



FONDO IMMOBILIARE
ANTIRION ÆSCULAPIUS

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
di tipo chiuso riservato

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2018

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, cursive letter 'R' or similar character.

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2018 si compone di:

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

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

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

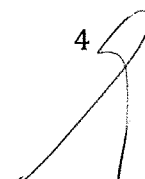
Il Bilancio di esercizio di Antirion SGR e le relazioni di gestione dei fondi sono soggetti a revisione contabile ai sensi dell'art. 14 del Dlgs 39/2010 e dell'art. 9, comma 2 del Dlgs 58/1999 svolta a cura della società PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera Assembleare dell'8 marzo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



SOMMARIO

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
1. IL MERCATO IMMOBILIARE	5
1.1 LO SCENARIO MACROECONOMICO	5
1.2 IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALE IN ITALIA.....	9
1.3 FINANZIAMENTO DEL SISTEMA SANITARIO NAZIONALE.....	13
1.3.1 <i>La spesa sanitaria per la gestione corrente</i>	13
1.3.2 <i>La spesa pubblica</i>	14
1.3.3 <i>La spesa privata</i>	15
1.4 GLI INVESTIMENTI IMMOBILIARI NEL SETTORE HEALTHCARE.....	18
2. INFORMAZIONI SOCIETARIE	20
LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	20
IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	20
IL COLLEGIO SINDACALE.....	20
LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	20
3. IL FONDO ANTIRION ÆSCULAPIUS	21
LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL FONDO	22
4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	23
4.1 PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	23
4.2 ARRETRATI.....	24
4.3 CAPEX.....	24
4.4 VALUTAZIONI IMMOBILIARI	24
4.5 FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI.....	25
4.6 LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA.....	25
4.7 RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR	26
4.8 TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	26
4.9 IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	29
4.10 AGGIORNAMENTI NORMATIVI	31
4.11 FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	33
5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI	34

5.1	ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	34
5.2	PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI	35
6	SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	37
7	SEZIONE REDDITUALE	39
8	NOTA INTEGRATIVA	41
	PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	42
	PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	45
	<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione.....</i>	45
	<i>SEZIONE II – Le attività</i>	47
	<i>SEZIONE III – Le passività.....</i>	49
	<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto.....</i>	50
	<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</i>	51
	PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO.....	52
	<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....</i>	52
	<i>SEZIONE II – Beni immobili</i>	52
	<i>SEZIONE III – Crediti.....</i>	52
	<i>SEZIONE IV – Depositi bancari.....</i>	52
	<i>SEZIONE V – Altri beni.....</i>	52
	<i>SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....</i>	52
	<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione</i>	53
	<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri.....</i>	56
	<i>SEZIONE IX – Imposte.....</i>	56
	PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	56



RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico¹

La crescita rimane solida nelle principali economie avanzate, ma è significativamente rallentato il commercio mondiale; sono in aumento i rischi globali che discendono dalle possibili ripercussioni delle misure protezionistiche sull'attività delle imprese e da un eventuale accentuarsi delle tensioni finanziarie nei paesi emergenti.

In questi ultimi paesi, l'espansione dell'attività si è rafforzata in India ed è rimasta sostenuta in Cina; per quest'ultima i segnali più recenti indicano un moderato indebolimento della crescita. Il quadro congiunturale si è rafforzato in Russia, riflettendo i rialzi delle quotazioni petrolifere; sta peggiorando invece in Brasile, per effetto dell'acuirsi dell'incertezza politica.

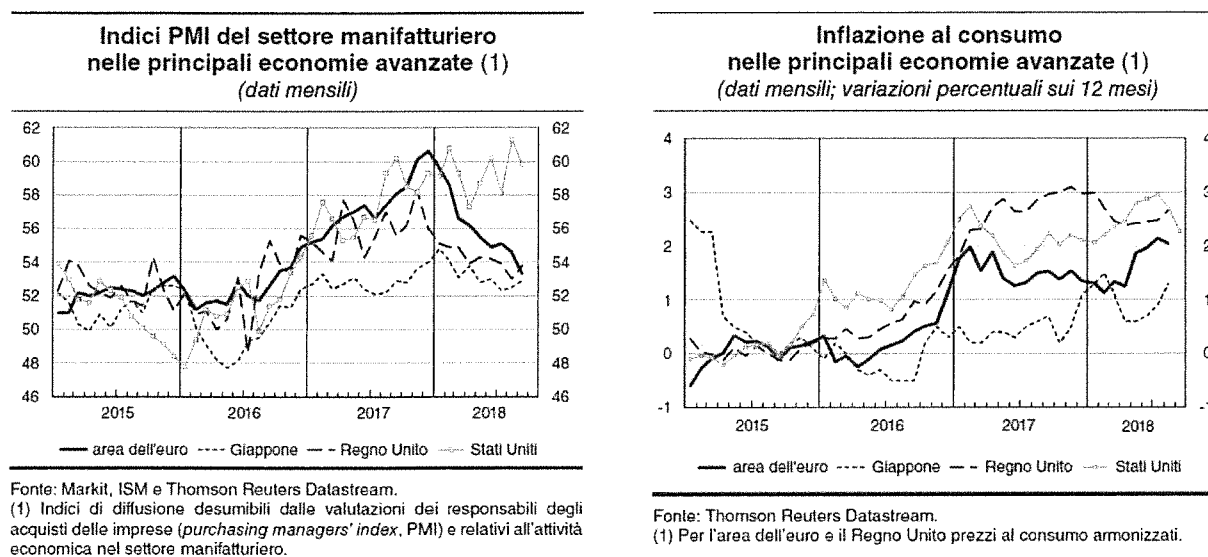
L'inflazione nelle principali economie avanzate resta moderata: in agosto nel Regno Unito e in Giappone ha raggiunto rispettivamente il 2,7 e l'1,3 per cento, sospinta dal rincaro dei beni energetici. In settembre negli Stati Uniti è scesa al 2,3 per cento.

Nel complesso diversi fattori contribuiscono a un aumento dei rischi per le prospettive dell'economia mondiale. Le ripercussioni delle tensioni commerciali innescate dalle misure protezionistiche attuate o annunciate dagli Stati Uniti e delle ritorsioni provenienti dai partner potrebbero essere amplificate qualora a un deterioramento della fiducia sugli ordini esteri facesse seguito una revisione delle decisioni di investimento delle imprese.

L'inasprimento delle condizioni finanziarie nei paesi emergenti, a seguito del procedere della normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti, potrebbe accentuarsi e dar luogo a più ampi deflussi di capitale da queste economie, anche se finora non sono emersi segnali di contagio generalizzato. Resta infine elevata l'incertezza sull'evoluzione dei rapporti economici fra il Regno Unito e l'Unione europea (UE), in seguito alle difficoltà del governo britannico emerse nell'iter di approvazione del trattato di uscita del Regno Unito dalla UE (Brexit).

¹ Fonte: Banca d'Italia

Figura 1.1: Indici PMI e Inflazione al consumo



Nella prima metà del 2018 l'attività economica nell'Area Euro ha cominciato a rallentare. L'inflazione si è mantenuta attorno al 2,0 per cento, sostenuta dalle componenti più volatili. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha ridotto gli acquisti mensili di titoli e ha ribadito l'intenzione di terminare il programma alla fine del 2018, pur riaffermando la necessità di mantenere a lungo un ampio grado di accomodamento monetario.

Nel secondo trimestre del 2018 il PIL dell'Area Euro è salito dello 0,4 in termini congiunturali, come nei primi tre mesi dell'anno. La domanda interna ha continuato a fornire il principale sostegno alla crescita, mentre la forte decelerazione del commercio mondiale è stata accompagnata da un indebolimento della domanda estera. Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano un'espansione moderata dell'attività anche nel trimestre estivo, di poco inferiore a quella dei due periodi precedenti.

L'inflazione si è mantenuta attorno al 2,0 per cento nel trimestre estivo ed è salita al 2,1 in settembre, trainata principalmente dalla componente energetica e da quella alimentare.

Nel corso del terzo trimestre i rendimenti dei titoli pubblici decennali sono aumentati in tutte le principali aree economiche. Negli Stati Uniti sono cresciuti di circa 30 punti base, sospinti dall'andamento di occupazione e salari migliore delle attese. Nel Regno Unito sono saliti dello stesso ammontare, mentre in Giappone di oltre 10 punti, a seguito della decisione della Banca centrale di adottare maggiore flessibilità nel controllo dei tassi di interesse a lungo termine. I rendimenti dei titoli di Stato decennali tedeschi sono aumentati di 20 punti base, allo 0,50 per cento. In connessione con le tensioni sui titoli di Stato italiani i premi per il rischio sovrano

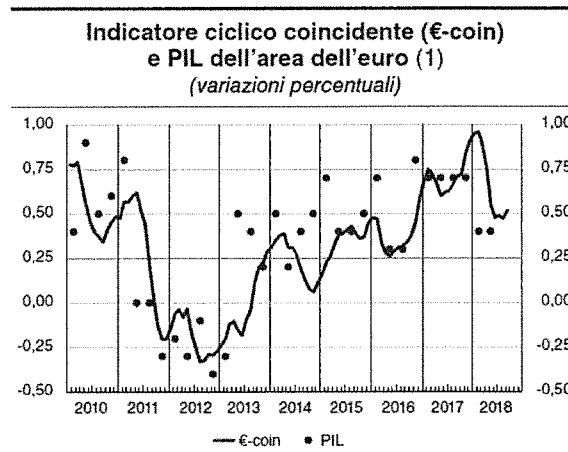


dei paesi dell'Area Euro ritenuti maggiormente vulnerabili hanno registrato oscillazioni durante il trimestre, collocandosi a metà ottobre su valori poco più elevati di quelli di fine giugno.

