



FONDO IMMOBILIARE
ANTIRION ÆSCULAPIUS

Fondo Comune di Investimento Alternativo immobiliare
di tipo chiuso riservato

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2021

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2021 si compone di:

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

I documenti sono redatti conformemente alle previsioni contenute nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, come da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2021 (di seguito anche il "Provvedimento"), con vigenza decorrente dal 30 dicembre 2021.

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

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

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

SOMMARIO

1.	IL MERCATO IMMOBILIARE	5
1.1	LO SCENARIO MACROECONOMICO	5
1.2	IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI NON RESIDENZIALE IN ITALIA.....	9
1.3	SITUAZIONE DEL MERCATO SANITARIO.....	11
1.3.1	LE TRASFORMAZIONI DEL SSN	11
1.3.2	LE PRIME REAZIONI LEGATE AL COVID.....	12
1.3.3	LE ULTERIORI RISPOSTE LEGATE AL COVID	14
2.	INFORMAZIONI SOCIETARIE	16
	LA SOCIETÀ DI GESTIONE.....	16
	IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	16
	IL COLLEGIO SINDACALE.....	16
	LA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	16
3	IL FONDO ANTIRION ÆSCULAPIUS	17
	LA SCHEDA IDENTIFICATIVA DEL FONDO.....	18
4	L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	19
4.1	PRINCIPALI INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	19
4.2	ARRETRATI.....	20
4.3	CAPEX.....	20
4.4	VALUTAZIONI IMMOBILIARI.....	21
4.5	FINANZIAMENTO E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI.....	21
4.6	LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA.....	22
4.7	RAPPORTI INTRATTENUTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI APPARTENENZA DELLA SGR	23
4.8	TRASPARENZA DEGLI INCARICHI ASSEGNATI AGLI ESPERTI INDIPENDENTI.....	23
4.9	IL REGIME FISCALE APPLICABILE AI FONDI IMMOBILIARI E AI PARTECIPANTI.....	26
4.10	AGGIORNAMENTI NORMATIVI	28
4.11	FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	30
5	ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI	31
5.1	ANDAMENTO DELLE SOTTOSCRIZIONI.....	31
5.2	PERFORMANCE DEL FONDO E DISTRIBUZIONI	32
6	SITUAZIONE PATRIMONIALE.....	34
7	SEZIONE REDDITUALE	36
8	NOTA INTEGRATIVA	38

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	39
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....	43
<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione</i>	43
<i>SEZIONE II – Le attività</i>	44
<i>SEZIONE III – Le passività</i>	47
<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto</i>	48
<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</i>	49
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DEL PERIODO.....	50
<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	50
<i>SEZIONE II – Beni immobili</i>	50
<i>SEZIONE III – Crediti</i>	50
<i>SEZIONE IV – Depositi bancari</i>	50
<i>SEZIONE V – Altri beni</i>	50
<i>SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	50
<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione</i>	51
<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri</i>	53
<i>SEZIONE IX – Imposte</i>	53
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI.....	54

1. IL MERCATO IMMOBILIARE

1.1 Lo scenario macroeconomico¹

Prosegue la ripresa globale, nonostante i rischi legati alle nuove varianti del virus. Gli scambi commerciali sono tornati sui livelli precedenti l'inizio della pandemia, ma sono emerse tensioni nell'approvvigionamento di materie prime e di input intermedi, in parte connesse proprio con la rapidità della crescita. Negli Stati Uniti si è arrestato l'aumento dell'inflazione, anche se le limitazioni nell'offerta potrebbero riflettersi sui prezzi più a lungo di quanto inizialmente atteso. Le quotazioni del gas naturale sono aumentate significativamente, soprattutto in Europa. In estate la diffusione della variante Delta ha in un primo momento determinato una crescita delle infezioni su scala globale, ma l'incremento dei decessi è stato meno marcato nelle aree con alti tassi di vaccinazione. Da settembre i contagi sono gradualmente scesi fino a riportarsi sotto i livelli dell'inizio di luglio. È proseguito ovunque il recupero della mobilità, tornata vicina ai livelli pre-pandemici. Le campagne vaccinali hanno rallentato nelle aree dove erano in fase più avanzata (Stati Uniti, Regno Unito e area dell'euro), hanno significativamente accelerato in Giappone ma rimangono in forte ritardo nei paesi a basso reddito.

Nel secondo trimestre, il PIL ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti negli Stati Uniti, ha mostrato una netta ripresa nel Regno Unito, con l'allentamento delle restrizioni ed è moderatamente aumentato in Giappone. L'attività economica ha recuperato il livello della fine del 2019 negli Stati Uniti, mentre in Giappone e nel Regno Unito è ancora al di sotto, rispettivamente di 1,4 e 3,3 punti percentuali. Per il terzo trimestre gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (*purchasing managers' index*, PMI) segnalano una crescita ancora forte negli Stati Uniti e nel Regno Unito, seppure in decelerazione, una ripresa debole nel settore manifatturiero e una contrazione nel terziario per il Giappone, dove pesa il prolungamento delle misure di restrizione. In Cina nel terzo trimestre l'incremento del PIL si è decisamente attenuato, anche per effetto della flessione nel settore immobiliare su cui ha influito il dissesto del gruppo Evergrande.

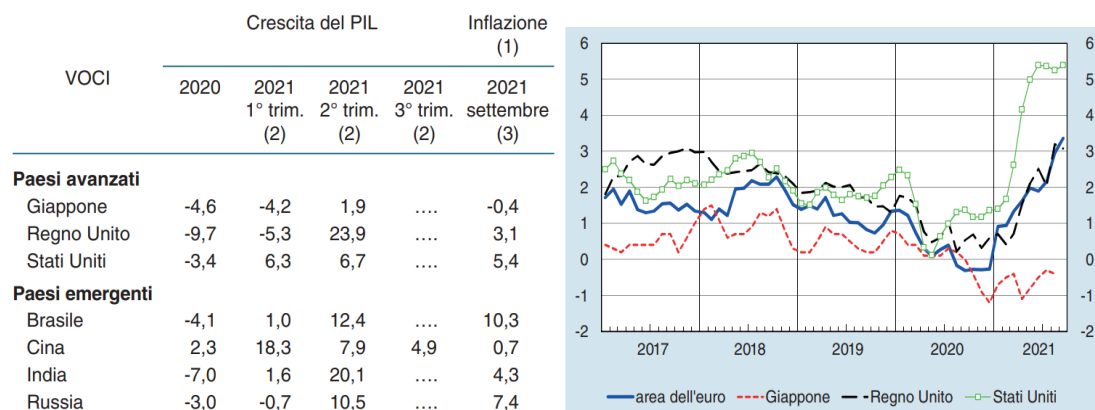
Negli Stati Uniti si è interrotto il forte rialzo dell'inflazione, che si è stabilizzata su livelli elevati (al 5,4% in settembre); vi ha influito l'attenuazione dei principali fattori di pressione temporanei, come il netto rincaro delle auto usate. Le aspettative di inflazione sono aumentate: a metà ottobre quelle sull'orizzonte a cinque anni desunte dai mercati finanziari si sono collocate intorno al 2,7%. Le limitazioni dal lato dell'offerta potrebbero continuare a ripercuotersi sui prezzi per un periodo più prolungato di quanto inizialmente atteso, ma che la Federal Reserve giudica comunque transitorio. Dopo un significativo rialzo nel mese precedente, l'inflazione nel Regno Unito è lievemente scesa al 3,1% in settembre. In Giappone la variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo è rimasta negativa (-0,4% in agosto).

Secondo le previsioni diffuse in ottobre dal Fondo Monetario Internazionale, il PIL mondiale crescerà del 5,9% nel 2021, superando i livelli pre-pandemici. Rispetto alle valutazioni di luglio le previsioni sull'attività economica globale sono state riviste di poco al ribasso, dello 0,1%, per il 2021 e sono rimaste invariate per il 2022. Le prospettive restano eterogenee tra paesi: il PIL nelle economie avanzate tornerà in linea con il *trend* precedente l'inizio della pandemia nel 2022. Nelle economie emergenti, invece, gli effetti della crisi sanitaria

¹ Fonte: Banca d'Italia

saranno più duraturi. I ritardi delle campagne di vaccinazione nei paesi emergenti e la comparsa di possibili nuove varianti del virus più contagiose orientano i rischi verso il basso.

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



Fonte: Banca d'Italia

Sulla base delle informazioni disponibili, la crescita dell'Area Euro sarebbe stata significativa anche nei mesi estivi. I forti rincari energetici e alcuni fattori temporanei hanno indotto un deciso rialzo dell'inflazione, che potrebbe persistere nei prossimi mesi ma non dovrebbe protrarsi al medio periodo. Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato l'orientamento fortemente espansivo della politica monetaria. Nel secondo trimestre del 2021 l'attività economica della Zona Euro, sospinta dalla ripresa di consumi e investimenti, è tornata a crescere decisamente (2,1%). Il PIL è aumentato nei principali paesi, più marcatamente in Italia. Sulla base degli indicatori disponibili, il PIL avrebbe continuato a salire in misura sostenuta anche nel terzo trimestre.

L'attività manifatturiera, in particolare nel settore automobilistico, è stata frenata dalla carenza di semiconduttori a livello globale. Le difficoltà sono risultate particolarmente pronunciate in Germania, a causa sia del maggiore utilizzo di queste componenti nella produzione, sia della più forte dipendenza dall'estero per il loro approvvigionamento. L'allungamento dei tempi di consegna degli input intermedi è evidenziato dall'evoluzione del corrispondente indice PMI, fortemente diminuito dalla seconda metà del 2020 anche se in sostanziale recupero nel trimestre estivo. Secondo le proiezioni degli esperti della BCE pubblicate all'inizio di settembre, il PIL crescerebbe del 5% nel 2021, del 4,6% nel 2022 e del 2,1% nel 2023. Rispetto allo scorso giugno queste proiezioni sono state riviste al rialzo di 0,4 punti percentuali per il 2021, soprattutto per effetto dei risultati migliori del previsto nel secondo trimestre. Il PIL tornerebbe così al di sopra dei livelli pre-pandemici nel 2022.

L'inflazione al consumo in settembre si è collocata al 3,4% sui dodici mesi, con la componente di fondo che è aumentata all'1,9%. L'accelerazione dei prezzi è dovuta soprattutto alla crescita estremamente marcata della componente energetica, oltre che a fattori temporanei connessi con le misure fiscali varate nel 2020 in Germania, i cui effetti si protrarranno sino alla fine dell'anno in corso. Il Consiglio direttivo della BCE ritiene che il mantenimento di condizioni di finanziamento favorevoli resti essenziale per assicurare il

proseguimento della ripresa. A questo fine continuerà a condurre in modo flessibile gli acquisti nell'ambito del Programma di acquisti di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP).

