19.216		-6.010	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE				
L2. ALTRI RICAVI	22.715		180	
L3. ALTRI ONERI	-3.499		-6.190	
Risultato della gestione prima delle imposte		4.357.406		3.858.760
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		4.357.406		3.858.760

8 NOTA INTEGRATIVA

Parte A – Andamento del valore della quota

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III – Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

Parte D – Altre informazioni

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota alla fine del periodo chiuso al 31 dicembre 2020

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

Alla data del 31 dicembre 2020 il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 53.270,573.

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

Principali eventi

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

Distribuzione di proventi e rimborsi di capitale

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

Il Fondo non ha effettuato rimborsi di capitale.

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

La funzione di gestione del rischio

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

- a) attua politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento di ogni FIA e ai quali ogni FIA è esposto o può essere esposto;
- b) assicura che il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori conformemente all'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD, sia conforme ai limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 della AIFMR;
- c) monitora l'osservanza dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 e informa tempestivamente l'organo di gestione quando ritiene che il profilo di rischio del FIA superi tali limiti o vi sia un rischio significativo che li superi in futuro;

d) aggiorna periodicamente l'organo di gestione con una frequenza adeguata alla natura, alla scala e alla complessità delle attività del FIA o del GEFIA, in merito a quanto segue:

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

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

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

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

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

Inoltre, la funzione di Risk Management:

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

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

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

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

Al fine di individuare e gestire le diverse tipologie di rischio a cui è sottoposto il FIA, la SGR ha sviluppato un modello di analisi dei rischi, allineato alle disposizioni normative europee AIFMD, che stima in maniera quantitativa il livello di rischio partendo dall'analisi di 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 "Media-Entità".

Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 31 dicembre 2020 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,39
- il metodo lordo: 1,36

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

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

Al 31 dicembre 2020 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 alla soglia massima fissata dal Regolamento del Fondo. 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 31 dicembre 2020 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il "Provvedimento"). Si forniscono di seguito i principali riferimenti dei criteri di valutazione adottati.

La presente relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presupposto è basato sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In particolare, non sono stati identificati indicatori di possibili criticità che possano far ritenere l'utilizzo del presupposto della continuità gestionale non appropriato. 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, sez. II paragrafo 4 del Provvedimento.

Come indicato dall'Esperto Indipendente nella relazione di stima di valore corrente delle iniziative immobiliari che costituiscono il portafoglio del Fondo l'attuale situazione COVID-19 ci pone di fronte a circostanze senza precedenti che riducono le informazioni e i dati di mercato necessari e utili per esprimere un'opinione di valore.

L'Esperto, indica, conseguentemente che la valutazione dallo stesso redatta è stata elaborata considerando la sussistenza di elementi di "sostanziale incertezza" come indicato da VPS 3 e VPGA 10 in Standard globali di valutazione RICS "Red Book" e conseguentemente lo stesso invita ad una maggiore cautela nel suo utilizzo rispetto a quanto normalmente necessario in condizioni di mercato ordinarie. Da tali premesse scaturisce che l'Esperto ipotizza, in via generale, una criticità di mercato congiunturale e non strutturale. Peraltro lo stesso ritiene che nel caso specifico si ritiene che i beni immobili del Fondo Antirion Æsculapius, per evidenti motivazioni legate alla specifica funzione di "cura ospedaliera e assistenza sanitaria", non siano interessati da elementi di rischio straordinaria in grado di limitarne la redditività. Per tali ragioni le previsioni di stima del Fondo proiettate sull'immediato futuro (IV° trim 2020 - I° Trim 2021) non hanno adottato assunzioni speciali e/o parametri cautelativi che non siano sostenuti da dati oggettivi.

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, 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 122.400.000, è rappresentata dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione", dal momento che tutti gli immobili risultano interamente locati.