Figura 1.2: Crescita del PIL e Aspettative di inflazione

Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (punti percentuali)				
PAESI	Crescita del PIL		Inflazione	
	2017	2018 1° trim. (1)	2018 2° trim. (1)	2018 settembre (2)
Francia	2,2	0,2	0,2	2,5
Germania	2,2	0,4	0,5	2,2
Italia	1,6	0,3	0,2	1,5
Spagna	3,0	0,6	0,6	2,3
Area dell'euro (3)	2,4	0,4	0,4	2,1

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.
 (1) Serie trimestrali destagionalizzate e corrette per i giorni lavorativi; variazioni percentuali sul periodo precedente, non rapportate ad anno. –
 (2) Variazione rispetto al periodo corrispondente. – (3) L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce alla composizione a 19 paesi.



Fonte: Banca d'Italia ed Eurostat.
 (1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. il riquadro: *€-coin e la congiuntura dell'area dell'euro*, in *Bollettino economico*, 57, 2009. Dettagli sull'indicatore sono disponibili sul sito della Banca d'Italia: *Indicatore €-coin: settembre 2018*. Per il PIL, dati trimestrali; variazioni sul trimestre precedente. Per €-coin, stime mensili della variazione del PIL sul trimestre precedente, depurata dalle componenti più erratiche.

Per quanto riguarda la situazione in Italia, l'attività economica nel secondo trimestre ha continuato a crescere a un ritmo moderato, lievemente inferiore al periodo precedente. Una forte espansione degli investimenti ha più che compensato il contributo negativo dell'interscambio con l'estero. Secondo le indicazioni congiunturali più recenti l'attività avrebbe rallentato nel trimestre estivo.

In primavera il PIL è salito dello 0,2 per cento in termini congiunturali, in lieve rallentamento rispetto ai mesi invernali. Nel terzo trimestre la crescita ha fatto registrare una diminuzione, nonostante segnali moderatamente positivi nel settore dei servizi e delle costruzioni.

Nei mesi estivi l'inflazione è aumentata, anche se la dinamica della componente di fondo rimane modesta; nei sondaggi sono cresciute le attese espresse dalle imprese.

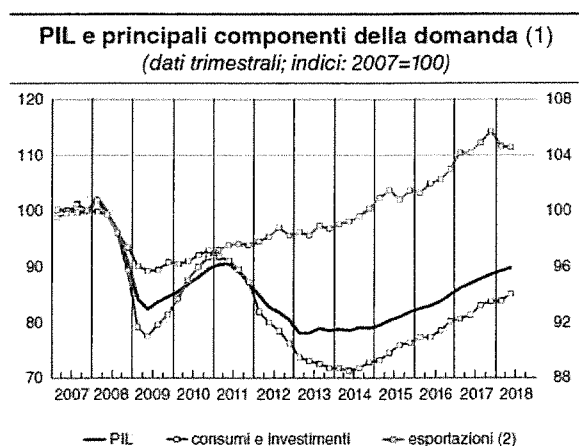
Il credito erogato a imprese e famiglie cresce moderatamente, sostenuto da una contenuta espansione della domanda. La qualità dei prestiti alle imprese ha continuato a migliorare; le condizioni di offerta sono rimaste nel complesso distese, ma hanno registrato un lieve peggioramento nel corso dell'estate. Le tensioni sui mercati finanziari si sono riflesse sui premi per il rischio delle obbligazioni bancarie; il tasso medio sui nuovi prestiti alle imprese, sebbene resti su valori molto bassi nel confronto storico, è lievemente aumentato.

Secondo le valutazioni degli intermediari italiani intervistati nell'ambito dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (Bank Lending Survey), nel secondo trimestre del 2018 le politiche di offerta per i prestiti, sia alle imprese sia alle famiglie, sono rimaste accomodanti. Sulla base delle indagini più recenti condotte in settembre presso le imprese, nel terzo trimestre le condizioni di accesso al credito bancario sarebbero tuttavia lievemente peggiorate.

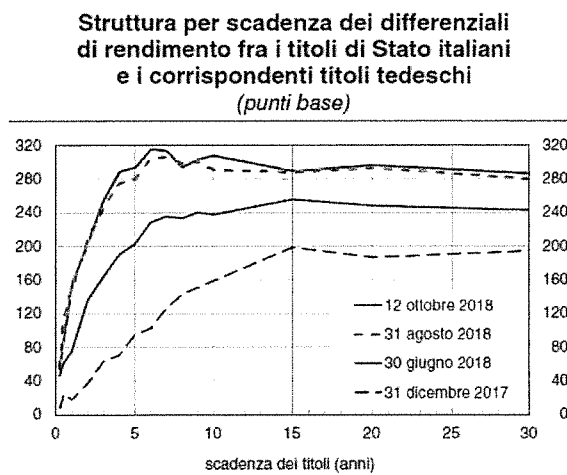
Sui mercati finanziari italiani è rimasta elevata la volatilità che ha riflesso, oltre agli andamenti internazionali, l'incertezza degli investitori sull'orientamento delle politiche economiche. Nelle ultime settimane del 2018 sono riemerse tensioni sul mercato dei titoli di Stato, che si sono estese anche ad altri comparti. I premi per il rischio sui titoli obbligazionari sovrani e bancari restano su livelli molto più elevati rispetto ai valori di inizio anno.

I rendimenti dei titoli di Stato sono aumentati in misura marcata anche sulle scadenze più brevi, influenzati soprattutto dall'incertezza circa le politiche economiche e finanziarie; sulla scadenza decennale tali rendimenti si collocano a metà ottobre al 3,58 per cento, circa 90 punti base in più rispetto alla fine di giugno; il premio per il rischio sovrano, misurato dal differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato italiani e tedeschi, è aumentato nello stesso periodo di 70 punti base, portandosi a metà ottobre a oltre 300 punti base.

Figura 1.3: PIL e Differenziali di rendimenti dei titoli di Stato



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. - (2) Scala di destra.



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.



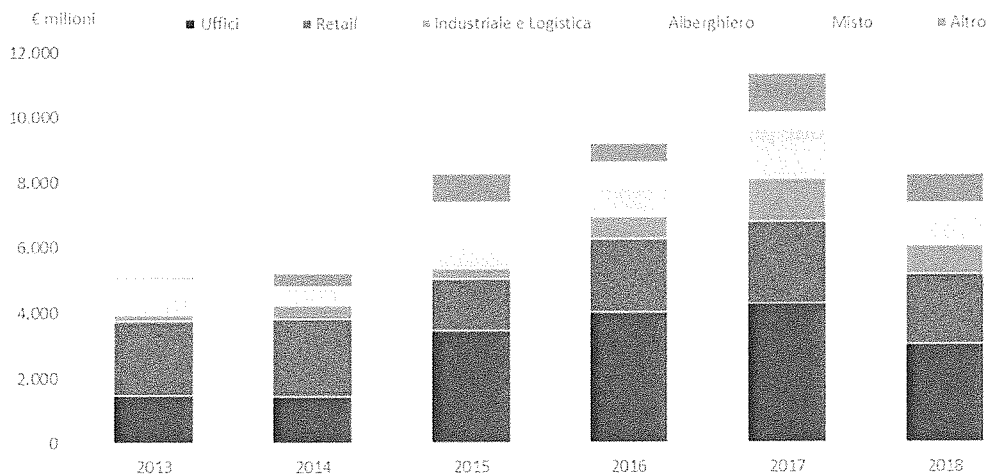
1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

A fine 2018 si sono registrati 8,2 miliardi di Euro di transazioni in Italia, in diminuzione del 27% rispetto al 2017. Tuttavia, il 2017 era stato un anno eccezionale durante il quale per la prima volta si era superato il limite dei 10 miliardi di Euro di transazioni. Guardando al volume delle transazioni nel periodo 2013-2016, ossia gli anni di ripresa del mercato, escludendo il punto minimo (2012) e il punto massimo (2017), il mercato italiano ha fatto registrare un volume superiore del 18%. L'attività degli investimenti ha quindi iniziato un soft landing verso dei volumi più in linea con la realtà del mercato italiano.

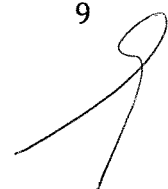
Nell'insieme, tutti i comparti hanno fatto registrare una diminuzione. Tuttavia, è il settore alberghiero a mostrare le riduzioni più accentuate con -40%. Gli investitori stanno cercando di sviluppare o riconvertire esistenti strutture ma i processi sono lunghi e di non facile successo. L'interesse per il mercato italiano rimane elevato, soprattutto alla luce dell'andamento del settore turistico sia nazionale che internazionale.

Il settore retail ha fatto registrare 2,1 miliardi di Euro di transazioni, in diminuzione del 15%. Il settore ha sempre rappresentato la seconda asset class del mercato italiano, dopo gli uffici. Nel corso del 2017, gli investimenti in questa asset class si erano rivolti verso l'high-street o in negozi in-town. Nel 2018, invece, si è assistito a un ritorno degli investimenti in centri commerciali (+63%). Tuttavia, nessuna transazione *prime* è stata registrata e vi sono al momento molti punti di domanda per questo prodotto, soprattutto alla luce dello sviluppo degli acquisti on-line.

Figura 1.4 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia

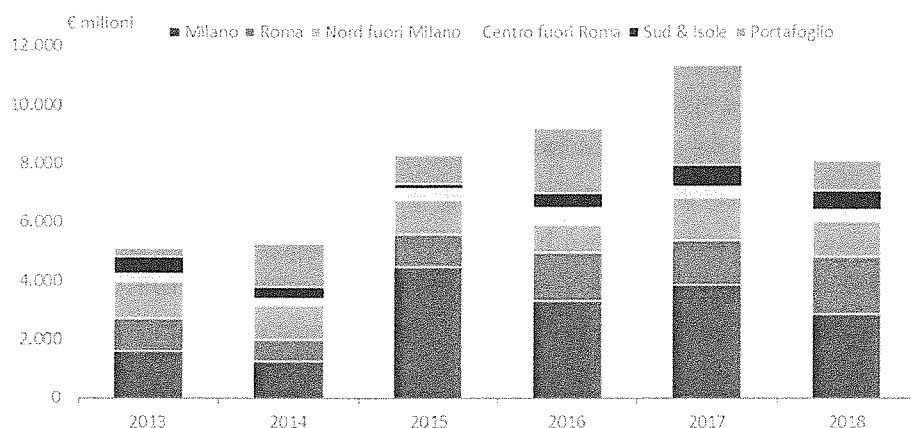


Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research



La logistica, infatti, e soprattutto quella chiamata dell'ultimo miglio, ha visto registrare un forte interesse da parte degli investitori. Il centro logistico di Amazon di Passo Correse (Rieti), al nord di Roma, ha visto la competizione di un elevato numero di investitori che ha portato il rendimento a raggiungere un 5,1% lordo, un livello molto basso e anomalo per il mercato italiano. Il conduttore, Amazon, è una società primaria che ha firmato un lungo contratto di locazione.

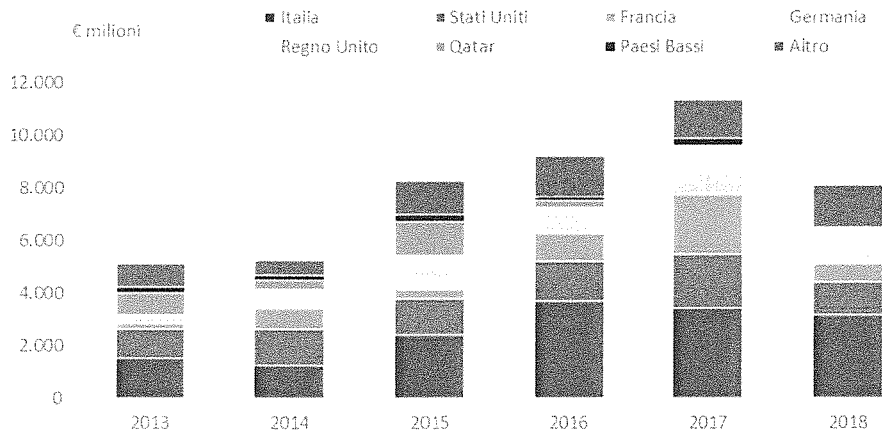
Figura 1.5 – Investimenti Italia | Investimenti per localizzazione in Italia



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

In termini di città, a causa della scarsità di prodotto, Milano, pur restando la prima destinazione italiana, ha registrato una diminuzione dei volumi (-26%). Al contrario, Roma ha visto un aumento dei volumi transati del 25%, grazie soprattutto a un buon quarto trimestre. Da segnalare la transazione del portafoglio di BNL per circa 270 milioni di Euro, l'operazione più significativa di tutto il mercato italiano del 2018.

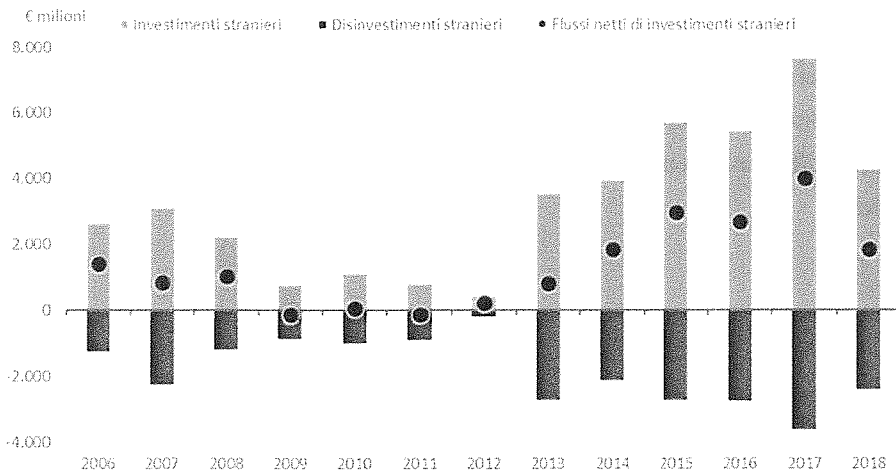
Figura 1.6 – Investimenti Italia | Provenienza degli investitori in Italia



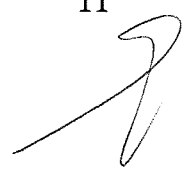
Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

Come illustrato nella figura sotto, i principali attori sul mercato italiano rimangono stranieri, anche se in misura minore rispetto agli anni precedenti, essendo diminuiti dal 67% al 57% del volume transato. Nel corso dell’anno, l’interesse dell’Italia è rimasto alto, pur in presenza di un’incertezza politica che non mostra segni di diminuzione. Anzi, alcune transazioni hanno permesso a nuovi investitori di realizzare le loro prime operazioni sul mercato italiano.

Figura 1.7 – Investimenti Italia | Flussi netti degli investitori in Italia



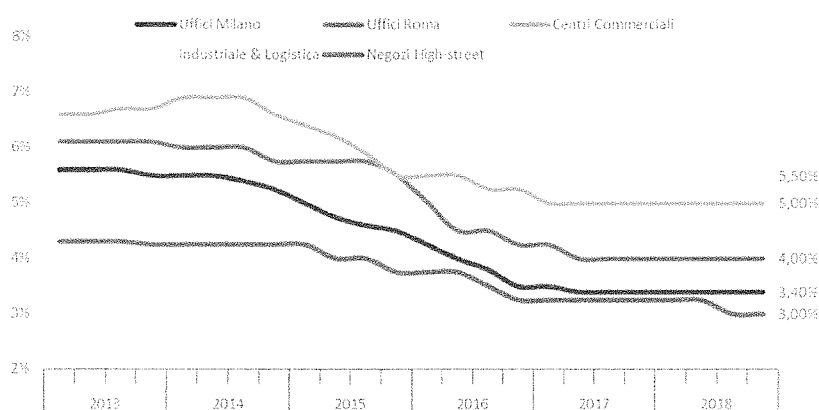
Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research



L'andamento dei rendimenti netti *prime* illustrato nella figura 1.8 evidenzia come il mercato italiano abbia raggiunto dei livelli molto bassi per gli uffici e i centri commerciali, mentre i negozi high-street e la logistica hanno visto un'ulteriore compressione dei rendimenti grazie a delle importanti transazioni. Ormai il differenziale tra la logistica e i centri commerciali si attesta a soltanto 50 punti base.

Per quanto riguarda il settore uffici, la mancanza di prodotti *prime* e la costante competizione da parte degli investitori continua a mantenere i rendimenti su livelli del 4% a Roma e sotto al 3,5% a Milano.

Figura 1.8 – Investimenti Italia | Rendimenti netti prime iniziali



Fonte: Fonte Colliers International Italia - Research

Guardando al differenziale con i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni, si osserva come negli ultimi trimestri il valore si è avvicinato allo zero. La situazione sui mercati finanziari si è momentaneamente stabilizzata e l'approvazione della manovra finanziaria da parte del Governo non ha provocato grandi turbolenze sui mercati. Tuttavia, le incertezze che provengono dall'estero (Brexit e rallentamento della crescita economica) aggiunte a quelle interne potrebbero portare il differenziale in una situazione negativa, il quale potrebbe avere un impatto negativo sul mercato immobiliare.

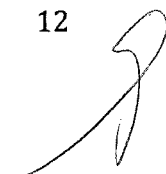
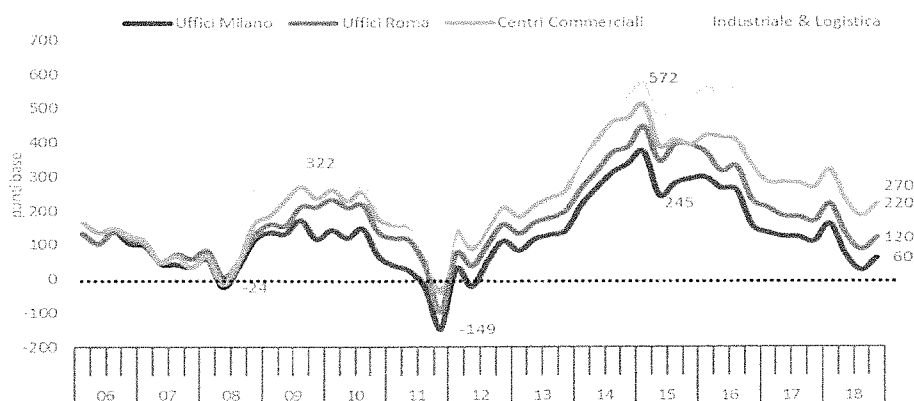


Figura 1.9 – Investimenti Italia | Spread tra i rendimenti immobiliari e i titoli di Stato a 10 anni



Fonte: Fonte Colliers International Italia – Research

1.3 Finanziamento del Sistema Sanitario Nazionale

1.3.1 La spesa sanitaria per la gestione corrente

Secondo i dati riportati dal Ministero della Salute (pubblicati all'interno del Rapporto OASI 2018), la spesa sanitaria a carico del Sistema Sanitario Nazionale registrata nel 2017 continua il trend di crescita già registrato fin dagli anni '90. In realtà, nel corso dell'ultimo decennio, il tasso di crescita medio è andato diminuendo. Più nel dettaglio, su tutto il periodo analizzato è stata registrata una variazione percentuale media di poco inferiore al 4%. Il periodo storico in cui si è rilevata la crescita più importate è stata quella tra il 1995 e il 2001, periodo nel quale la variazione percentuale ha superato anche gli 8 punti percentuali. Nel primo decennio degli anni 2000, invece, il tasso di crescita medio è stato di poco superiore al 4%. È nell'ultimo decennio, infine, che il tasso di crescita medio è diminuito sensibilmente: secondo i dati del MEF la variazione percentuale annua non è riuscita a raggiungere il punto percentuale (più precisamente è stato del 0,8% per anno).

Una variabile molto importante da analizzare è la composizione della spesa sanitaria rispetto ai soggetti pagatori dei servizi erogati. A tal fine, nella tabella che segue si evidenzia la spesa corrente (valore assoluto e come % sul PIL), il metodo di finanziamento, ossia la componente pubblica e privata (in termini di valore assoluto e di % sulla spesa sanitaria corrente). Di tali valori, oltre a fornire una fotografia al 2017, si presentano l'evoluzione storica dal 2000 al 2017. Nei paragrafi che seguono, infine, si andranno ad analizzare separatamente le due componenti al fine di fornire un quadro più completo sul sistema di finanziamento del sistema sanitario in Italia.

Figura 1.10 – Spesa SSN per la gestione corrente e relativo finanziamento; spesa sanitaria privata corrente; spesa totale corrente; PIL (milioni di Euro)

	2001	2005	2010	2015	2016	2017
Spesa SSN (corrente)	77.686	96.797	111.331	114.578	115.913	117.474
- variazione %	- %	37,9%	15,0%	2,9%	1,2%	1,3%
- % sulla spesa sanitaria corrente totale	75,2%	77,5%	78,2%	76,3%	76,3%	75,9%
- % sul PIL	6,0%	6,5%	6,9%	6,9%	6,9%	6,8%
Spesa Sanitaria privata corrente	25.609	28.040	30.954	35.634	36.003	37.325
- variazione %	- %	9,1%	10,4%	15,18%	1,0%	3,7%
- % sulla spesa sanitaria corrente totale	24,8%	22,5%	21,8%	23,7%	23,7%	24,1%
Totale Spesa Sanitaria corrente	103.295	124.837	142.285	150.212	151.916	154.799
- variazione %	- %	30,2%	13,9%	5,6%	1,1%	1,9%
- % sul PIL	8,0%	8,4%	8,9%	9,1%	9,0%	9,0%
PIL	1.298.890	1.489.726	1.604.514	1.652.623	1.680.949	1.716.239
- variazione %	- %	20,2%	7,7%	2,9%	1,7%	2,1%

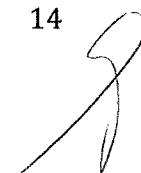
Fonte: Rapporto OASI 2018

1.3.2 La spesa pubblica

Per spesa sanitaria pubblica si intende la quota di spesa che viene direttamente finanziata dall'operatore pubblico. Più precisamente, secondo la segmentazione proposta dal Rapporto OASI 2018, rientrano in questa categoria i fondi ottenuti mediante tributi prelevati dagli enti pubblici territoriali e contributi di schemi assicurativi sociali. Dalla tabella che segue appare evidente come in generale la componente pubblica della spesa sia molto elevata in Europa, superando il 70% in tutti i Paesi analizzati con la sola eccezione di Grecia e Portogallo (61,2% e 66,6% rispettivamente).

Il Sistema Sanitario Italiano è sempre stato caratterizzato da una preponderante presenza del settore pubblico come soggetto pagatore dei servizi. In particolare, l'Italia è poco al di sotto della media europea (76,6%), avendo una copertura pubblica della spesa sanitaria del 74%.

L'analisi del trend storico inerente al periodo 2000-2017 mostra che, dopo un trend di crescita del primo decennio 2000, a partire dal 2010 la copertura pubblica è andata diminuendo, probabilmente anche a causa di politiche di controllo e riduzione della spesa sanitaria nazionale e regionale. In particolare, i momenti di maggior contenimento della spesa si sono registrati tra il 2010 e il 2015 (-4 punti percentuali) e nel biennio



2016-2017 (mezzo punto percentuale in un solo anno). Fino al 2010, infatti, l'Italia aveva una copertura pubblica della spesa tra le più alte in Europa. Negli ultimi anni, però, un tasso di crescita di spesa pubblica più contenuto ha fatto sì che l'Italia si ritrovi, negli ultimi anni, ad avere un valore al di sotto della media europea.

Figura 1.11 – Spesa sanitaria pubblica come % spesa sanitaria totale

Paese	2000	2005	2010	2015	2016	2017
Austria	75.5%	74.0%	74.6%	74.1%	74.1%	74.3%
Belgio	74.6%	77.0%	78.1%	78.4%	78.8%	78.8%
Danimarca	83.1%	83.7%	83.9%	84.2%	84.1%	84.2%
Finlandia	71.2%	75.5%	74.3%	74.9%	74.5%	73.8%
Francia	78.9%	78.7%	76.3%	76.6%	82.9%	83.0%
Germania	78.3%	75.6%	83.4%	84.3%	84.6%	85.0%
Grecia	61.6%	61.7%	69.1%	59.9%	61.6%	61.2%
Irlanda	77.5%	78.9%	76.2%	71.2%	72.1%	72.6%
Italia	72.6%	77.5%	78.5%	74.6%	74.5%	74.0%
Lussemburgo	82.0%	83.2%	84.9%	83.0%	82.1%	81.6%
Olanda	66.4%	67.3%	82.6%	81.0%	81.0%	81.3%
Portogallo	70.5%	71.3%	69.8%	66.2%	66.4%	66.6%
Spagna	71.4%	71.9%	74.8%	71.3%	71.2%	70.8%
Svezia	85.5%	81.8%	81.9%	83.3%	83.5%	83.6%
Regno Unito	79.3%	81.5%	83.1%	79.6%	79.5%	78.7%

Fonte: Elaborazione Colliers su dati OECD. Stat

1.3.3 La spesa privata

La parte di spesa non coperta con finanziamento pubblico proviene dal settore privato. Secondo la distinzione fatta nel rapporto OASI 2018, rientrano in questa categoria i finanziamenti che provengono “da premi assicurativi volontari, a carico dei cittadini o delle imprese che offrono copertura per i propri dipendenti, oppure di spesa out-of-pocket, direttamente sostenuta dai pazienti al momento dell’accesso ai servizi o dell’acquisto di beni. Nella spesa out-of-pocket rientrano le prestazioni non coperte da programmi assicurativi pubblici e privati o garantite dal Servizio Sanitario Nazionale e le compartecipazioni per prestazioni solo

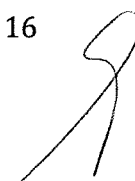
parzialmente coperte dalla spesa pubblica” (Rapporto OASI 2018). La spesa privata, quindi, può essere suddivisa in due gruppi: assicurazioni volontarie e cittadini-pazienti. In generale, quindi, si tratta di una componente molto legata alla capacità di spesa e di reddito dei cittadini o di chi ha necessità del servizio.

La tabella che segue mostra il trend della spesa privata in \$PPA tra il 2000 e il 2017. Al momento l'Italia ha un valore pro-capite inferiore alla media dei Paesi analizzati. In realtà, se si guarda il tasso di crescita il nostro Paese è tra quelli che ha visto crescere maggiormente tale valore. Tra il 2010 e il 2017, in Europa la spesa privata è cresciuta all'incirca del 26%, mentre l'Italia ha fatto registrare un tasso del 36%. Anche la rilevazione effettuata dall'OECD nel biennio 2016-2017 conferma questo stesso trend: a fronte di un tasso di crescita annuale medio del 3%, l'Italia ha visto aumentare la spesa privata del 5% in un solo anno, arrivando quasi a un valore di 920 \$PPA.

Figura 1.12 – Spesa sanitaria privata pro-capite in \$PPA

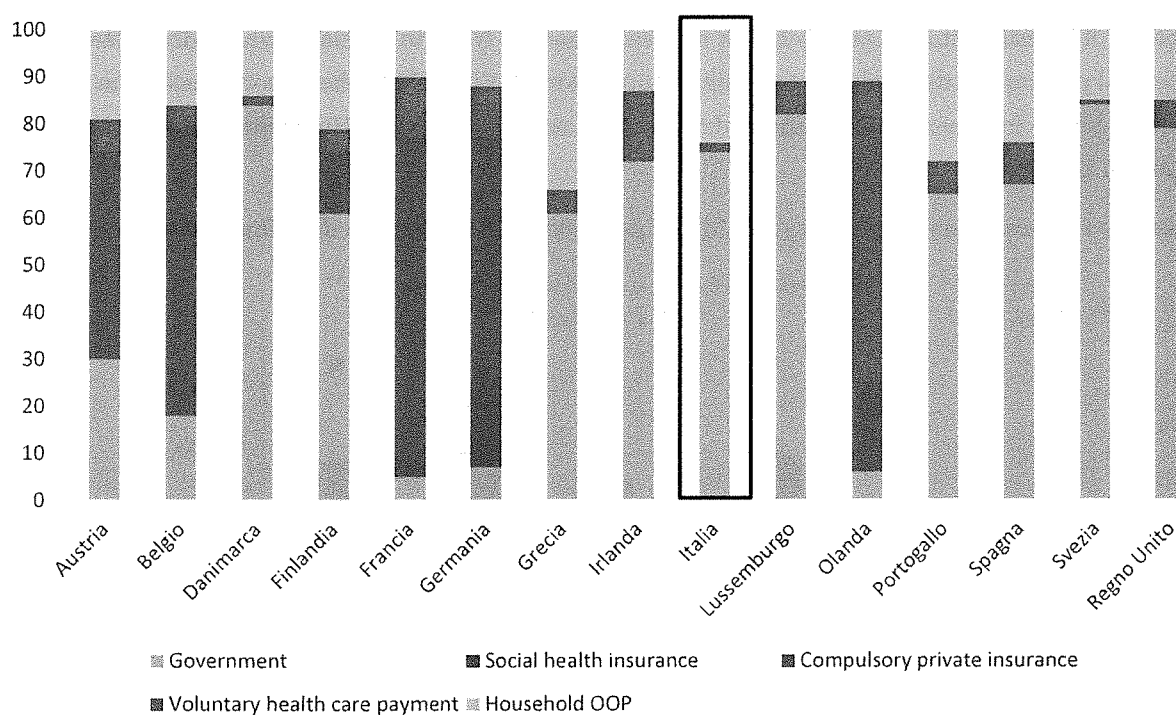
Paese	2000	2005	2010	2015	2016	2017
Austria	661,4	877,2	1.089,6	1.335,1	1.365,0	1.396,5
Belgio	564,4	688,4	865,4	991,4	987,3	1.013,6
Danimarca	392,3	504,7	717,0	791,0	805,7	819,5
Finlandia	526,7	626,6	885,1	1.028,1	1.051,1	1.094,8
Francia	529,4	665,9	955,7	1.090,5	816,4	833,7
Germania	587,4	810,0	728,2	831,7	839,6	859,0
Grecia	542,4	881,4	833,1	877,3	868,9	901,5
Irlanda	400,6	653,5	1.084,3	1.470,9	1.471,2	1.494,8
Italia	560,5	565,6	676,0	836,5	875,7	919,8
Lussemburgo	614,3	861,5	974,0	1.107,4	1.155,3	1.188,4
Olanda	749,9	1.130,7	808,6	976,5	996,0	1.008,0
Portogallo	467,0	616,3	811,5	896,5	936,3	963,3
Spagna	420,3	598,2	727,0	911,9	936,7	985,2
Svezia	313,8	513,0	640,0	878,4	882,1	904,3
Regno Unito	324,9	430,4	515,1	831,6	852,4	904,1

Fonte: OECD.Stat



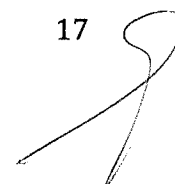
Un'ulteriore importante differenza tra l'Italia e gli altri Paesi Europei è il peso percentuale della spesa out-of-pocket rispetto a quella finanziata a mezzo di assicurazione complementare. Il grafico che segue mostra la fotografia al 2017 nei diversi Paesi europei fin qui analizzati.

Figura 1.13 – Spesa sanitaria totale per regime di finanziamento (2017)



Fonte: Rapporto OASI 2018

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

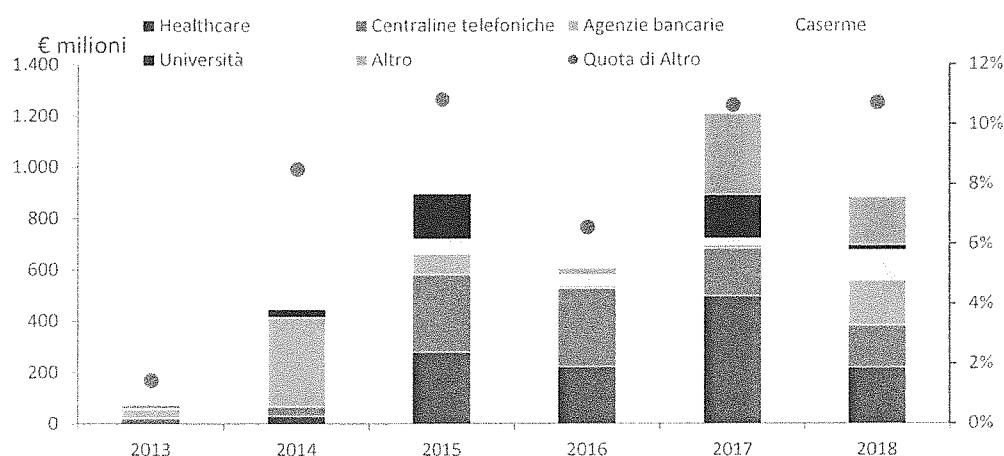


Visto lo scarso sviluppo del sistema delle assicurazioni, la spesa privata in Italia, quindi, risulta particolarmente penalizzata rispetto ad altri Paesi europei con Sistema Sanitario simile al nostro, soprattutto considerando la forte dipendenza dai redditi e dai consumi di cittadini e la lenta ripresa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

1.4 Gli investimenti immobiliari nel settore Healthcare

I volumi di investimento nel settore health care segnalano un trend in flessione riducendosi notevolmente rispetto al passato ed attestandosi a poco più di 200 milioni di Euro. C'è anche da sottolineare che il volume del 2017 è stato fortemente caratterizzato dalla transazione del portafoglio Humanitas per un totale di 280 milioni di Euro.

Figura 1.14 – Investimenti nella categoria “Altro” per prodotto e % sul totale degli investimenti

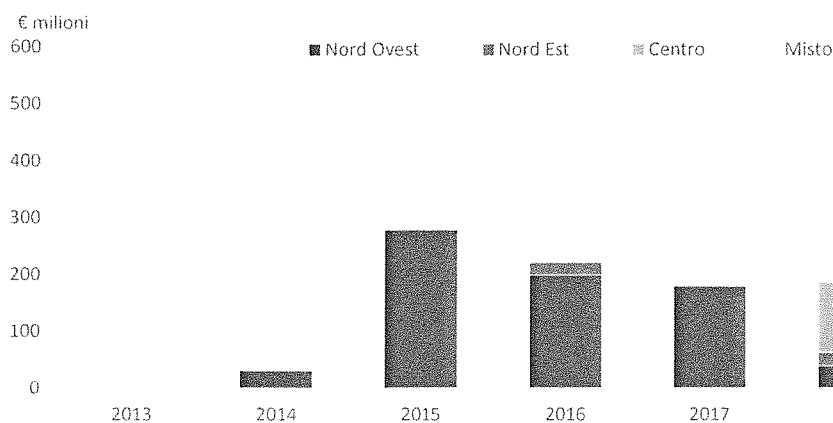


Fonte: Colliers International Italia – Research

Analizzando la distribuzione geografica degli investimenti, si osserva l'assenza delle regioni del Sud e delle Isole nel corso degli ultimi anni. Nel 2018 emerge la transazione delle strutture del Gruppo Eurosanità, cinque strutture localizzate fra Roma e zone limitrofe alla capitale. Per quanto concerne le RSA (residenze sanitarie assistenziali), gli investimenti sono spesso relativi a strutture di piccole dimensioni. Gli investitori sono invece ultimamente interessati a valutare portafogli immobiliari al fine di effettuare investimenti di importi consoni alle loro aspettative. Nel corso del 2018 si segnala la compravendita di sei RSA da parte di Fabrica Sgr per un importo di circa 70 milioni di Euro.



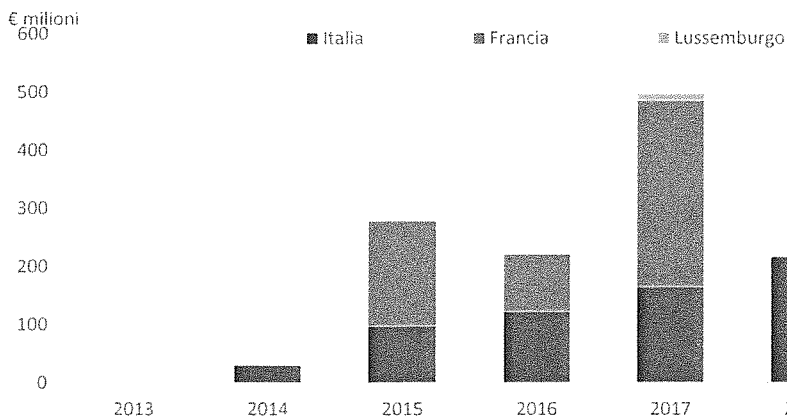
Figura 1.15 – Distribuzione degli investimenti per macro-regioni



Fonte: Colliers International Italia – Research

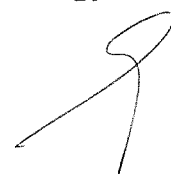
Per quanto riguarda la provenienza dei capitali, gli investitori italiani hanno rappresentato la totalità del volume investito nel 2018, in controtendenza rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Gli investitori stranieri, infatti, rappresentavano la quota maggiore con una prevalenza per quelli provenienti dalla Francia.

Figura 1.16 – Provenienza degli investitori nel settore healthcare



Fonte: Colliers International Italia – Research

L'interesse per questa asset class ha spinto alcune Sgr italiane ad istituire fondi immobiliari dedicati, che allo stato attuale risultano alla ricerca di nuove opportunità di investimento. La mancanza di prodotto e la complessità nel realizzare investimenti con caratteristiche interessanti hanno permesso di registrare un eccesso di domanda. Nella maggior parte dei casi, gli investimenti effettuati si riferiscono ad operazioni di sale & leaseback.



2. INFORMAZIONI SOCIETARIE

La Società di Gestione

Antirion SGR S.p.A a socio unico– Società di Gestione del Risparmio per Azioni
Iscritta al n. 131 dell'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia – Sezione Gestori di FIA
Sede legale e amministrativa: Via Durini n. 9 – 20122 Milano
Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.
Rea di Milano n. 1916983
Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

Il Consiglio di Amministrazione

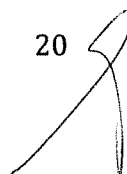
Dott. Franco Passacantando	Presidente e Consigliere Indipendente
Dott. Ofer Arbib	Consigliere e Amministratore Delegato
Dott.ssa Roberta Casali	Consigliere Indipendente
Avv. Marco Luigi di Tolle	Consigliere
Dott. Luigi Ginetti	Consigliere Indipendente

Il Collegio Sindacale

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

La Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.



3. IL FONDO ANTIRION ÆSCULAPIUS

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

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

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

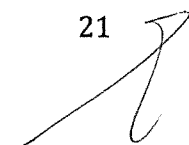
Il patrimonio del Fondo è investito in beni immobili la cui destinazione – in termini di superficie – è principalmente ad uso:

- a) sanitario/funzionale, quali a titolo indicativo cliniche, ospedali, centri per riabilitazione, ambulatori e laboratori d’analisi;
- b) sanitario/ricettivo, quali a titolo indicativo residenze sanitarie assistenziali, residenza sanitarie per anziani (cd. “RSA”), residence per studenti universitari (cd. “RSU”);
- i) residualmente in beni immobili la cui destinazione – in termini di superficie e/o ubicazione - è connessa e/o strumentale e/o accessoria ai beni immobili precedentemente indicati.

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

All’esito positivo della prima chiusura delle sottoscrizioni avvenuta il 18 dicembre 2015, per complessivi 87 milioni di Euro, interamente richiamati, il Fondo ha avviato l’operatività e perfezionato il primo, e ad oggi unico investimento, nel corso dello stesso mese di dicembre 2015.

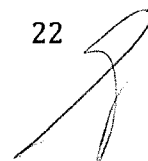
Il Fondo, alla data della presente Relazione, risulta pertanto sottoscritto per complessivi 87 milioni di Euro.



La seguente tabella riporta le principali informazioni del Fondo:

La Scheda identificativa del Fondo

DENOMINAZIONE DEL FONDO	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	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
BANCA DEPOSITARIA	Caceis Bank– Italy Branch
ESPERTO INDIPENDENTE	Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l.



4. L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

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

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

In pari data il Fondo ha altresì stipulato con la medesima controparte un contratto di locazione di durata 9+9 anni ad un canone iniziale fissato in Euro 5,1 milioni e spese di manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore:

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

Si precisa inoltre che, in data 30 gennaio 2017, è stata perfezionata, tra Fatebenefratelli e Multimedita SpA ("Multimedita"), la cessione del Ramo d'Azienda che insiste sull'Ospedale San Giuseppe e dell'annesso contratto di locazione. Per effetto di tale cessione, Multimedita è subentrata nel contratto di locazione con Antirion SGR, considerato lo scioglimento, per mutuo consenso, del contratto di Affitto di Ramo d'Azienda originariamente stipulato tra la stessa e Fatebenefratelli.

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

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

4.2 Arretrati

Si segnala che alla data della presente relazione, le fatture emesse per il canone di locazione del secondo semestre 2018 risultano regolarmente incassate.

4.3 Capex

Nel corso del primo semestre 2018, il Conduttore ha completato l'intervento riguardante la realizzazione di un cogeneratore di energia, sostituendo n. 4 caldaie vecchie con n. 2 caldaie nuove per un valore complessivo di Euro 2 milioni; l'intervento è iniziato sul finire del 2016 ed è stato completato, dal punto di vista delle lavorazioni, nel terzo trimestre 2017, mentre burocraticamente si è concluso nel mese di maggio 2018. Parimenti, il Conduttore ha presentato le pratiche ed iniziato i lavori per la ristrutturazione completa del reparto di degenza di neuroriabilitazione (piano 3 blocco B) e per parziale ristrutturazione del reparto di degenza ginecologica e neonatologia (piano 2 blocco D+E).

Oltre a ciò sono stati eseguiti gli ordinari interventi di manutenzione ordinaria dell'immobile.

Nel corso del secondo semestre 2018, il conduttore ha completato gli interventi riguardanti il reparto di degenza e neuroriabilitazione (piano 3 blocco B) e la parziale ristrutturazione del reparto di degenza ginecologia e neonatologia (piano 2 blocco D+E) di cui avevano presentato le pratiche nel primo semestre 2018.

Parimenti il Conduttore ha eseguito gli interventi per la manutenzione ordinaria dell'immobile e le verifiche periodiche normative riguardanti gli impianti elettrici ed elevatori.

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 2018, da parte di Antirion SGR:

Cespiti	Indirizzo	Superficie Mq	Data Acquisto	Valore d'acquisto	Costo Storico	Valutazione 31.12.2017	Valutazione 31.12.2018	Delta 2018/2017	%
OSPEDALE SAN GIUSEPPE	Via San Vittore 12 - Milano	34,532	28/12/2015	85,000,000	86,991,172	88,100,000	90,200,000	2,100,000	2%
Totale				85,000,000	86,991,172	88,100,000	90,200,000	2,100,000	2%

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

Per quanto concerne l'andamento delle valutazioni si denota un valore dell'asset, come da perizia dell'esperto indipendente, in aumento di 2,1 milioni rispetto all'esercizio precedente, pari al 2%. Si segnala inoltre che è



stato nominato il nuovo esperto indipendente Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l. allorquando alla data del 31 dicembre 2017 l'esperto indipendente incaricato era K2 Real S.r.l.

4.5 Finanziamento e strumenti finanziari derivati

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

4.6 Linee Strategiche per l'Attività Futura

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

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

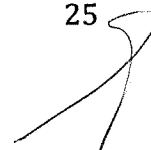
- crescita del segmento di popolazione oltre i 70 anni;
- aumento dell'aspettativa di vita;
- spesa sanitaria in crescita.

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

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

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

È peraltro intenzione della SGR proseguire nel progetto di valorizzazione del Fondo *Æsculapius*, mediante l'acquisizione, nel prossimo triennio, di nuove strutture socio-sanitarie in linea con gli obiettivi di rendimento del Fondo.



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

Antirion SGR SpA non ha Gruppi di appartenenza alla data del 31 dicembre 2018.

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	-	53.523

	Crediti	Debiti
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	-

I costi, nei confronti della società Colliers Real Estate Management Services Italia Srl, si riferiscono alle attività maturate dal Fondo per servizi di property management con riferimento all'immobile detenuto in portafoglio.

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

4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

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

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

L'Esperto Indipendente del Fondo Aesculapius alla data della presente Relazione è Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l. L'esperto presta la sua attività di valutatore indipendente oltre che per il Fondo Aesculapius, anche per il Fondo Q3.

Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

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

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

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

Il Regolamento attribuisce al gestore il compito di dotarsi di:

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

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

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

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

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



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

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

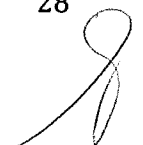
Nell'espletamento delle attività di verifica, di analisi e controllo nonché per altri adempimenti necessari allo svolgimento del suo mandato, il Responsabile delle Valutazioni non ha vincoli di accesso a dati, archivi e beni aziendali ivi compresi database esterni, allo scopo di ricercare i comparables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

L'assetto organizzativo e procedurale della SGR disciplina, tra le altre, specifiche attività in materia di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti e di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari in armonia con quanto contenuto nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia e Consob del 29 luglio 2010 e nelle Linee Guida Assogestioni, recependo le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa AIFMD.

L'impianto procedurale mira a regolamentare:

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

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



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

4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

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

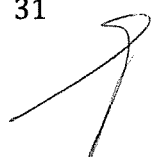
4.10 Aggiornamenti normativi

A partire dal 1° gennaio 2018 è direttamente applicabile il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave applicabile ai Prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati ("Regolamento PRIIPS"); tra questi, i fondi comuni di investimento. Il Regolamento PRIIPs stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento di natura precontrattuale contenente le informazioni chiave (cd. KID - Key Information Document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori al dettaglio, anche attraverso il sito internet del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della vendita, al fine di consentire a tali investitori di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs.

Il 3 gennaio 2018 è entrata in vigore la nuova direttiva MiFID II (2014/65/EU) che, insieme alla MiFIR o Markets in financial instruments regulation (regolamento EU n. 600/2014) ha preso il posto della precedente regolamentazione europea. Contestualmente sono entrati in vigore i Regolamenti comunitari delegati dalla MiFID II - MiFIR, anch'essi direttamente applicabili in Italia e le modifiche al D. Lgs. 58/1998 apportate dal D. Lgs. 129/2017. Nell'ambito del processo di recepimento della disciplina contenuta nella MiFID II, la Consob ha approvato, tra l'altro, il 15 febbraio 2018, con delibera n. 20307, il nuovo Regolamento Intermediari redatto in base agli esiti delle consultazioni con il mercato avviate nel secondo semestre del 2017. Il Regolamento è entrato in vigore il 20 febbraio 2018.

In linea con l'approccio seguito dal Regolamento Intermediari previgente e al fine di garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri ovvero alla commercializzazione di OICR gestiti da soggetti terzi), la Consob ha esteso la disciplina MiFID II in materia di "trasparenza informativa", "product governance" e di "conoscenza ed esperienza del personale a diretto contatto con la clientela" anche ai gestori collettivi che svolgono l'attività di commercializzazione di OICR propri o di terzi.