Dalla metà di luglio, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati nelle principali economie avanzate. I timori legati al caso Evergrande non hanno influito significativamente sulla volatilità dei mercati nel terzo trimestre. L'euro si è deprezzato contro il dollaro, in linea con un orientamento monetario relativamente più espansivo della BCE. In settembre l'annuncio di una prossima restrizione monetaria da parte della Federal Reserve e della Bank of England ha contribuito a far salire rispettivamente di circa 20 e 40 punti base i rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti e nel Regno Unito. I tassi sono cresciuti anche nell'Area Euro, pur se in misura minore, mentre sono rimasti stabili in Giappone. All'inizio di ottobre i rendimenti dei titoli pubblici decennali si collocavano intorno all'1,6% negli Stati Uniti, all'1,1% nel Regno Unito, a -0,2% in Germania e allo 0,1% in Giappone. Nei principali paesi dell'Area Euro i differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi si sono mantenuti sostanzialmente stabili.

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

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

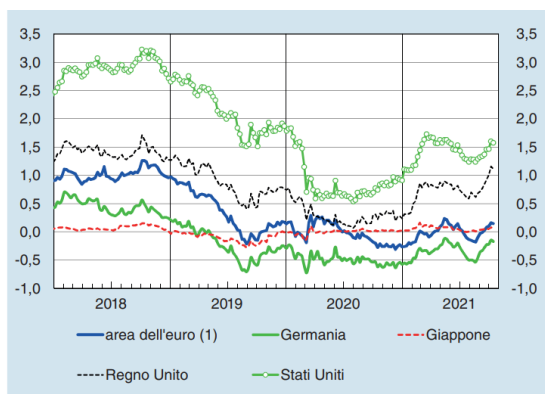
Fonte: Banca d'Italia

La crescita si è decisamente rafforzata nel secondo trimestre del 2021, sospinta soprattutto dalla domanda nazionale. L'estensione della copertura vaccinale si è riflessa sulla fiducia e sui comportamenti di imprese e consumatori. In primavera il PIL è aumentato oltre le attese formulate da tutti gli osservatori (2,7% nel confronto con il primo trimestre), sostenuto dalla forte ripresa della spesa delle famiglie, soprattutto in servizi. È proseguita l'espansione degli investimenti delle imprese e l'interscambio con l'estero è tornato a fornire un contributo positivo alla crescita. All'ampio recupero del valore aggiunto nei servizi, soprattutto nei settori più colpiti dalle misure di contenimento (commercio, trasporto e alloggio), si è associato il nuovo incremento nell'industria in senso stretto e, in misura maggiore, nelle costruzioni. Le stime di crescita del prodotto nell'anno in corso formulate dalle principali istituzioni internazionali e dai previsori privati sono state progressivamente riviste al rialzo.

L'inflazione, sospinta dalla crescita marcata dei prezzi dei beni energetici, in settembre ha raggiunto il 2,9%. L'incremento potrebbe protrarsi nei prossimi mesi ma non dovrebbe estendersi al medio periodo. Le aspettative delle imprese sui prezzi praticati alla clientela si sono adeguate al rialzo solo in misura contenuta.

In settembre l'inflazione al consumo è salita al 2,9% sui dodici mesi (dal 2,5% in agosto). I prezzi dell'energia hanno accelerato, portandosi al 20,5%. La componente di fondo è cresciuta all'1,4% (dallo 0,8%), riflettendo il rialzo dei prezzi dei servizi. Vi ha inciso soprattutto la dinamica dei prezzi del trasporto aereo.

Figura 1.3 – Rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali

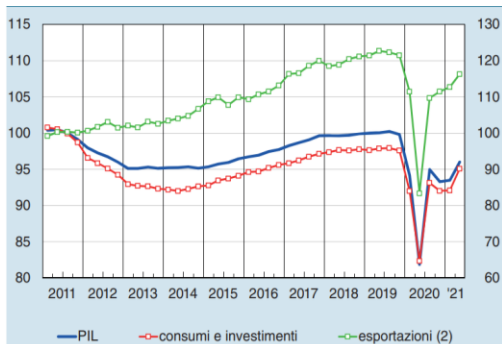


Fonte: Banca d'Italia

Nei mesi estivi la crescita dei prestiti alle società non finanziarie ha perso slancio, riflettendo le minori richieste di finanziamenti a fronte dell'abbondante liquidità accumulata nell'ultimo anno e mezzo e del miglioramento dei flussi di cassa indotto dai positivi sviluppi congiunturali. Le condizioni di offerta del credito restano distese. Nel secondo trimestre il flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti è sceso all'1%, al netto dei fattori stagionali. Per i prestiti alle società non finanziarie l'indicatore è diminuito di 2 decimi di punto (all'1,3%), beneficiando della riduzione che ha riguardato le imprese operanti nei settori delle costruzioni e della manifattura. Il calo del flusso dei finanziamenti deteriorati alle famiglie consumatrici è stato più marcato (allo 0,9%).

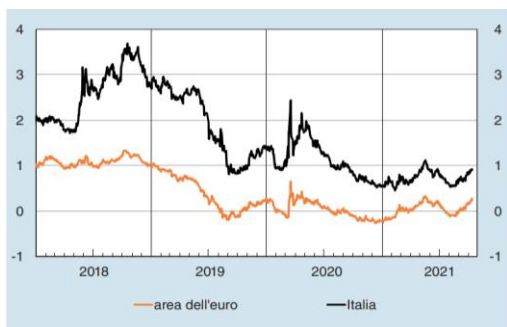
Le condizioni dei mercati finanziari in Italia sono rimaste distese, soprattutto a seguito del recupero della congiuntura economica e del mantenimento dell'orientamento accomodante della politica monetaria. Tra i fattori di rischio continua a pesare l'incertezza sulla solidità della ripresa, connessa con l'evoluzione del quadro pandemico, e la dinamica dell'inflazione. Dalla seconda metà di luglio i rendimenti dei titoli di Stato italiani, in particolare sulle scadenze a lungo termine, sono aumentati (di 15 punti base per il titolo decennale), riflettendo la revisione al rialzo delle aspettative di inflazione e crescita per il 2021, restando comunque su livelli moderati. L'acquisto di titoli da parte dell'Eurosistema ha contribuito al mantenimento di condizioni finanziarie favorevoli. Il differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato italiani e tedeschi sulla scadenza decennale è rimasto stabile, al di sotto dei livelli osservati alla fine del 2019. La volatilità implicita nei contratti derivati sul titolo di Stato decennale italiano si è mantenuta su valori molto contenuti.

Figura 1.4 – PIL e principali componenti della domanda



Fonte: Banca d'Italia

Figura 1.5 – Rendimenti dei titoli di Stato decennali

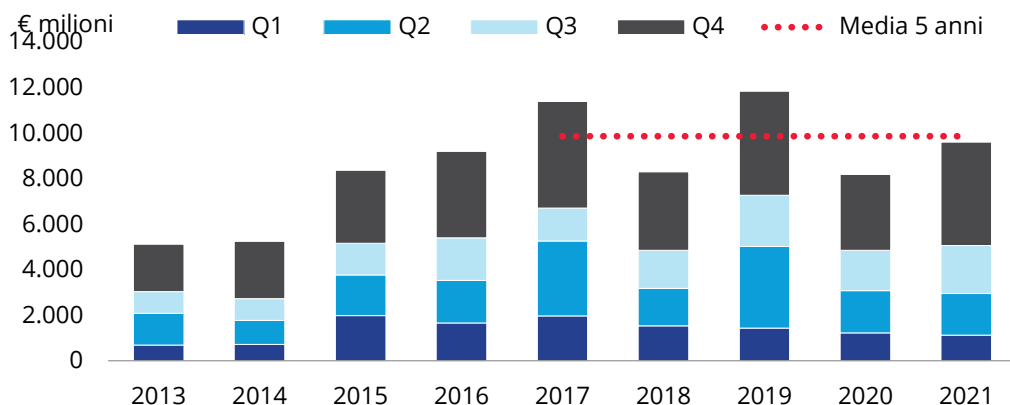


Fonte: Banca d'Italia

1.2 Il mercato degli investimenti non residenziale in Italia

Nel corso del 2021, si sono registrati 9,6 miliardi di Euro di transazioni in tutta Italia, in aumento del 17% rispetto al 2020. Con le transazioni chiuse nel quarto trimestre, pari a 4,5 miliardi di Euro, il volume investito nel 2021 ha raggiunto il podio degli ultimi 15 anni.

Figura 1.6 – Investimenti Italia | Andamento del ciclo immobiliare

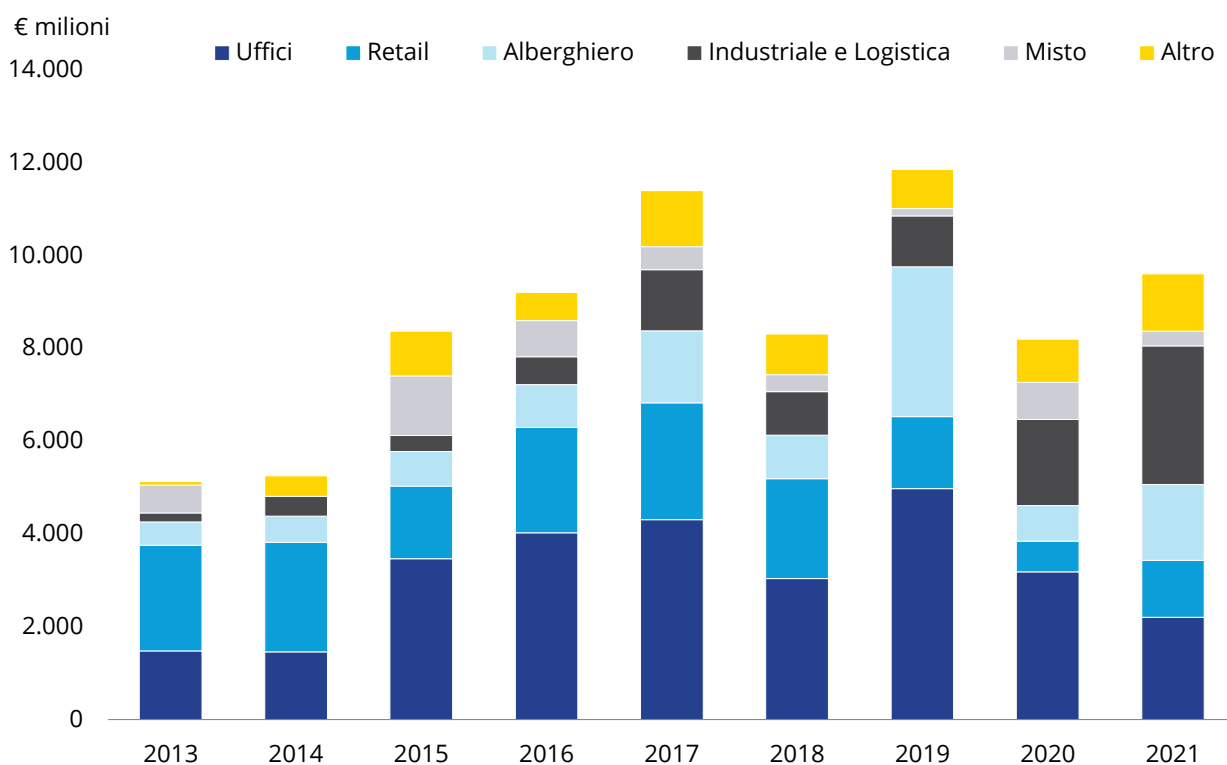


Fonte: Colliers Italia - Research

In termini di asset class, la logistica continua a registrare un nuovo record; per la prima volta, è diventata la prima asset class del mercato italiano, sorpassando gli uffici. L'interesse per questa asset class è legato all'espansione dell'e-commerce che spinge gli investitori a cercare di assicurarsi i prodotti migliori. Per quanto riguarda le altre asset class, gli uffici mantengono il loro interesse ma soltanto per le operazioni core. I prodotti value-add cominciano a essere analizzati e si è osservata una transazione importante nel centro di Milano.

In termini di città, il volume delle transazioni a Milano è in linea con quanto osservato dal 2016. La città rimane la porta d'ingresso dei capitali nel mercato italiano e quella dove si trovano i migliori prodotti core. Questi prodotti raggiungono rendimenti molto bassi, intorno al 3%. La città di Roma, invece, soffre della mancanza di prodotti core che interessano gli investitori e che non sono stati creati nel corso degli ultimi anni. I prodotti core plus o value-add vengono ritenuti troppo rischiosi dagli investitori in questo periodo.

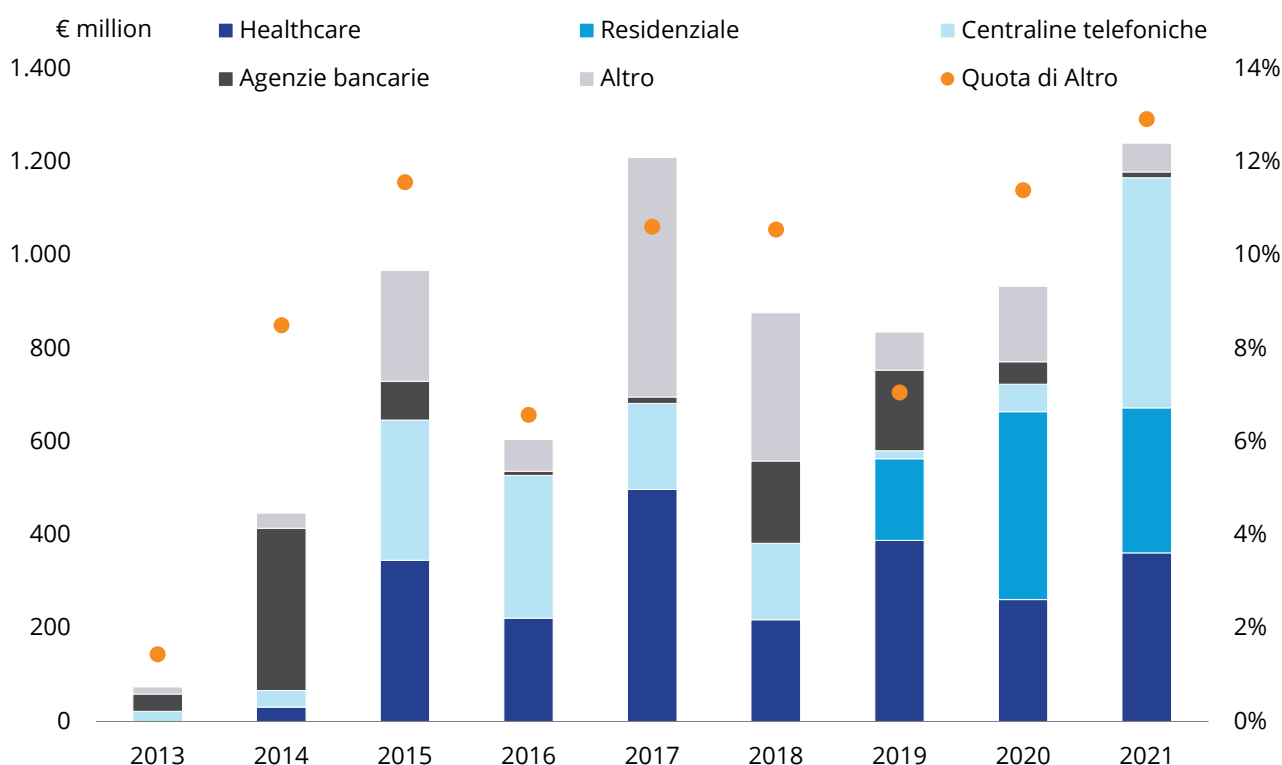
Figura 1.7 – Investimenti Italia | Investimenti per prodotto in Italia



Fonte: Colliers Italia - Research

In termini di nazionalità, il mercato in Italia rimane prevalentemente caratterizzato dagli investimenti esteri. La crisi pandemica non è soltanto italiana ma mondiale, per cui tutti i paesi si ritrovano nella stessa situazione e l'approccio degli investitori è simile. Il mercato italiano rimane nel radar degli investitori stranieri, sia quelli attivi da molti anni sia da nuovi attori che si affacciano per la prima volta e cercano di trovare le opportunità in linea con le loro attese.

Figura 1.8 – Investimenti Italia | *Investimenti in altro*



Fonte: Colliers Italia - Research

Per quanto riguarda gli investimenti in “altro”, la loro quota rispetto al totale investito in Italia è aumentata, arrivando al 13% del volume investito. Da questa quota “residua” degli investimenti, emergono gli investimenti nell’healthcare. Nel corso degli ultimi tre anni, infatti, si è osservato un importante volume di investimenti da parte di soggetti istituzionali in questa asset class.

Questo processo era iniziato prima della pandemia del Covid-19, in primis per via dell’invecchiamento della popolazione. Nel 2020, la pandemia aveva inizialmente creato difficoltà al settore delle RSA per via dei numerosi focolai che si erano creati. Dopo le difficoltà iniziali, la necessità di queste strutture rimane molto importante e soprattutto vi è interesse per avere delle strutture moderne ed efficaci.

Pertanto, si continuano a osservare le stesse tipologie di operazioni: operazioni *di sale-&-leaseback* e sviluppo di nuove strutture grazie a un accordo tra un operatore e un investitore.

1.3 Situazione del mercato sanitario

1.3.1 Le trasformazioni del SSN

Storicamente, la governance e la mission prevalente del SSN sono state caratterizzate da profondi processi di trasformazione. Tali processi hanno generato fasi di circa 7-10 anni, durante le quali le configurazioni e gli obiettivi di fondo venivano concettualizzati e rappresentati come stabili.

Il periodo della prima aziendalizzazione è durato indicativamente dal 1990 al 2000: ha modificato profondamente gli assetti istituzionali e la governance delle aziende, dando ampia autonomia e responsabilità al management. Le “nuove” direzioni strategiche, e in particolare la direzione generale, hanno ricevuto il mandato di innovare le logiche e gli strumenti di gestione per ridisegnare i servizi e riprendere il controllo delle dinamiche di spesa.

Successivamente, i primi dieci anni del 2000, sulla scorta della riforma costituzionale del 2001, hanno visto il progressivo crescere delle prerogative di governo delle regioni, in un processo di accentramento e di riduzione sia del numero aziende pubbliche, sia delle *facility erogative* (ospedali, unità operative, magazzini, ecc.). In linea generale, all'interno del servizio sanitario regionale il paradigma della competizione governata tra le aziende è stato progressivamente sostituito con l'obiettivo strategico del coordinamento.

Dopo la crisi economica del 2008, in particolare dal 2010, il SSN ha accentuato il focus sul contenimento e spesso su un vero e proprio razionamento della spesa. Ciò è avvenuto attraverso vincoli per silos, sempre più stringenti sul singolo fattore produttivo, riguardanti il personale, i farmaci, i dispositivi medici, gli acquisti di prestazioni da privato accreditato, ecc. La centralizzazione degli acquisti sanitari e un pervasivo esercizio dei piani di rientro hanno rafforzato questa tendenza. Per circa un decennio, la stabilizzazione della spesa sanitaria pubblica è stata ritenuta necessaria per governare il debito pubblico italiano. Il ruolo dello Stato è tornato preponderante nel risanare le regioni in deficit, localizzate in prevalenza al Centro-Sud, che in quel periodo hanno sperimentato una sostanziale stabilità degli assetti istituzionali.

Nelle restanti realtà, i vertici regionali hanno conservato maggiore autonomia nel ricercare soluzioni di governance regionale che si adattassero alle specificità locali ma che perseguissero in ogni caso l'obiettivo strategico del contenimento della spesa e dell'efficientamento. Durante l'ultima stagione di ridisegno istituzionale registrata tra il 2014 e il 2017, al Centro Nord sono nati molti enti regionali e intermedi per ricercare ulteriori spazi di razionalizzazione attraverso la centralizzazione non solo degli acquisti, ma di funzioni amministrative, informatiche, logistiche ed anche di programmazione sanitaria.

1.3.2 Le prime reazioni legate al Covid

Il Covid ha determinato, all'opposto, il susseguirsi di almeno quattro “epoche” di policy, di mission e di cultura istituzionale in soli due anni (2020-2021). Già se ne intravede all'orizzonte una quinta, ma sarà il futuro a svelarci se e come si realizzerà. Alcune di queste fasi si sono in parte sovrapposte e contaminate reciprocamente, richiedendo al management di co-gestire logiche istituzionali e priorità di policy contrapposte tra di loro.

La prima logica istituzionale da considerare è quella con cui il SSN si è presentato di fronte alla pandemia. A inizio 2020 la sanità italiana era ancora nell'epoca del contenimento della spesa da perseguire attraverso l'istituzione di tetti per singolo fattore produttivo e l'accentramento dei poteri a livello regionale. A febbraio 2020 il nostro SSN registrava una delle spese sanitarie pro-capite più basse dell'Europa occidentale, con un tasso di crescita della spesa sanitaria pubblica prossimo a zero se depurato dell'inflazione e con i disavanzi regionali azzerati o molto ridotti. Un sistema senz'altro sobrio, con un livello di efficienza e appropriatezza

evidentemente superiore al decennio precedente e, almeno nel breve, sostenibile per la fiscalità generale del nostro Paese. Tutto questo a prezzo, però, di un significativo invecchiamento medio sia degli organici, sia delle infrastrutture e delle attrezzature. Queste dinamiche hanno provocato, nel tempo, un rallentamento dei processi di innovazione organizzativa, perché il focus dei risultati attesi era prevalentemente sulla dimensione economico-finanziaria.

Il Covid ha ribaltato questa logica istituzionale, trasformando il SSN in un sistema mission e data driven seppur con un unico obiettivo: la cura, il monitoraggio e la prevenzione del contagio. Da marzo 2020 ai primi mesi del 2021, è iniziata la seconda epoca, con i vincoli finanziari che sono stati sostanzialmente azzerati. Trainata dai massicci stanziamenti emergenziali, la spesa sanitaria nel 2020 è cresciuta di oltre 6 miliardi di Euro rispetto al 2019 (+5%). Durante i primi mesi dell'emergenza, il limite all'acquisizione delle risorse umane e materiali era rappresentato dalla carenza delle medesime o dalle procedure di acquisizione, benché meno stringenti rispetto al passato. Ancora una volta, i sistemi regionali o aziendali culturalmente più abituati a navigare velocemente attraverso le procedure amministrative hanno avuto maggiore accesso a fattori produttivi aggiuntivi finanziati dagli stanziamenti straordinari. Questi ultimi erano tutti formalmente finalizzati alla gestione del Covid. La pandemia però ha investito trasversalmente tutti i setting di cura: prevenzione, monitoraggio, assistenza territoriale, cura ospedaliera ordinaria e intensiva, riabilitazione, assistenza sociosanitaria. Inoltre, ha interessato molteplici discipline: infettivologia, immunologia, pneumologia, medicina interna, cardiologia, riabilitazione, anesthesiologia, e altre in misura minore. Di fatto, il Covid ha consentito di acquistare beni e assumere personale per moltissime aree dell'azienda.

Un altro dato importante è che il Covid ha permesso, forse per la prima volta nella storia del SSN, di superare i silos disciplinari e di organizzare i professionisti per target. Anche per questo, la flessibilità delle linee produttive ospedaliere è aumentata drasticamente. Nel corso del 2020 e dei primi mesi del 2021, la percentuale di posti letti dedicati al Covid ha oscillato dal 5 all'80%. La flessibilità ha riguardato anche i profili del personale reclutato, con il consistente impiego di medici pensionati e medici non specializzati, e le forme contrattuali, con una prevalenza di tempo determinato e libera professione. Si può aggiungere la repentina attivazione di diverse forme di telemedicina, con l'irrompere di una generalizzata separazione fisica degli operatori dai pazienti. Da segnalare, al proposito, che la rivoluzione culturale è stata percepita maggiormente sul lato dei pazienti, rimasti a casa, mentre gli operatori sanitari continuavano a recarsi in ospedale o in ambulatorio.

La progressiva trasformazione del Covid da emergenza in situazione endemica ma sufficientemente controllata ha condotto alla terza epoca. Un rallentamento dell'epidemia era stato sperimentato già tra giugno e settembre 2020. Purtroppo, una stabile minore pressione sui reparti acuti si è concretizzata solo dopo l'esaurimento della seconda e della terza ondata epidemica, a fine primavera 2021, in parallelo con il consolidarsi della campagna vaccinale. Con la diminuzione della pressione ospedaliera è subentrata l'esigenza di recuperare l'enorme ritardo accumulato nella produzione di servizi per pazienti non Covid, in ogni ambito: prevenzione (*screening*); attività ambulatoriale, sia per prime visite, sia per *follow up*; attività ospedaliera, soprattutto chirurgica. Nel decennio passato, il SSN ha più volte cercato di generare *shock* endogeni per aumentare significativamente la propria produttività, ma senza risultati convincenti. In questo caso la sfida è stata ancora più complessa perché correlata a rilevanti ostacoli: una parte della capacità

produttiva impegnata con le vaccinazioni e con i pazienti Covid, le esigenze di prevenzione anti-contagio basate sul distanziamento fisico dei pazienti, un corpo professionale stanco e provato. Gli elementi di facilitazione sono stati la cultura e l'esperienza della flessibilità sperimentate del periodo Covid, assieme a una quota di risorse aggiuntive straordinarie, dedicate dal governo al recupero delle liste d'attesa.

Un altro fattore facilitante è stato l'incremento del personale, anche se spesso con contratti a tempo determinato. Sono stati raggiunti risultati rilevanti, seppur in modo disomogeneo tra regioni e ambiti assistenziali. Uno degli strumenti-cardine è stato il pagamento di ore di straordinari ai dipendenti, assieme, in alcune realtà, all'incremento pro-tempore del *budget* dei privati accreditati. Quindi, più che un aumento di produttività, si è osservata una crescita temporanea della capacità produttiva finanziata. In ogni caso, sono state raccolte interessanti informazioni sulla produttività potenziale dei professionisti e dei singoli *setting* assistenziali.

1.3.3 Le ulteriori risposte legate al Covid

La terza epoca, con l'uscita dalla fase acuta dell'emergenza, ha fatto riemergere le forze della *path dependency*. I professionisti, esaurito lo stato di necessità e spesso stremati da mesi di lavoro straordinario, hanno presto invocato il rapido ritorno alle strutture e alle culture organizzative tradizionali, caratterizzate da una chiara suddivisione per materie, setting e discipline. Sul versante finanziario, le risorse aggiuntive dedicate dal SSN per il Covid derivavano da stanziamenti straordinari, destinati progressivamente a esaurirsi. Il Documento programmatico di bilancio 2022 pubblicato a ottobre 2021 prevede per quest'anno un picco di spesa sanitaria, che raggiungerà i 129 miliardi di Euro, con una lieve diminuzione negli anni successivi. Si tratta di livelli di spesa corrente superiori di alcuni miliardi rispetto all'epoca pre-pandemica. Tuttavia, è evidente che una parte delle attuali risorse emergenziali non sarà più disponibile nel giro di qualche mese.

La quarta epoca, in pieno svolgimento, è quella della costruzione del portafoglio di progetti finanziabili con il PNRR. Questi riguardano un ampio spettro di ambiti, dall'ospedale, al territorio, alla ricerca, e allo stesso tempo di fattori produttivi aziendali: edifici, apparecchiature, sistemi informativi, tecnologie.

In questo periodo è fondamentale sviluppare una visione e una strategia aziendale, elaborare i correlati progetti "cantierabili" e negoziare con la regione nella competizione per le risorse. Si è lavorato e si lavora sul futuro, con la prospettiva di impattare sui servizi realmente erogati a 3-5 anni. Un orizzonte opposto rispetto alla fase acuta dell'epidemia, in cui si ragionava sull'urgenza immediata, con orizzonti temporali a pochi giorni. Per le aziende sanitarie la difficoltà è quella di attivare e proteggere uno spazio di *brainstorming* e di decisione strategica, dopo un periodo di scelte operative da compiere in urgenza e anni di razionalizzazioni senza grande respiro programmatico. Questa finestra di opportunità deve essere gestita in un arco di tempo molto contenuto, pochi mesi, a causa delle scadenze amministrative stringenti che impone il PNRR.

L'esperienza Covid è stata una grande risorsa, perché ha permesso di ragionare out of the box, ma anche un vincolo cognitivo, perché ha imposto una maggiore attenzione a elementi (es. pneumologia, terapie intensive, ecc.) che in periodi ordinari possono avere meno rilievo.

Si intravede sullo sfondo una probabile stagione, nel futuro prossimo, in cui si tornerà a mettere al centro dell'attenzione obiettivi e priorità aziendali sulla sostenibilità economica. Nell'edizione del Rapporto OASI del 2020 si raccomandava di mantenere la spesa sanitaria pubblica a livelli più simili a quelli di altri Stati europei, stabilizzando un'incidenza sul PIL del 7-7,5% rispetto al 6,5% precedente alla pandemia. La domanda di salute crescerà significativamente: l'ISTAT stima che al 2040 la popolazione over 65 raggiungerà i 19 milioni, pari al 32% dei residenti totali (59,3 mln). Tuttavia, all'atto pratico, è difficile che la spesa sanitaria corrente possa crescere ancora. Il Paese ha raggiunto il 156% di debito pubblico sul PIL, i valori in assoluto più alti della nostra storia repubblicana, da cui bisognerà presto riprendere a rientrare. Per diminuire il debito, in presenza di tassi di interesse già molto bassi, le uniche leve sono l'aumento delle entrate o la diminuzione delle uscite totali, che può significare una riallocazione tra comparti di spesa pubblica. Le previsioni di crescita dell'economia sono buone, ma rese incerte dall'inflazione. In ogni caso, sul lato delle entrate, la prima sfida è recuperare i livelli precrisi, dal momento che il gettito fiscale tra 2019 e 2020 è calato di circa 25 miliardi di Euro (-5%). Il saldo primario, sostanzialmente in pareggio fino al 2019, nel 2020 ha raggiunto un valore negativo di 101 miliardi di Euro, pari al 13% delle entrate totali dello Stato. Sul lato delle uscite, invece, è arduo individuare ambiti di spesa pubblica che, nel breve o nel medio termine, possano essere ridotti senza impatti sociali o politici di rilievo.

2. INFORMAZIONI SOCIETARIE

La Società di Gestione

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

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

Sede legale e amministrativa: Via Mazzini n. 9 – 20123 Milano

Capitale Sociale Euro 1.258.748,00 i.v.

Rea di Milano n. 1916983

Codice Fiscale/Partita IVA: 06817000968

Il Consiglio di Amministrazione

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

Il Collegio Sindacale

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

La Società di revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

3 IL FONDO ANTIRION ÆSCULAPIUS

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

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

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

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

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

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

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

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

La seguente tabella riporta le principali informazioni del Fondo:

La Scheda identificativa del Fondo

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

4 L'ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

4.1 Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare

Il Fondo detiene ad oggi tre *asset*, di cui uno acquisito nel 2015 e due acquisiti nel secondo semestre 2020, e nello specifico:

- il 28 dicembre 2015 è stata finalizzata l'operazione di acquisto dell'Ospedale San Giuseppe, sito a Milano in Via San Vittore n. 12, dall'Ordine religioso Fatebenefratelli – Provincia Lombardo Veneta (il "Fatebenefratelli"), per un controvalore pari a Euro 85.000.000, oltre oneri acquisitivi. In pari data il Fondo ha altresì stipulato con la medesima controparte un contratto di locazione di durata 9+9 anni ad un canone iniziale pari ad Euro 5,1 milioni annui e spese di manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore. Si precisa inoltre che, in data 30 gennaio 2017, è stata perfezionata, tra Fatebenefratelli e Multimedica S.p.A. ("Multimedica"), la cessione del ramo d'azienda che insiste sull'Ospedale San Giuseppe e dell'annesso contratto di locazione. Per effetto di tale cessione, Multimedica è subentrata come nuovo conduttore nel contratto di locazione in essere con Antirion SGR S.p.A., considerato lo scioglimento per mutuo consenso del contratto di affitto di ramo d'azienda originariamente stipulato tra la stessa e Fatebenefratelli;
- il 4 novembre 2020 il Fondo ha perfezionato l'acquisto di una clinica ospedaliera, denominata Centro Chirurgico Toscano, sita ad Arezzo in Via dei Lecci n. 22; l'operazione si è configurata come sale & lease back da parte del Centro Chirurgico Toscano S.r.l. che, contestualmente alla vendita, ha siglato un contratto di locazione della durata di 12+12 anni con un canone iniziale pari a Euro 1,3 milioni annui con spese di manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore. L'immobile oggetto d'acquisto si sviluppa su 3 livelli fuori terra ed uno interrato, per una superficie complessiva di circa 8.000 mq. Nello specifico la casa di cura dispone di 95 letti di degenza (tutti accreditati con il Servizio Sanitario Nazionale), di cui due di rianimazione, sistemati in camere da uno o due posti letto. L'intero fabbisogno per la conclusione dell'operazione di compravendita, pari a Euro 20.000.000, oltre agli oneri acquisitivi, la *transfer tax* e *brokerage fee*, è stato coperto ricorrendo ad un finanziamento bancario
- il 17 dicembre 2020 è stata acquisita dal fondo immobiliare Alveare, gestito da Dea Capital SGR S.p.A., una RSA (Residenza Sanitaria Assistita) denominata "I Platani" sita a Bologna in Via Serlio, n. 22 per un investimento pari ad Euro 10.200.000, oltre ad oneri acquisitivi e *transfer tax*, sostenuti tramite il secondo tiraggio del medesimo finanziamento bancario sottoscritto con il Banco BPM S.p.A. L'immobile acquisito era già locato alla società Emmaus S.p.A. in forza del contratto di locazione, con decorrenza 01/02/2013, della durata originaria di 9+9 anni con prossima, e ultima, scadenza il 31 gennaio 2031 a fronte della manco esercizio da parte del conduttore della break option da esercitare entro il 31/07/2020 in cui la SGR è subentrata in qualità di nuovo locatore con un canone attuale pari a Euro 649 mila annui e spese di manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore. L'intero fabbisogno per la conclusione dell'operazione di compravendita, pari a Euro 10.200.000, oltre agli oneri acquisitivi, *transfer tax* e *brokerage fee*, è stato coperto ricorrendo ad un finanziamento bancario.

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

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

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

Si sottolinea che tutti gli immobili sono destinati ad uso sanitario e che i costi di gestione delle strutture sono contrattualmente mantenuti a carico dei conduttori.

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

4.2 Arretrati

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

4.3 Capex

Si precisa che, in forza dei contratti sottoscritti su tutte le strutture facente parte del portafoglio, le opere manutentive (siano esse di natura ordinaria, straordinaria o capex) sono contrattualmente a carico dei conduttori.

Pertanto, non sono previsti interventi di capex a carico del Fondo nel corso del periodo in commento.

Si segnala che nel corso del primo semestre 2021, relativamente al complesso ospedaliero San Giuseppe a Milano, il conduttore Multimedita, ha intrapreso alcune attività di manutenzione straordinaria, ed in particolare sono stati intrapresi lavori per opere finalizzate ai rinforzi strutturali della vasca di raccolta acqua piovana oltre a lavori di efficientamento energetico relativi all'ammodernamento dell'impianto di rigenerazione attraverso l'adozione di un dissipatore per garantire una maggiore continuità di esercizio. Nel secondo trimestre, inoltre, sempre relativamente al San Giuseppe, Multimedita ha installato una nuova "UTA" (Unità Trattamento Aria) a servizio dei blocchi C, D ed E.

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

Relativamente agli asset di Bologna e Arezzo non si segnalano attività di manutenzione straordinaria o Capex eseguite dai conduttori nel periodo di riferimento.

4.4 Valutazioni immobiliari

Di seguito un prospetto riepilogativo degli *assets* acquistati e della relativa *performance* al termine del periodo di gestione al 31 dicembre 2021, da parte della SGR:

Cespiti	Indirizzo	Superficie (Mq)	Data Acquisto	Valore d'acquisto	Costo Storico	Valutazione 31.12.2020	Valutazione 31.12.2021	Delta 2020/2021	%
OSPEDALE SAN GIUSEPPE	Via San Vittore 12 - Milano	34.532	28/12/2015	85.000.000	86.991.172	90.500.000	91.100.000	600.000	0,7%
CENTRO CHIRURGICO TOSCANO	Via dei Lecci 22 - Arezzo	8.020	04/11/2020	20.000.000	20.953.703	21.400.000	22.100.000	700.000	3,3%
RSA I PLATANI	Via Serlio 22 - Bologna	3.806	17/12/2020	10.200.000	10.456.339	10.500.000	10.600.000	100.000	1,0%
Totale				115.200.000	118.401.214	122.400.000	123.800.000	1.400.000	1,1%

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

Per quanto concerne l'andamento delle valutazioni si denota, rispetto all'esercizio precedente, un lieve incremento del valore, per tutti e tre gli immobili, dovuto alla riduzione dei tassi di capitalizzazione parzialmente compensato da un aumento dei tassi di attualizzazione e dall'utilizzo di una curva inflattiva stimata più contenuta rispetto alla precedente valutazioni.

4.5 Finanziamento e strumenti finanziari derivati

Finanziamenti ricevuti. In data 4 novembre 2020 il Fondo ha sottoscritto con il Banco BPM S.p.A. (la "Banca Finanziatrice"), un finanziamento bancario, ai sensi del quale la Banca Finanziatrice ha concesso al Fondo una linea di credito ipotecaria fino ad un importo massimo di Euro 32.200.000. Tale importo è stato utilizzato per complessivi Euro 31.873.000 erogati in due *tranches*, rispettivamente in data 4 novembre 2020 per Euro 21.390.000 e in data 17 dicembre 2020 per Euro 10.483.000, per il sostenimento dei costi (inclusi gli oneri fiscali e finanziari) relativi al perfezionamento delle due operazioni di investimento aventi ad oggetto gli immobili siti ad Arezzo e Bologna come descritte nel paragrafo 4.1 *Principali informazioni riguardanti il portafoglio immobiliare*.

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

- Importo massimo del finanziamento: Euro 32,2 milioni;
- Importo del finanziamento erogato: Euro 31,87 milioni
- Data di scadenza: 4 novembre 2025;
- Opzione di estensione: 5 anni e quindi sino al 4 novembre 2030;

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

Al 31 dicembre 2021 tutti gli impegni finanziari risultano rispettare i limiti previsti dal contratto di finanziamento.

4.6 Linee Strategiche per l'Attività Futura

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

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

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

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

- prosecuzione delle attività di *asset management*, in ottica funzionale al processo di conservazione e valorizzazione dei cespiti in portafoglio, anche mediante l'attività periodica di monitoraggio delle attività svolte dai conduttori sulle unità immobiliari in portafoglio;

- miglioramento dello stato conservativo e qualitativo del patrimonio, in particolare mediante la supervisione delle attività svolte dai *tenant* in termini di manutenzione ordinaria e straordinaria;
- gestione dei rapporti con i *tenant*, nonché monitoraggio del puntuale incasso dei canoni.

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

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

In relazione all'assetto proprietario di Antirion SGR S.p.A., si rappresenta che in data 15 novembre 2021 Colliers International Group Inc., società canadese quotata al Nasdaq, ha comunicato a Banca d'Italia - ai sensi dell'art. 15 del D. Lgs. 58/98 del TUF - l'intenzione di acquisire, per il tramite della controllata Colliers Italy Holdings S.r.l., il 60% del capitale sociale di Antirion SGR S.p.A. In data 8 marzo 2022 Banca d'Italia ha rilasciato - ai sensi dell'art. 15 del TUF e del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo IV, Capitolo I - il proprio nulla osta all'operazione di integrazione. Pertanto, la cessione da parte della controllante OAN Capital S.r.l. del 60% della partecipazione in Antirion SGR S.p.A. avrà effetto a far data dal 1° aprile 2022.

Si segnala 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	-	74.492
	Crediti	Debiti
Colliers Real Estate Management Services Italia Srl	-	37.246

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

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

4.8 Trasparenza degli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

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

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti

L'Esperto Indipendente del fondo Antirion Æsculapius alla data della presente Relazione è Praxi S.p.A. il quale presta la sua attività di valutatore indipendente per altri due fondi gestiti dalla medesima società di gestione.

Presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR

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

A livello nazionale, il Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, par. 1, del nuovo Provvedimento di Banca d'Italia stabilisce che i gestori debbano dotarsi di politiche, procedure (anche di controllo), strumenti informativi, risorse tecniche e professionali che - in relazione alla tipologia di beni nei quali è investito il patrimonio del fondo e alla complessità del contesto operativo – assicurino costantemente una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo.

Il Provvedimento attribuisce al gestore il compito di dotarsi di:

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

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

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

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

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

- del momento appropriato per la chiusura dei libri contabili a fini di valutazione;
- della frequenza appropriata per la valutazione delle attività.