Composizione del valore degli immobili	
Valore degli immobili iniziale	85.000.000
Acquisti	30.200.000
Costi capitalizzati	3.201.214
Plusvalenze nette cumulate	3.998.786
Valore degli immobili al 31/12/2020	122.400.000

Elenco e caratteristiche dei beni immobili detenuti dal Fondo

N.	Descrizione e ubicazione		Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
						Canone per mq / mc	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	MILANO - OSPEDALE SAN GIUSEPPE	MILANO (MI)	OSPEDALIERO	1949	34.532	€ 149	Locazione	31/12/2024	Ente	86.991.172	31.873.000	
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		
Totali										118.401.214	31.873.000	

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 Multimedia S.p.A., al 31 dicembre 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, rappresentato dai due immobili neo acquisiti non è gravato da ipoteche o da altre garanzie reali.

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

Informazioni sulla redditività degli immobili all'attivo

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria(a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni	10.500.000	648.649		648.649	9,03%
Da oltre 3 a 5 anni	90.500.000	5.233.829		5.233.829	72,87%
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	21.400.000	1.300.000		1.300.000	18,10%
A) Totale beni immobili locati	122.400.000	7.182.477		7.182.477	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

È stata considerata, per ciascun immobile, la durata del contratto di locazione fino al termine del primo rinnovo. L'importo della locazione è inteso come annuale anche per gli immobili di Arezzo e Bologna entrati in portafoglio nel secondo semestre dell'anno.

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	2.053.753
	CACEIS c/c 89305	446.571
	CACEIS c/c 6979 finanziamento BPM - conto locazione - <i>pegonato</i>	100
	CACEIS c/c 6980 finanziamento BPM - conto deposito - <i>pegonato</i>	100
	Banco BPM c/c 2710 - <i>pegonato</i>	1.915
F1.	Liquidità disponibile	2.502.439
	Totale	2.502.439

La voce, dell'importo di Euro 2.502.439, 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 dell'esercizio importi per liquidità impegnata o da ricevere per operazioni da regolare.

II.9. Altre attività

Le Altre attività, complessivamente pari ad Euro 3.900.495, sono principalmente composte dai crediti verso i conduttori per Euro 3.429.083, riferiti alle fatture emesse sui canoni di locazione del primo trimestre e/o semestre 2021 già fatturati al 31 dicembre 2020; si segnalano inoltre risconti attivi per Euro 471.412 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 finanziamenti	460.309
	Risconti attivi spese assicurazioni immobili	11.103
G2.	Ratei e risconti attivi	471.412
	Crediti vs conduttori	3.429.083
G4.	Altre attività	3.429.083
	Totale	3.900.495

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.

Per un maggior dettaglio in merito alle condizioni applicate ed alla destinazione delle somme erogate si rimanda al paragrafo 4.5 “Finanziamento ricevuti 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 4.239.137 e si compone come di seguito illustrato:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per conguaglio commissioni	49.982
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49.982
	Risconti passivi - locazioni	3.429.077
	Risconti passivi - altri ricavi	6.434
M3.	Ratei e risconti passivi	3.435.511
	Debiti verso fornitori per fatture ricevute	10.912
	Fatture da ricevere società di revisione	12.144
	Fatture da ricevere	72.668
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	6.588
	Debiti verso Erario per ritenute lavoro autonomo	1.314
	Debiti verso SGR per anticipi	18
M4.	Altre	103.644
	Depositi cauzionali	650.000
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	650.000
	Totale	4.239.137

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 secondo semestre 2020;

- la voce M3 “Ratei e risconti passivi” è riferibile principalmente ai canoni di locazione già fatturati al 31 dicembre 2020 ma di competenza del primo trimestre e/o semestre 2021;
- la voce M4 – “Altre passività” è composta principalmente dai debiti verso fornitori per Euro 10.912 e dai debiti per fatture da ricevere per Euro 91.400;
- la voce M5 – “Depositi cauzionali” accoglie il deposito cauzionale ricevuto dal conduttore Centro Chirurgico Toscano S.r.l. ai sensi del contratto di locazione in essere. Si segnala che tale deposito è stato restituito al conduttore in data 29 gennaio 2021 a seguito del ricevimento di una fidejussione bancaria di Euro 1,3 milioni a garanzia degli adempimenti previsti dal contratto di locazione.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Fondo alla data del 31 dicembre 2020 è pari ad Euro 92.690.797. 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 53.270,573.