Il 29 dicembre 2017 è entrata in vigore la Legge n. 179/2017 contenente disposizioni per la tutela degli autori di segnalazioni di reati o irregolarità di cui siano venuti a conoscenza nell'ambito di un rapporto di lavoro



pubblico o privato (c.d. Legge whistleblowing). Obblighi specifici di whistleblowing sono anche previsti dall'ordinamento bancario e finanziario. Tale sistema intende consentire ai soggetti che prestano la propria attività lavorativa presso banche e altri intermediari finanziari di segnalare l'eventuale esistenza di violazioni della disciplina di riferimento. In ambito finanziario, lo strumento del whistleblowing è stato recepito all'interno del TUF. Sono state individuate due modalità di segnalazione delle violazioni:

- Segnalazione interna all'intermediario (whistleblowing interno) - art. 4-undecies;
- Segnalazione diretta all'Autorità di vigilanza competente (whistleblowing esterno) - art. 4-duodecies.

Al riguardo, in tema di whistleblowing "esterno", nel corso del 2018 la Consob e la Banca d'Italia hanno comunicato le caselle di posta elettronica e la modulistica specifica per le segnalazioni di propria competenza.

Un ulteriore sistema di segnalazioni è quello previsto dal comma 2-bis dell'art. 6 del D. Lgs. 231/2001 (in tema di responsabilità amministrativa degli enti), entrato in vigore il 29 dicembre 2017.

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

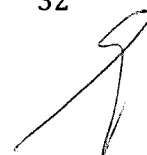
Il Decreto Antiriciclaggio ha riscritto integralmente, fra gli altri, il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

Il Decreto Antiriciclaggio è in vigore dal 4 luglio 2017. L'articolo 9 del d.lgs. 90/2017 contiene alcune norme transitorie sull'applicazione della nuova disciplina e delle relative disposizioni di attuazione.

Nel corso del 2018, la Banca d'Italia ha provveduto a porre in consultazione i provvedimenti che contengono le disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela, le disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volte a prevenire l'utilizzo degli intermediari bancari e finanziari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo e le disposizioni specifiche per la conservazione e l'utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio.

Le disposizioni emanate dalle autorità di vigilanza di settore, ai sensi di norme abrogate o sostituite per effetto del Decreto, continueranno a trovare applicazione nei termini rappresentati da Banca d'Italia con apposita comunicazione fino all'entrata in vigore della nuova normativa di attuazione.

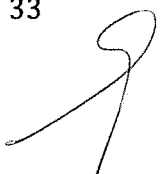
La legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021" (c.d. Legge di Bilancio 2019), in vigore dal 1° gennaio 2019, ha



modificato l'art. 16 del Decreto 5 marzo 2015, n. 30 relativo agli esperti indipendenti incaricati della valutazione di beni non negoziati in mercati regolamentati nei quali è investito il patrimonio degli OICR, con particolare riferimento alla gestione sui conflitti di interessi che potrebbero incidere sull'indipendenza della valutazione. La modifica normativa risolve, altresì, alcuni dubbi interpretativi sorti con riferimento al previgente quadro normativo.

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

Non si rilevano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo al 31 dicembre 2018.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, cursive letter 'R' with a long horizontal stroke extending to the left.

5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

5.1 Andamento delle sottoscrizioni

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

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

Sottoscrittori	Sottoscrizioni		Richiamo		Totale richiamato	
	Euro	%	18/12/2015		alla data della Relazione	
			Euro	% richiamata	Euro	% richiamata
FONDAZIONE ENPAM	87.000.000	100%	87.000.000	100%	87.000.000	100%
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 risultano, dunque, pari a 1.740, alla data della presente relazione.

Il Fondo chiude al 31 dicembre 2018 con un valore della quota pari ad Euro 52.894,103, come meglio rappresentato nella tabella che segue:

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

La variazione del valore della quota del Fondo, al 31 dicembre 2018, rispetto alla data del 31 dicembre 2017, è da attribuire principalmente all'ammontare del reddito generato nell'esercizio, tenuto peraltro conto della distribuzione dei proventi intercorsa nel periodo di riferimento, come di seguito riepilogato:

Data di riferimento	Proventi distribuiti (*)	Data di pagamento	Equity rimborsato	Equity alla data
31-dic-15	-		-	87.000.000
31-dic-16	3.737.769	21-apr-17	-	87.000.000
30-giu-17	1.818.670	23-ago-17	-	87.000.000
31-dic-17	1.807.029	20-apr-18	-	87.000.000
30-giu-18	1.855.445	29-ago-18	-	87.000.000
Totale	9.218.913			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 del 2018:

Conto Economico (€)	31-dic-18
Risultato gestione strumenti finanziari	0
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	5.389.042
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	2.100.000
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-100.013
B6. Imposte sugli immobili	-718.592
Risultato gestione beni immobili	6.670.437
Risultato gestione investimenti	6.670.437
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	6.670.437
H. Oneri finanziari	0
Risultato netto della gestione caratteristica	6.670.437
I1. Provvigione di gestione SGR	-549.379
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-23.470
I3. Commissioni banca depositaria	-18.300
I4. Oneri per esperti indipendenti	-6.873
I6. Altri oneri di gestione	-293.325
L. Altri ricavi ed oneri	-3.789
Risultato netto della gestione prima delle imposte	5.775.301
M. Imposte	0
Utile/perdita dell'esercizio	5.775.301

Al 31 dicembre 2018 il Fondo chiude il periodo di competenza con un risultato contabile economico positivo per Euro 5.775.301.


Tale utile risulta principalmente costituito da:

- ricavi da locazione e altri proventi per Euro 5,4 milioni;
- costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 819 migliaia, di cui IMU e TASI per Euro 719 migliaia;
- altri costi di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 891 migliaia;
- altri ricavi e costi, pari ad Euro 3,7 migliaia.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 27 marzo 2019:

- 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 per Euro 2.100.000;
- in considerazione del fatto che, con riferimento all'esercizio 2018, i Proventi distribuibili ammontano complessivamente ad Euro 3.675.301, di cui l'importo per Euro 1.855.445 di competenza del primo semestre dell'anno è già stato posto in distribuzione in data 29 agosto 2018;


ha deliberato di procedere, entro il 30 aprile 2019, alla distribuzione del 100% dell'ammontare distribuibile maturato nel secondo semestre 2018, ovvero di una somma complessiva di Euro 1.819.856, pari a Euro 1.045,894 per quota, a titolo di proventi.



6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2018		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	90.200.000	95,20%	88.100.000	95,08%
B1. Immobili dati in locazione	90.200.000	95,20%	88.100.000	95,08%
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'	1.861.892	1,97%	1.959.432	2,11%
F1. Liquidità disponibile	1.861.892	1,97%	1.959.432	2,11%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	2.688.800	2,84%	2.600.823	2,81%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	95.518	0,10%	9.020	0,01%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	2.593.282	2,74%	2.591.803	2,80%
TOTALE ATTIVITA'	94.750.692	100,00%	92.660.255	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2018	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
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'	2.714.952	2.737.342
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49	
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	2.639.526	2.624.621
M4. Altre	75.377	112.721
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		
TOTALE PASSIVITA'	2.714.952	2.737.342
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	92.035.740	89.922.913
Numero delle quote in circolazione	1.740.000	1.740.000
Valore unitario delle quote	52.894,103	51.679,835
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	2.104,870	3.193,356
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	5.298,226	3.193,356
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Controvalore delle quote da richiamare	-	-



7 SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	6.670.437		5.081.062	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	5.389.042		5.242.781	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZATI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	2.100.000		700.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-100.013		-92.860	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-718.592		-768.859	
Risultato gestione beni immobili		6.670.437		5.081.062
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		6.670.437		5.081.062

	Relazione al 31/12/2018		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		6.670.437		5.081.062
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		6.670.437		5.081.062
I. ONERI DI GESTIONE	-891.347		-767.826	
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-549.379		-552.046	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-23.470		-22.411	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-18.300		-16.170	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-6.873		-7.845	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-293.325		-169.354	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-3.789		12.464	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	2		955	
L2. ALTRI RICAVI	1.069		13.222	
L3. ALTRI ONERI	-4.860		-1.713	
Risultato della gestione prima delle imposte		5.775.301		4.325.700
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		5.775.301		4.325.700



8 NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III - Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

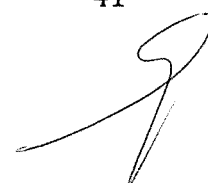
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

Parte D – Altre informazioni



PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota alla fine dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018

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

Alla data del 31 dicembre 2018, il valore contabile delle singole quote è pari a Euro 52.894,103.

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

Principali eventi

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

Distribuzione di proventi e rimborsi di capitale

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

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

La funzione di gestione del rischio

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

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



b) assicura che il profilo di rischio del FIA comunicato agli investitori conformemente all'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della AIFMD, sia conforme ai limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 della AIFMR;

c) monitora l'osservanza dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44 e informa tempestivamente l'organo di gestione quando ritiene che il profilo di rischio del FIA superi tali limiti o vi sia un rischio significativo che li superi in futuro;

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

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

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

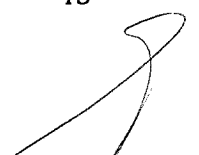
e) aggiorna periodicamente l'alta dirigenza in merito al livello attuale di rischio sostenuto da ogni FIA gestito e ogni violazione effettiva o prevedibile dei limiti di rischio fissati conformemente all'articolo 44, in modo da consentire la pronta adozione di azioni opportune.

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

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

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

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



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

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

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

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

Profilo di rischio del FIA

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

Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 31 dicembre 2018 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 102,95%
- il metodo lordo: 100,93%

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 2018 non risulta violato nessun limite regolamentare.

Sensitivity del FIA ai principali rischi sostanziali

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

- Stress test - Liquidità



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

- Stress test - Mercato

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

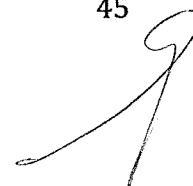
Principi e criteri contabili

I criteri di valutazione adottati per la redazione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2018 sono quelli stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche del 5 gennaio 2017. Si forniscono di seguito i principali riferimenti dei criteri di valutazione adottati.

BENI IMMOBILI

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

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



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

CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ

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

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

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

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

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

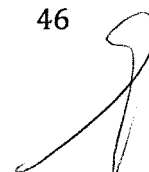
ALTRE PASSIVITÀ

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

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

RICAVI E COSTI

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



SEZIONE II – Le attività

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

II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili detenuti dal Fondo sono ricompresi in un portafoglio costituito da un solo asset, situato a Milano, Via San Vittore n. 12.

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

Composizione del valore degli immobili	
Valore degli immobili iniziale	85.000.000
Acquisti	-
Costi capitalizzati	1.991.172
Rivalutazioni nette cumulate	3.208.828
Valore degli immobili al 31/12/18	90.200.000

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		Ente	86.991.172		
Totali									86.991.172		

Si segnala che l'immobile risulta interamente locato alla data del 31 dicembre 2018 alla società Multimedita SpA.

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



Nel periodo non è intervenuto alcun disinvestimento immobiliare.

Informazioni sulla redditività degli immobili all'attivo

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	90.200.000	5.161.363		5.161.363	100,00%
A) Totale beni immobili locati	90.200.000	5.161.363		5.161.363	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

È stata considerata la complessiva durata del contratto di locazione fino al termine del secondo rinnovo (9 anni + 9 anni). L'importo della locazione è inteso come annuale.

II.5. Crediti

Non sono stati effettuati investimenti in crediti.

II.6. Depositi bancari

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

II.7. Altri beni

Non sono stati effettuati investimenti in beni diversi dagli immobili.

II.8. Posizione netta di liquidità

Sottovoce	Descrizione	Importo
	CACEIS c/c 89305	458.039
	Cariparma c/c 45468463	1.403.853
F1.	Liquidità disponibile	1.861.892
	Totale	1.861.892

La voce, dell'importo di Euro 1.861.892, si riferisce interamente alla liquidità disponibile sul conto corrente aperto presso la Banca Depositaria e sul conto corrente acceso presso Crédit Agricole Cariparma, nel rispetto della normativa vigente ai sensi della Direttiva Europea sui fondi alternativi (AIFMD).

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

II.9. Altre attività

Le Altre attività sono principalmente composte dai crediti verso il conduttore Multimedia, che nello specifico sono riferiti prevalentemente ai canoni di locazione del primo semestre 2019, già fatturati al 31/12/2018, per Euro 2.580.682 oltre ad altri oneri ribaltabili.

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi	95.518
G2.	Ratei e risconti attivi	95.518
	Crediti vs conduttore	2.580.682
	Fatture da emettere fondo Hotel per anticipi	12.600
G4.	Altre attività	2.593.282
	Totale	2.688.800

SEZIONE III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

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

Non sono state poste in essere operazioni del tipo nell'esercizio.

III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

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

III.4 Debiti verso i partecipanti

Non sussistono.

III.5 Composizione della voce M "Altre passività"

La voce è pari a Euro 2.714.952, di cui Euro 2.580.682 per risconti passivi legati alle fatture per locazioni ed altri oneri ribaltabili emesse al 31 dicembre 2018 ed aventi competenza il primo semestre 2019; e di cui Euro 75.377 per debiti e fatture da ricevere relative all'attività gestionale del Fondo.

La voce si compone come di seguito:



Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per commissioni	49
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	49
	Risconti passivi - locazioni	2.580.682
	Risconti passivi - oneri accessori	6.421
	Ratei passivi	52.423
M3.	Ratei e risconti passivi	2.639.526
	Erario c/ritenute su redditi da lavoro autonomo	8.422
	Fatture da ricevere	24.270
	Debiti verso fornitori	25.768
	Fatture da ricevere società di revisione	14.233
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	2.684
M4.	Altre passività	75.377
	Totale	2.714.952

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2018 è pari ad Euro 92.035.740. Le quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore – Fondazione ENPAM, sono n. 1.740. Il valore quota risultante dalla Relazione di Gestione è pari a Euro 52.894,103.

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

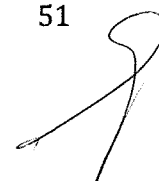
Le variazioni della consistenza del valore complessivo netto dall'avvio dell'operatività del Fondo sono illustrate di seguito:



	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	16.636.510	19,12%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-2.395.077	-2,75%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	13.220	0,02%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-9.218.913	-10,60%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	14.254.653	16,38%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018	92.035.740	105,79%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		5,34%

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.
- 2) A fine esercizio il Fondo vede iscritte passività nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 49 determinate dal rateo di conguaglio delle commissioni di gestione maturato al 31 dicembre 2018.
- 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 2018, si segnala la garanzia bancaria rilasciata da Unicredit S.p.A. a favore del Fondo ed a garanzia dell'adempimento da parte del conduttore Multimedita S.p.A. degli obblighi previsti dal contratto di locazione, per Euro 7.500.000. Tale garanzia ha durata annuale, rinnovabile automaticamente di anno in anno.
- 6) Alla data di chiusura dell'esercizio in esame non sono presenti ipoteche sugli immobili del Fondo.



PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

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

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

SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 6.670.437, 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	5.389.042				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	2.100.000				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-818.605				
di cui: IMPOSTA MUNICIPALE UNICA e TASI	-718.592				
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	6.670.437	-	-	-	-

SEZIONE III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

SEZIONE V – Altri beni

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

SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Il Fondo non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi;
- 2) Il Fondo non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine attive o passive;
- 3) Non sono presenti interessi passivi per finanziamenti ricevuti.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi del periodo sono descritti di seguito:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	549	0,60%	0,58%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	23	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%	0,02%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo	42	0,05%				0,00%		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	7	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	819	0,90%	0,86%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	91	0,10%				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)	160	0,18%				0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	1.710	1,88%				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				0,00%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	1.710	1,88%				0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Dettaglio "altri oneri gravanti sul fondo"

Descrizione	Importo
Compensi comitato consultivo	52.423
Outsourcing amministrativo	5.425
Consulenze tecniche	87.909
Consulenze amministrative e fiscali	13.100
Consulenze notarili	1.332
Spese e commissioni bancarie	49
Totale	160.238

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	549.379
Altri oneri di gestione	293.325
Costo per il calcolo del valore della quota	23.470
Commissioni depositario	18.300
Oneri per esperti indipendenti	6.873
Totale	891.347

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 549.379 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 23.470 si riferisce alla commissione spettante alla società Previnet S.p.a. per la quota parte dei servizi relativi al calcolo del valore della quota del Fondo, in riferimento all'esercizio in commento.

Commissioni Banca Depositaria

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

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto di Euro 6.873 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente K2 Real S.r.l. in relazione alle valutazioni degli asset del Fondo per il primo semestre 2018, oltre che ai compensi riconosciuti a Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e Ricerche S.r.l. in relazione alle valutazioni relative al secondo semestre 2018.

Altri oneri di gestione

La voce "altri oneri di gestione" è pari ad Euro 293.325 ed è comprensiva delle seguenti componenti:

Dettaglio "altri oneri gravanti sul fondo"

Descrizione	Importo
Compensi comitato consultivo	52.423
Outsourcing amministrativo	5.425
Consulenze tecniche	87.909
Consulenze amministrative e fiscali	13.100
Consulenze notarili	1.332
Spese e commissioni bancarie	49
Compensi società di revisione	41.583
Consulenze legali e professionali	91.504
Totale	293.325

VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste provvigioni di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

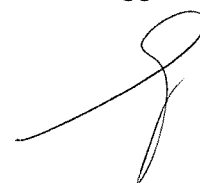
In relazione alle informazioni richieste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emesso con Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, si segnala quanto segue:

- il personale medio dell'esercizio 2018 è stato pari a 23 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nell'esercizio 2018 dal gestore al personale della SGR è stata pari a € 2.211.189 ed è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 1.904.539;
 - ✓ componente variabile: € 306.650.
- non si segnalano parti di utile di un FIA gestito dalla SGR percepite dal personale per la gestione del FIA stesso (c.d. "carried interest");
- la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell'attività del FIA è stata pari a € 112.234 è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 101.977;
 - ✓ componente variabile: € 10.257;
- 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	€ 251.599
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 1.095.368
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	Non applicabile ²
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 537.700
v)	qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv)	€ non presenti

Si segnala, infine, che il Fondo Antirion Aesculapius è gestito direttamente da un team di 2 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 46%.

² I responsabili delle funzioni di revisione interna, conformità e gestione dei rischi sono tutti esternalizzati al 31 dicembre 2018.



SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importo
Interessi attività da disponibilità liquide	2
Altri ricavi: sopravvenienze attive	1.069
Altri oneri: interessi passivi	-2.384
Altri oneri: imposte e tasse diverse	-395
Altri oneri: sopravvenienze passive	-2.081
Totale	-3.789

Gli Altri ricavi ed oneri è principalmente costituita da sopravvenienze attive derivanti da costi di competenza del precedente esercizio e dagli interessi applicati sui saldi di conto corrente.

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

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

PARTE D – Altre informazioni

- Il Fondo non ha posto in essere operatività ai fini della copertura dei rischi di portafoglio, non essendo in essere operazioni che generino rischi finanziari né di cambio.
- La Società di gestione non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.
- Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento di operazioni di rimborso anticipato di quote.
- Il Fondo non ha stipulato contratti di finanziamento, di conseguenza la leva finanziaria è pari a uno.

Milano, 27 marzo 2019

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando