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

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

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

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

L’impianto procedurale mira a regolamentare:

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

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

- raccolta, verifica e consegna dei dati inerenti al patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti agli esperti indipendenti da parte del Responsabile delle Valutazioni;

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

4.9 Il regime fiscale applicabile ai fondi immobiliari e ai partecipanti

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

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

La ritenuta è applicata a titolo di acconto nel caso di percettori imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate, società ed enti indicati nelle lettere a) e b) del comma 1 dell'articolo 73 del TUIR (tra cui, in primis, le società di capitali), nonché stabili organizzazioni nel territorio dello Stato delle società e degli enti di cui alla lettera d) del predetto comma.

Si ricorda che la ritenuta non è applicata sui proventi percepiti, inter alia, dai fondi pensione di cui al D.lgs. 252/2005 e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio, istituiti in Italia e disciplinati dal Testo Unico della Finanza (D.lgs. 58/1998) od istituiti in Stati o territori cd. *white list*, aventi caratteristiche e finalità di investimento assimilabili a quelle degli analoghi soggetti italiani e soggetti (direttamente ovvero in capo al proprio gestore) a vigilanza prudenziale.

Tuttavia, per i partecipanti - diversi dagli investitori istituzionali come infra definiti - che possiedono, al termine del periodo di imposta, una partecipazione al fondo immobiliare superiore al 5%, risulta applicabile, ai sensi dell'articolo 32, comma 3-bis del D.L. 78/2010, convertito con modificazioni dalla L. 122/2010, come

successivamente modificato e integrato dall'articolo 8, comma 9, del D.L. 70/2011, convertito con modificazioni dalla L. 106/2011, un regime di tassazione per trasparenza, in funzione del quale i redditi conseguiti annualmente dal fondo – al lordo dei proventi ed oneri da valutazione – concorrono alla formazione del reddito complessivo dei partecipanti, prescindendo dall'effettiva percezione dei proventi, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dagli stessi.

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

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

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

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

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

4.10 Aggiornamenti normativi

I principali aggiornamenti normativi applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, il "TUF"), aggiornato nel corso del 2021 dal D. Lgs. 191/2021 che ha recepito nell'ordinamento nazionale le modifiche intervenute nella Direttiva 2011/61/UE (c.d. AIFMD) e ha coordinato la normativa nazionale con le disposizioni del Regolamento (UE) 2019/1156 in materia di distribuzione transfrontaliera di OICR e di pre-commercializzazione degli stessi.

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

- Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari"), da ultimo modificato con delibera n. 21755 del 10 marzo 2021, in vigore dal 31 marzo 2021, che ha riformulato la normativa relativa ai requisiti di conoscenza ed esperienza richiesti al personale degli intermediari coinvolto nel fornire informazioni o consulenza alla clientela. La Consob ha altresì aggiornato le Q&A sui requisiti di conoscenza ed esperienza (in data 9 aprile 2021);
- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), aggiornato (i) con le modifiche apportate dalla delibera n. 21639 del 15 dicembre 2020, in vigore dal 1° gennaio 2021, come modificata dalla delibera n. 22143 del , concernente la disciplina in materia di modalità di accesso ai documenti contenenti le informazioni chiave (KID) per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs), a seguito della modifica del TUF adottata con il D. Lgs. 165/2019 (dopo un periodo transitorio, a decorrere dal 1° marzo 2022, gli ideatori dei PRIIPs saranno invece tenuti a mettere a disposizione della Consob sia il KID in formato PDF, sia i relativi dati strutturati in formato XML); e (ii) con le modifiche apportate dalla delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021, per allineamento al c.d. Regolamento prospetti (Regolamento (U) 2019/2115);
- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 19 gennaio 2015, attuativo, tra gli altri, dell'art. 6, comma 1, del TUF, come modificato a) con il provvedimento del 16 febbraio 2021, in vigore dal 3 marzo 2021, che ha recepito gli Orientamenti dell'ESMA sulle prove di stress di liquidità negli OICVM e nei FIA (ESMA34-39-897) del 16 luglio 2020 ed ha apportato alcune semplificazioni alla normativa di riferimento e b) con il provvedimento del 23 dicembre 2021 che ha uniformato la vigente disciplina della Banca d'Italia in materia di gestione collettiva del risparmio agli Orientamenti dell'ESMA in materia di commissioni di performance degli UCITS e di alcuni tipi di FIA (ESMA34-39-992) del 5 novembre 2020;
- Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato", in vigore dal 1° gennaio 2019;

- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016, con delibera n. 20197 del 22 novembre 2017 e con delibera n. 20841 del 7 marzo 2019;
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di "Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca d'Italia di attuazione del TUF" (che ha abrogato il provvedimento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob il 29 ottobre 2007 e s.m.), in vigore dal 21 dicembre 2019;
- il Regolamento delegato (UE) 231/2013 ("AIFMR"), che integra la Direttiva 2011/61/UE, per le parti non espressamente richiamate dai predetti provvedimenti attuativi del TUF.

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

Il 10 marzo 2021, inoltre, è entrato in vigore il c.d. SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*, Reg. (UE) 2019/2088) che ha introdotto specifici requisiti di *reporting* verso il mercato dei processi di investimento ESG in capo ai partecipanti ai mercati finanziari (cosiddetti *financial market participants*, tra cui le SGR) sia a livello aziendale sia di prodotto. Gli obblighi previsti dal SFDR sono differenziati con riguardo sia all'oggetto di riferimento dell'informativa (informazioni riferite al soggetto/attività – "*entity level*" – oppure al prodotto finanziario – "*product level*"), sia alla modalità di fornitura (informativa sul sito web, informativa precontrattuale o informativa periodica). L'SFDR costituisce uno dei quattro pilastri dell'*action plan* europeo per la finanza sostenibile del 2018. A partire dal 1° gennaio 2022 è entrato in vigore il c.d. *Taxonomy Regulation* (Regolamento (UE) 2020/852) che richiede ulteriori *disclosure* per i prodotti che promuovono caratteristiche ambientali o sociali e per i prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili.

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

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

La cornice legislativa antiriciclaggio è oggi rappresentata dal decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal D. L. 16 luglio 2020 n. 76, convertito nella L. 11 settembre 2020 n. 120, contenente alcune misure di semplificazione degli obblighi in materia di adeguata verifica (in materia di acquisizione degli estremi del documento di identificazione) e disposizioni sull'utilizzo della firma elettronica e dell'identità digitale. A partire dal 1° gennaio 2022, la soglia trasferimento di denaro contante e di titoli al portatore, di cui all'art. 49, è ridotta da Euro 3.000 ad Euro 1.000.

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

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

Con Provvedimento del 25 agosto 2020 – successivamente aggiornato il 7 dicembre 2021 - l'UIF ha emanato le "Disposizioni per l'invio dei dati aggregati" ai sensi dell'art. 33 del D. Lgs. 231/2007, in vigore dal 1° gennaio 2021.

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

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura al 31 dicembre 2021 del periodo in commento.

5 ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA E DISTRIBUZIONI

5.1 Andamento delle sottoscrizioni

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

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

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

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

Il Fondo chiude il 31 dicembre 2021 con un valore della quota pari ad Euro 54.911,072, come meglio rappresentato nella tabella che segue:

ANDAMENTO VALORE DELLA QUOTA					
Quote Sottoscritte	Valore del Fondo (€)	N. quote	Valore Unitario	Variazione %	
Richiamo degli Impegni 18/12/2015	87.000.000	1.740	50.000,000		
Relazione Annuale al 31/12/2015	87.415.883	1.740	50.239,013		0,48%
Relazione Semestrale al 30/06/2016	89.321.465	1.740	51.334,175		2,18%
Relazione Annuale al 31/12/2016	91.153.652	1.740	52.387,156		2,05%
Relazione Semestrale al 30/06/2017	89.234.554	1.740	51.284,226		-2,11%
Relazione Annuale al 31/12/2017	89.922.913	1.740	51.679,835		0,77%
Relazione Semestrale al 30/06/2018	89.971.329	1.740	51.707,660		0,05%
Relazione Annuale al 31/12/2018	92.035.740	1.740	52.894,103		2,29%
Relazione Semestrale al 30/06/2019	92.164.220	1.740	52.967,943		0,14%
Relazione Annuale al 31/12/2019	92.126.308	1.740	52.946,154		-0,04%
Relazione Semestrale al 30/06/2020	92.298.377	1.740	53.045,044		0,19%
Relazione Annuale al 31/12/2020	92.690.797	1.740	53.270,573		0,43%
Relazione Semestrale al 30/06/2021	94.148.362	1.740	54.108,254		1,57%
Relazione Annuale al 31/12/2021	95.545.266	1.740	54.911,072		1,48%

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

	Proventi distribuiti (*)	Data di pagamento	Equity rimborsato	Equity alla data
31-dic-15	-		-	87.000.000
31-dic-16	3.737.769	21-apr-17	-	87.000.000
30-giu-17	1.818.670	23-ago-17	-	87.000.000
31-dic-17	1.807.029	20-apr-18	-	87.000.000
30-giu-18	1.855.445	29-ago-18	-	87.000.000
31-dic-18	1.819.856	18-apr-19	-	87.000.000
30-giu-19	1.948.336	30-ago-19	-	87.000.000
31-dic-19	1.910.424	24-apr-20	-	87.000.000
30-giu-20	1.882.493	28-ago-20	-	87.000.000
31-dic-20	1.684.955	23-apr-21	-	87.000.000
30-giu-21	1.345.512	05-ago-21	-	87.000.000
Totale	19.810.489			87.000.000

(*) al lordo della ritenuta fiscale

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

5.2 Performance del Fondo e distribuzioni

Si riporta di seguito una tabella di sintesi della sezione reddituale del Fondo per il periodo di competenza sino al 31 dicembre 2021:

Conto Economico (€)

	31-dic-21
Risultato gestione strumenti finanziari	0
B1. Canoni di locazioni e altri proventi	7.253.799
B3. Plus/minusvalenze non realizzate	1.400.000
B4. Oneri per la gestione dei beni immobili	-171.568
B6. Imposte sugli immobili	-837.302
Risultato gestione beni immobili	7.644.929
Risultato gestione investimenti	7.644.929
Risultato Lordo della Gestione Caratteristica	7.644.929
H. Oneri finanziari	-795.376
Risultato netto della gestione caratteristica	6.849.553
I1. Provvigione di gestione SGR	-749.488
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-22.182
I3. Commissioni banca depositaria	-18.788
I4. Oneri per esperti indipendenti	-8.784
I6. Altri oneri di gestione	-156.730
L. Altri ricavi ed oneri	-8.645
Risultato netto della gestione prima delle imposte	5.884.936
M. Imposte	0
Utile/perdita del periodo	5.884.936

Al 31 dicembre 2021 il Fondo chiude l'esercizio con un utile di Euro 5.884.936.

Tale risultato risulta principalmente costituito da:

- ricavi da locazione e altri proventi per Euro 7,3 milioni;

- plusvalenze da rivalutazione immobili per Euro 1,4 milioni;
- costi per la gestione dei beni immobili, per Euro 1 milione, di cui IMU per Euro 837 migliaia;
- oneri finanziari connessi al finanziamento bancario per Euro 795 migliaia;
- altri costi di gestione e commissioni di gestione per un ammontare di Euro 956 migliaia;
- altri ricavi e oneri, negativi per Euro 8,6 migliaia.

Sulla base delle risultanze economiche e delle considerazioni di cui sopra, il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 marzo 2022:

- i) ai sensi di quanto previsto dal Regolamento all'articolo 12 "Proventi derivanti dalla gestione del Fondo";
- ii) essendo state rilevate plusvalenze da valutazione, alla data del 31 dicembre 2021 per Euro 1.400.000;
- iii) tenuto conto del fatto che il calcolo del distribuibile scaturisce dal risultato economico dell'esercizio e non considera, pertanto, le quote di ammortamento del prestito, pari ad Euro 637.460, relative al primo e al secondo semestre 2021, che vengono liquidate per cassa ma rilevate esclusivamente a livello patrimoniale in contropartita alla riduzione del debito per il finanziamento;
- iv) tenuto conto del fatto che il contratto di finanziamento in essere sul Fondo prevede di vincolare anticipatamente la liquidità relativa al pagamento degli interessi passivi e delle quote di capitale finanziato per la successiva scadenza semestrale;
- v) considerato che il risultato distribuibile di competenza dell'esercizio, al lordo di quanto sopra evidenziato nei romanini *iii*) e *iv*), risulta stimato per Euro 4.484.936, di cui un importo di Euro 1.345.512 di competenza del primo semestre dell'esercizio è già stato posto in distribuzione in data 5 agosto 2021;

ha deliberato di procedere, secondo i termini e le modalità previste dal Regolamento di gestione del Fondo, alla distribuzione di Euro 1.923.686, pari ad Euro 1.105,567 per quota.

6 SITUAZIONE PATRIMONIALE

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo al 31 dicembre 2021 a confronto con l'esercizio precedente.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION ÆSCULAPIUS AL 31/12/2021				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2021		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	123.800.000	94,51%	122.400.000	95,03%
B1. Immobili dati in locazione	123.800.000	94,51%	122.400.000	95,03%
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'	3.343.492	2,55%	2.502.439	1,94%
F1. Liquidità disponibile	3.343.492	2,55%	2.502.439	1,94%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	3.852.690	2,94%	3.900.495	3,03%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	390.715	0,30%	471.412	0,37%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	3.461.975	2,64%	3.429.083	2,66%
TOTALE ATTIVITA'	130.996.182	100,00%	128.802.934	100,00%

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION ÆSCULAPIUS AL 31/12/2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2021	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	31.554.270	31.873.000
H1. Finanziamenti ipotecari	31.554.270	31.873.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	3.896.646	4.239.137
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.200	49.982
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi	3.808.272	3.435.511
M4. Altre	87.174	103.644
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		650.000
TOTALE PASSIVITA'	35.450.916	36.112.137
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	95.545.266	92.690.797
Numero delle quote in circolazione	1.740,000	1.740,000
Valore unitario delle quote	54.911,072	53.270,573
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - nell'esercizio	1.741,648	2.179,837
Rimborsi o proventi distribuiti per quota - cumulati	11.385,339	9.643,691
Valore unitario delle quote da richiamare	-	-
Controvalore delle quote da richiamare	-	-

7 SEZIONE REDDITUALE

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del Fondo al 31 dicembre 2021 a confronto con l'esercizio precedente.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION ÆSCULAPIUS AL 31/12/2021				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2021		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	7.644.929		5.438.822	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	7.253.799		5.523.393	
B2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.400.000		789.958	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-171.568		-136.137	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI	-837.302		-738.392	
Risultato gestione beni immobili		7.644.929		5.438.822
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		7.644.929		5.438.822

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO CHIUSO IMMOBILIARE ANTIRION AEscULAPIUS AL 31/12/2021
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2021		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		7.644.929		5.438.822
H. ONERI FINANZIARI	-795.376		-106.946	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-691.285		-81.580	
H1.1 su finanziamenti ipotecari			-81.580	
H1.2 su altri finanziamenti	-691.285			
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-104.091		-25.366	
Risultato netto della gestione caratteristica		6.849.553		5.331.876
I. ONERI DI GESTIONE	-955.972		-993.686	
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-749.488		-599.764	
I2. COSTO PER IL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-22.182		-23.847	
I3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-18.788		-18.300	
I4. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-8.784		-7.808	
I5. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
I6. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-156.730		-343.967	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-8.645		19.216	
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE				
L2. ALTRI RICAVI	1.464		22.715	
L3. ALTRI ONERI	-10.109		-3.499	
Risultato della gestione prima delle imposte		5.884.936		4.357.406
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		5.884.936		4.357.406

8 NOTA INTEGRATIVA

Parte A – Andamento del valore della quota

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

SEZIONE II – Le attività

SEZIONE III – Le passività

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

SEZIONE II – Beni immobili

SEZIONE III – Crediti

SEZIONE IV – Depositi bancari

SEZIONE V – Altri beni

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

SEZIONE VII – Oneri di gestione

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

SEZIONE IX – Imposte

Parte D – Altre informazioni

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota alla fine del periodo chiuso al 31 dicembre 2021

Alla data del 31 dicembre 2021 il valore unitario delle singole quote è pari a Euro 54.911,072.

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

Principali eventi

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

Distribuzione di proventi e rimborsi di capitale

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

Il Fondo non ha effettuato rimborsi di capitale.

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

La funzione di gestione del rischio

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

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

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

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

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

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

Inoltre, la funzione di Risk Management:

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

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

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

Sistemi di gestione dei rischi utilizzati

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

Rischio di Controparte: macrocategoria 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: macrocategoria 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: macrocategoria 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: macrocategoria 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: macrocategoria 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 macrocategoria 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 macrocategoria identificata come rischio "Moderato".

Leva finanziaria

Il livello di leva finanziaria del FIA calcolato al 31 dicembre 2021 risulta essere secondo:

- il metodo degli impegni: 1,371
- il metodo lordo: 1,336

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

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

BENI IMMOBILI

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

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

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

CREDITI E ALTRE ATTIVITÀ

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

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

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

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

POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

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

FINANZIAMENTI RICEVUTI

I finanziamenti ricevuti sono iscritti al loro valore nominale.

ALTRE PASSIVITÀ

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

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

RICAVI E COSTI

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

SEZIONE II – Le attività

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

II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

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

Il totale della voce in esame, pari a Euro 123.800.000, è rappresentata dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione", dal momento che tutti gli immobili risultano interamente locati.

Composizione del valore degli immobili	
Valore degli immobili iniziale	115.200.000
Acquisti dell'esercizio	-
Costi capitalizzati	3.201.214
Plusvalenze nette cumulate	5.398.786
Valore degli immobili al 31/12/2021	123.800.000

Elenco e caratteristiche dei beni immobili detenuti dal Fondo

N.	Descrizione e ubicazione		Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
						Canone per mq / mc	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	MILANO - OSPEDALE SAN GIUSEPPE	MILANO (MI)	OSPEDALIERO	1949	34.532	€ 149	Locazione	31/12/2024	Ente	86.991.172	31.554.270	
2	AREZZO - CENTRO CHIRURGICO TOSCANO	AREZZO (AR)	OSPEDALIERO	2011	8.020	€ 162	Locazione	03/11/2032	Ente	20.953.703		
3	BOLOGNA - RSA PLATANI	BOLOGNA (BO)	OSPEDALIERO	1939/1954	3.806	€ 170	Locazione	31/01/2022	Ente	10.456.339		
Totali										118.401.214	31.554.270	

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

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

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

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

Informazioni sulla redditività degli immobili all'attivo

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria(a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino a 1 anno	10.600.000	649.540		649.540	9,03%
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni	91.100.000	5.233.829		5.233.829	72,73%
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	22.100.000	1.313.147		1.313.147	18,25%
A) Totale beni immobili locati	123.800.000	7.196.516		7.196.516	100,00%
B) Totale beni immobili non locati					

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

II.5. Crediti

Non sono stati effettuati investimenti in crediti.

II.6. Depositi bancari

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

II.7. Altri beni

Non sono stati effettuati investimenti in beni diversi dagli immobili.

II.8. Posizione netta di liquidità

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Cariparma c/c 45468463	788.499
	CACEIS c/c 89305	167.210
	CACEIS c/c 6979 finanziamento BPM - conto locazione - <i>pegolato</i>	1.720.554
	CACEIS c/c 6980 finanziamento BPM - conto deposito - <i>pegolato</i>	100
	Banco BPM c/c 2710 - <i>pegolato</i>	667.129
F1.	Liquidità disponibile	3.343.492
	Totale	3.343.492

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

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

II.9. Altre attività

Le Altre attività sono principalmente composte dai crediti verso i conduttori, per Euro 3.461.975, riferiti alle fatture emesse sui canoni di locazione del primo trimestre e/o primo semestre 2022 già fatturati al 31 dicembre 2021; si segnalano inoltre risconti attivi, per Euro 390.715, principalmente riferibili alle spese sostenute per il finanziamento ipotecario del 4 novembre 2020 ed ammortizzate *pro-rata temporis* lungo la durata del finanziamento stesso.

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Risconti attivi spese pluriennali finanziamento	367.068
	Altri risconti attivi	23.647
G2.	Ratei e risconti attivi	390.715
	Crediti vs conduttori	3.461.975
G4.	Altre attività	3.461.975
	Totale	3.852.690

SEZIONE III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Come già precedentemente dettagliato, in data 4 novembre 2020 il Fondo ha sottoscritto un finanziamento bancario col Banco BPM S.p.A. dotando il Fondo di una provvista complessiva pari ad Euro 31.873.000.

Al 31 dicembre 2021 il finanziamento ricevuto ammonta ad Euro 31.554.270 avendo il Fondo provveduto a rimborsare la quota capitale del primo semestre 2021 prevista in ammortamento dal contratto di finanziamento. Si evidenzia che la quota del secondo semestre 2021, già depositata ad inizio semestre sul conto corrente pignato a favore della banca finanziatrice, è stata addebitata dalla stessa banca finanziatrice in data 04 gennaio 2022, a causa di un ritardo determinato da ragioni tecniche ad essa imputabili. Per tale differimento temporale, alla data della presente relazione risulta quindi il solo pagamento della quota del I semestre 2021.

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

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

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

III.3 Passività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati

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

III.4 Debiti verso i partecipanti

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

III.5 Composizione della voce M “Altre passività”

La voce si compone come di seguito illustrato:

Sottovoce	Descrizione	Importo
	Debiti verso SGR per conguaglio commissioni	1.200
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.200
	Risconti passivi - locazioni	3.448.820
	Risconti passivi - altri ricavi	6.397
	Risconti passivi - oneri accessori	6.308
	Ratei passivi per interessi su finanziamenti	346.747
M3.	Ratei e risconti passivi	3.808.272
	Debiti verso fornitori per fatture ricevute	55.463
	Fatture da ricevere società di revisione	14.258
	Fatture da ricevere	11.067
	Fatture da ricevere esperti indipendenti	5.124
	Debiti verso Erario per ritenute lavoro autonomo	1.250
	Debiti verso SGR per anticipi	12
M4.	Altre	87.174
	Totale	3.896.646

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

- la voce M1 – “Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati” accoglie il debito verso la SGR a titolo di conguaglio sulle commissioni di gestione per la competenza del secondo semestre 2021;
- la voce M3 “Ratei e risconti passivi” è riferibile principalmente ai canoni di locazione già fatturati al 31 dicembre 2021 ma di competenza del primo trimestre e/o primo semestre 2022; i ratei passivi pari a Euro 346.747 accolgono la quota del secondo semestre 2021 degli interessi passivi sul finanziamento, già depositata ad inizio semestre sul conto corrente pegnato a favore della banca finanziatrice e addebitata dalla stessa banca finanziatrice in data 04 gennaio 2022, a causa di un ritardo determinato da ragioni tecniche ad essa imputabili.
- la voce M4 – “Altre” è composta principalmente dai debiti verso fornitori per Euro 55.463 e dai debiti per fatture da ricevere complessivamente pari ad Euro 30.449.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Fondo alla data del 31 dicembre 2021 è pari ad Euro 95.545.266. Il numero delle quote in circolazione e di pertinenza dell'unico sottoscrittore sono n. 1.740. Il valore unitario della quota risultante dalla Relazione di Gestione è pari a Euro 54.911,072.

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	34.383.432	39,52%
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	-902.322	-1,04%
I. Oneri di gestione complessivi	-5.143.136	-5,91%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	17.781	0,02%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-19.810.489	-22,77%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	28.355.755	32,59%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2021	95.545.266	109,82%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		5,25%

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- 1) Il Fondo non ha assunto impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine, avendo sottoscritto un finanziamento a tasso fisso.
- 2) Alla data della presente Relazione di Gestione il Fondo vede iscritte passività nei confronti del gestore Antirion SGR S.p.A. per Euro 1.200 a titolo di conguaglio delle commissioni di gestione maturate sul secondo semestre 2021.
- 3) Il Fondo non detiene attività o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi dall'U.E.M.
- 4) Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.
- 5) Alla data del 31 dicembre 2021, si segnalano le garanzie bancarie rilasciate a favore del Fondo da i) Unicredit S.p.A. a garanzia dell'adempimento da parte del conduttore Multimedica S.p.A. degli obblighi previsti dal contratto di locazione per Euro 7.500.000, ii) Banco BPM S.p.A. a garanzia dell'adempimento da parte del conduttore Centro Chirurgico Toscano S.r.l., per Euro 1.300.000 e del conduttore Emmaus S.p.A., per Euro 157.500. Tali garanzie hanno durata annuale e sono rinnovabili tacitamente di anno in anno.
- 6) Alla data di chiusura della presente Relazione di Gestione risulta in essere un'ipoteca di primo grado iscritta sull'Ospedale San Giuseppe a garanzia del finanziamento in essere pari ad Euro 48.300.000 (di cui Euro 32.200.000 per capitale ed Euro 16.100.000 per interessi, inclusi interessi di mora, spese, accessori, spese di escussione e rimborsi di tasse e imposte.).

PARTE C – Il risultato economico del periodo

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

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

SEZIONE II – Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico positivo del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 7.644.929, esposti alla voce B della sezione reddituale.

Risultato economico del periodo su beni immobili					
	Immobili a destinazione sanitaria	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	7.253.799				
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	1.400.000				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.008.870				
di cui: IMPOSTA MUNICIPALE UNICA	-837.302				
5. AMMORTAMENTI					
Totale risultato gestione beni immobili	7.644.929	-	-	-	-

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

SEZIONE III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

SEZIONE V – Altri beni

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

SEZIONE VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

- 1) Il Fondo non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.
- 2) Il Fondo non ha posto in essere operazioni di pronti contro termine attive o passive.
- 3) Al 31 dicembre 2021 sono maturati interessi passivi sul finanziamento bancario pari ad Euro 691.285.

- 4) Gli altri oneri finanziari, pari ad Euro 104.091, fanno riferimento alle commissioni di mancato utilizzo e alla quota di competenza del periodo delle imposte sostitutive e dell'*Up front fee* relative al finanziamento bancario.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi del periodo sono descritti di seguito:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	749	0,80%	0,57%			0,00%	0,00%	
provvigioni di base		0,00%	0,00%			0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	22	0,02%	0,02%			0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
4) Compenso del depositario	19	0,02%	0,01%			0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del fondo	45	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	9	0,01%	0,01%			0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	1.009	1,07%	0,77%			0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	29	0,03%				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)	82	0,09%				0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 11)	1.964	2,09%				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	795			0,00%				0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo		0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	2.760	2,93%				0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Descrizione	Importo
Provvigione di gestione SGR	749.488
Altri oneri di gestione	156.730
Costo per il calcolo del valore della quota	22.182
Commissioni depositario	18.788
Oneri per esperti indipendenti	8.784
Totale	955.972

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

Descrizione	Importo
Consulenze legali e professionali	29.432
Compensi comitato consultivo	56.127
Compensi società di revisione	45.109
Sanzioni e ammende	6.575
Consulenze diverse	10.980
Outsourcing amministrativo	7.337
Consulenze amministrative e fiscali	508
Spese e commissioni bancarie e bolli	634
Imposta di bollo fatture elettroniche	28
Totale	156.730

Provvigione di gestione SGR

Il valore esposto di Euro 749.488 si riferisce alle commissioni di gestione spettanti alla SGR per il periodo di riferimento, in conformità all'art.13.3 del Regolamento del Fondo.

Costo per il calcolo del valore della quota

Il valore esposto per Euro 22.182 si riferisce alla commissione spettante alla società Previnet S.p.A. per la quota parte dei servizi relativi al calcolo del valore della quota del Fondo, in riferimento al periodo in commento.

Commissioni del Depositario

Il valore esposto di Euro 18.788 si riferisce alla commissione spettante al Depositario ai sensi dell'art.13.3 del Regolamento del Fondo.

Oneri per esperti indipendenti

Il valore esposto di Euro 8.784 è relativo ai compensi riconosciuti all'esperto indipendente in relazione alle valutazioni degli asset del Fondo per il periodo in commento.

Altri oneri di gestione

La voce "Altri oneri di gestione" è pari ad Euro 156.730 ed accoglie prevalentemente gli importi accantonati con riferimento ai compensi della società di revisione per il periodo di competenza, ai compensi del comitato consultivo, alle spese legali e alle altre consulenze professionali ricevute dal Fondo.

VII.2 Provvigioni di incentivo

Non sono previste da regolamento di gestione del fondo provvigioni di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

In relazione alle informazioni richieste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emesso con Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, si segnalano le seguenti informazioni relative al periodo dal 1° gennaio 2021 al 31 dicembre 2021 (il "Periodo"):

- il personale medio del Periodo è stato pari a 35 dipendenti e 5 amministratori;
- la remunerazione totale corrisposta nel Periodo dal gestore al personale della SGR è stata pari a € 3.292.804 ed è così composta:

- ✓ componente fissa: € 2.505.404;
- ✓ componente variabile: € 787.400.
- non si segnalano parti di utile di un FIA gestito dalla SGR percepite dal personale per la gestione del FIA stesso (c.d. “*carried interest*”);
- la remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione dell’attività del FIA è stata pari a € 130.978 è così composta:
 - ✓ componente fissa: € 100.478;
 - ✓ componente variabile: € 30.500;
- 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	€ 734.000
ii)	COO, CFO e responsabili delle principali linee di business e/o funzioni aziendali	€ 1.219.360
iii)	personale delle funzioni aziendali di controllo	€ 131.099
iv)	altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per la SGR o per i FIA gestiti	€ 394.585
v)	qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv)	Non presenti

Si segnala, infine, che il Fondo Antirion Aesculapius è gestito direttamente da un team di 2 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 52%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

La voce, complessivamente negativa per Euro 8.645, accoglie:

- altri ricavi per Euro 1.464 derivanti esclusivamente dalle sopravvenienze attive relative a minori costi rispetto a quanto accantonato nell’ esercizio precedente;
- altri oneri per Euro 10.109 relativi agli interessi bancari risultanti dall’applicazione del tasso di interesse di riferimento negativo (BCE Overnight rate) applicato sulla disponibilità liquida di conto corrente di proprietà del Fondo e alle sopravvenienze passive relative a maggiori costi rispetto a quanto accantonato nell’esercizio precedente per la restante parte.

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

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

PARTE D – Altre informazioni

- Il Fondo non ha posto in essere operatività ai fini della copertura dei rischi di portafoglio, non essendo in essere operazioni che generino rischi finanziari.
- La Società di gestione non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.
- Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento di operazioni di rimborso anticipato di quote.
- Il Fondo ha in essere un contratto di finanziamento sottoscritto per Euro 31.873.000 e che al 31 dicembre 2021 ammonta ad Euro 31.554.270 per effetto dell'ammortamento del periodo. Il rapporto di indebitamento del Fondo è peraltro inferiore al livello di utilizzo della leva finanziaria "su base sostanziale" calcolato secondo il metodo degli impegni, e che risulta pari al 1,371 alla data del 31 dicembre 2021, mentre risulta pari al 1,336 secondo il metodo lordo.

Milano, 29 marzo 2022

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Franco Passacantando