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	26.738.503	30,73%
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	-106.946	-0,12%
I. Oneri di gestione complessivi	-4.187.164	-4,81%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	26.426	0,03%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-16.780.022	-19,29%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	22.470.819	25,83%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2020	92.690.797	106,54%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		5,04%

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 49.982 a titolo di conguaglio delle commissioni di gestione maturate sul secondo semestre 2020.
- 3) Il Fondo non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Alla data del 31 dicembre 2020, 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 e 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. 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 5.438.822, esposti alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili a destinazione sanitaria	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	5.467.061				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	56.332				
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	789.958				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-874.529				
di cui: IMPOSTA MUNICIPALE UNICA e TASI	-738.392				
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	5.438.822	-	-	-	-

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. Nell'ambito della complessiva revisione della disciplina applicabile, per il solo anno 2020, è stata prevista la possibilità di effettuare il versamento della prima rata su base "storica", vale a dire nella misura pari al 50% della somma tra IMU e TASI complessivamente dovute per il 2019. Il versamento della prima rata IMU 2020 del Fondo è stato effettuato applicando tale disciplina transitoria.

SEZIONE III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

SEZIONE V – Altri beni

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

SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Il Fondo non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.
- 2) Il Fondo non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine attive o passive.
- 3) Al 31 dicembre 2020 sono maturati interessi passivi sul finanziamento bancario pari ad Euro 81.580.

4) Gli altri oneri finanziari, pari ad Euro 25.366, fanno riferimento alle commissioni di mancato utilizzo, alle imposte sostitutive e all' *Up front fee* relative al finanziamento bancario, di competenza dell'esercizio.

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	600	0,65%	0,47%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	24	0,03%	0,02%			0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	18	0,02%	0,01%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo	33	0,04%				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	8	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	875	0,95%	0,68%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	215	0,23%				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)	95	0,10%				0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	1.868	2,02%				0,00%		
12) Provvigioni di incentivo		0,00%				0,00%		
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	107			0,00%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	1.975	2,14%				0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Dettaglio "altri oneri gravanti sul fondo"

Descrizione	Importo
Consulenze legali e professionali	215.140
Compensi comitato consultivo	56.007
Consulenze tecniche	31.720
Compensi società di revisione	32.768
Outsourcing amministrativo	5.668
Consulenze amministrative e fiscali	2.472
Spese e commissioni bancarie e bolli	174
Imposta di bollo fatture elettroniche	18
Totale	343.967

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

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	599.764
Altri oneri di gestione	343.967
Costo per il calcolo del valore della quota	23.847
Commissioni depositario	18.300
Oneri per esperti indipendenti	7.808
Totale	993.686

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 599.764 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per il periodo di riferimento, in conformità all’art.13.3 del Regolamento del Fondo.

Costo per il calcolo del valore della quota

Il valore esposto per Euro 23.847 si riferisce alla commissione spettante alla società Previnet S.p.A. per la quota parte dei servizi relativi al calcolo del valore della quota del Fondo, in riferimento all’esercizio in commento.

Commissioni del Depositario

Il valore esposto di Euro 18.300 si riferisce alla commissione spettante al Depositario ai sensi dell’art.13.3 del Regolamento del Fondo.

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto di Euro 7.808 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 343.967 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 2020 al 31 dicembre 2020 (il “Periodo”):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 31 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a Euro 2.864.195 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: Euro 2.320.245;

- ✓ componente variabile: Euro 543.950.
- 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 ad Euro 135.052 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: Euro 110.298;
 - ✓ componente variabile: Euro 24.762;
- 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	€ 607.128
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 1.176.704
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 120.275
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 429.196
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 Æsculapius 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 positiva per Euro 19.216, accoglie:

- altri ricavi per Euro 22.715 derivanti quasi esclusivamente dalle sopravvenienze attive relative a minori costi rispetto a quanto accantonato negli esercizi precedenti;
- altri oneri per Euro 3.449 relativi principalmente agli interessi passivi maturati sulla liquidità depositata sui conti correnti intestati al Fondo.

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 per Euro 31.837.000. 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 139% alla data del 31 dicembre 2020, mentre risulta pari al 136% secondo il metodo lordo.

Milano, 24 marzo 2021

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando

