

**COMMISSIONE PARLAMENTARE
DI CONTROLLO SULLE ATTIVITÀ DEGLI
ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

13.

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 1° LUGLIO 2015

PRESIDENZA DELLA VICEPRESIDENTE TITTI DI SALVO

INDICE

	PAG.		PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:		Audizione dell'Amministratore delegato di Fabrica Immobiliare sgr SpA, Fabrizio Caprara:	
Di Salvo Titti, <i>Presidente</i>	2	Di Salvo Titti, <i>Vicepresidente</i>	2, 5, 6
INDAGINE CONOSCITIVA SULLA GE- STIONE DEL RISPARMIO PREVIDEN- ZIALE DA PARTE DEI FONDI PENSIONE E CASSE PROFESSIONALI, CON RIFE- RIMENTO AGLI INVESTIMENTI MOBI- LIARI E IMMOBILIARI, E TIPOLOGIA DELLE PRESTAZIONI FORNITE, ANCHE NEL SETTORE ASSISTENZIALE		Caprara Fabrizio, <i>amministratore delegato di Fabrica Immobiliare sgr SpA</i>	2, 5
		Galati Giuseppe (FI)	5
		Petrichella Luigi, <i>direttore fondi di Fabrica Immobiliare sgr SpA</i>	6
		ALLEGATO: Documentazione presentata da Fabrica Immobiliare sgr SpA	7

PRESIDENZA DELLA VICEPRESIDENTE
TITTI DI SALVO

La seduta comincia alle 8.35.

(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

**Audizione dell'Amministratore delegato di
Fabrica Immobiliare sgr SpA, Fabrizio
Caprara.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale da parte dei Fondi pensione e Casse professionali, con riferimento agli investimenti mobiliari e immobiliari, e tipologia delle prestazioni fornite, anche nel settore assistenziale, del dottor Fabrizio Caprara, amministratore delegato di Fabrica Immobiliare sgr SpA. Avverto che il dottor Caprara è accompagnato dal dottor Luca Petrichella, direttore fondi di Fabrica Immobiliare sgr SpA, e dal dottor Riccardo Corsi, responsabile pianificazione, controllo, finanza e tesoreria di Fabrica Immobiliare sgr SpA.

Do la parola al dottor Caprara.

FABRIZIO CAPRARA, *amministratore delegato di Fabrica Immobiliare sgr SpA.*

Buongiorno, nel ringraziare dell'invito procederei ad una presentazione della società. Abbiamo approntato delle *slide*, che credo dato vi siano state consegnate, per cui se siete d'accordo inizierei con una descrizione di Fabrica che è una sgr dedicata alla costituzione di fondi immobiliari, è operativa dal 2005 ed è partecipata, al 50 per cento circa, sia dal gruppo Caltagirone, che dal Gruppo Montepaschi di Siena. Inoltre, gestisce oggi tredici fondi, per un totale di attività di circa 3,4 miliardi, con un valore degli immobili di circa 3 miliardi e un *net asset value*, quindi un patrimonio netto, di circa 2,9 miliardi.

La leva finanziaria media è del 14 per cento e i nostri fondi, al momento, hanno effettuato investimenti in Italia e hanno portafogli in immobili in prevalenza *core/core plus*, intendendo quindi immobili al reddito, con un *asset allocation* diversificata che spazia da destinazioni d'uso più tradizionali, come gli uffici, le residenziali e le commerciali, a una nicchia un po' più particolareggiata, con le residenze universitarie, quindi campus per studenti, l'edilizia universitaria, le università, le cliniche di alta specializzazione e le residenze per anziani. Tale nicchia è in grado di generare ricadute sociali molto positive in termini di *welfare*.

Nel corso degli anni, la sgr – operativa dal 2005, come ripeto – ha messo in atto una politica molto attenta di trasparenza della gestione immobiliare ed è molto orientata alle *best practice* internazionali, per cui si è progressivamente affermata anche nel rapporto presso i primari investitori istituzionali, che rappresentano oggi circa l'80 per cento.

Passo alla *slide* tre, che indica le *best practice*. Nel mese di febbraio, ma già dallo scorso anno, Fabrica ha confermato il

giudizio, ottenuto dall'agenzia di *rating* Fitch, di *high standards*, con *outlook stable*. È un giudizio molto importante. Fabbrica è la seconda società sgr che ha accettato di essere giudicata, e quindi di avere questo *rating* da parte di Fitch. La prima era stata IDeA FIMIT, ma dal 2013 ha rinunciato alla pubblicazione.

Fabrica aderisce alla principale piattaforma mondiale di analisi delle *performances* degli investimenti nel *real estate*, attraverso questa società IPD.

Fabrica è anche una delle principali società italiane che aderiscono all'associazione europea che promuove la trasparenza e l'accessibilità degli strumenti immobiliari non quotati.

Molti dei membri che fanno parte del *team* di gestione, quindi dell'*asset management* del *core* strategico di Fabrica, sono membri del RICS, un albo internazionale che raccoglie tutti i professionisti operanti nel settore del *real estate*.

Passerei alla *slide* quattro, che presenta la struttura organizzativa. È importante far capire come sia organizzata la sgr. Il consiglio di amministrazione è formato da sette membri. C'è un comitato supervisione rischi e controlli che assiste il CdA nell'individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi e anche nell'attuare le politiche e le procedure in materia di gestione dei rischi.

C'è un comitato investimenti, sempre di supporto al consiglio, che analizza, valuta ed esprime il proprio parere consultivo, non vincolante, in materia di investimenti e di disinvestimenti.

C'è un collegio sindacale, operativo anche come organismo di vigilanza, e poi ci sono i famosi processi. Quello gestionale, il *core business*, ha un approccio all'*asset management* tipico della struttura di un sgr. Ciascun fondo ha un *team* dedicato che costituisce il motore delle attività di investimento e di gestione degli immobili del patrimonio che viene affidato.

Ci sono dei processi di supporto che collaborano con la direzione di gestione

dei fondi, con la direzione valorizzazione dei fondi e con la direzione investimenti e disinvestimenti.

Queste funzioni sono gli affari societari, gli affari legali, le strategie e sviluppo e tutta la parte di amministrazione e finanza.

Si è deciso, poi, di internalizzare le funzioni di controllo. Parliamo quindi di *risk manager*, della funzione di *compliance* e antiriciclaggio e dell'*internal audit*. Sono tutte posizioni di autonomia funzionale, che riferiscono del proprio operato direttamente al CdA e al collegio sindacale.

Veniamo a come avviene il processo di investimento e tutta l'attività di controllo e di *reporting*. La sgr, con l'obiettivo di presidiare costantemente il rischio a tutela degli investitori, come dicevamo prima, ha internalizzato le funzioni di controllo e si è dotata di un *set* di procedure, codificate e trasparenti, proprio per selezionare e valutare l'investimento, per monitorare la gestione e il disinvestimento dei beni di ciascun fondo.

Tutto il processo è guidato da un'analisi del mercato che si articola in una strategia, in un investimento o disinvestimento, nella gestione del patrimonio acquisito o apportato, e nella revisione continua di quel rischio legato al rendimento del fondo.

Tutte queste attività, come dicevamo prima, sono monitorate e controllate dalle varie funzioni di controllo. Parlo del controllo di gestione che monitora i risultati dell'attività di gestione preparando dei *reporting* che vengono presentati al consiglio di amministrazione. Lo stesso viene fatto dal *risk manager* che presidia i principali rischi. Mi riferisco ai rischi di liquidità e indebitamento che devono essere aderenti alla normativa e al regolamento di ciascun fondo.

Vi è poi la *compliance*, una funzione che effettua un controllo di secondo livello, con riferimento al rispetto delle *policy*, delle procedure, che devono essere allineate alle normative e ai regolamenti. Opera in materia di antiriciclaggio, con riferimento alla normativa MiFID, e verifica la conformità delle procedure alla normativa.

Infine, c'è l'*internal audit*, controllo di terzo livello, che analizza tutto il sistema

di controllo interno, quindi l'adeguatezza dei meccanismi che sono stati adottati da Fabrica per presidiare tutti i processi.

L'operato della sgr, come sapete, è sotto il controllo di Banca d'Italia e della Consob. Come prassi, ad ogni revisione semestrale, il valore degli immobili viene valutato da esperti indipendenti, a cui vengono affidati dalla sgr incarichi di durata triennale. Tali incarichi sono il frutto di gare, di *beauty contest*, cioè procedure di selezione, per ciascuno dei fondi di gestione.

Gli stessi rendiconti che vengono effettuati semestralmente, a giugno e a dicembre, vengono revisionati da primaria società di revisione. Quindi, in tutti i processi del ciclo, l'investimento, il disinvestimento e la gestione sono ben codificati in procedure, possono essere ben tracciabili e quindi ricostruibili.

Passo alla *slide* a pagina sei del documento; il regolamento di gestione disciplina tutto il rapporto di partecipazione al fondo. Definisce tutte le caratteristiche del fondo, ne disciplina il funzionamento, indica qual è la sgr che gestisce quel patrimonio, la banca depositaria, la ripartizione dei compiti tra i vari soggetti e regola anche i rapporti tra i soggetti indicati dal fondo, quindi la società di gestione, e i partecipanti al fondo.

Fabrica Immobiliare rimane ad essere la responsabile della gestione, avendo ricevuto per contratto la delega di gestione e, attraverso due organi nominati, ossia l'assemblea dei partecipanti che rappresenta i quotisti, quindi tutti i partecipanti al fondo, può deliberare su alcune materie come: la sostituzione nella sgr, se non rispetta certi adempimenti, se non è allineata agli obiettivi che ci si è prefissati; la modifica di politiche di investimento o la nomina del comitato consultivo.

Il comitato consultivo, di media, è composto da tre o cinque membri, nominati come dicevamo dall'assemblea dei partecipanti ed esprime pareri vincolanti e non su particolari aspetti gestionali, quali possono essere l'approvazione del *business plan*, alcune proposte di investimento o di disinvestimento del fondo. Tengo a precisare che ciascun fondo ha un proprio

patrimonio, autonomo e separato, dal patrimonio della sgr e dei suoi azionisti.

L'ultimo aspetto che mi piace sottolineare è quello organizzativo di Fabrica. Abbiamo detto che Fabrica ha costruito la sua organizzazione portando *focus* sull'*asset manager*, sul *core* principale, cioè la gestione degli immobili. Tuttavia, per l'obiettivo di focalizzare al meglio questa azione su questo *core business* e avere una maggiore efficienza per i processi produttivi, ha affidato incarichi relativi alle attività di *property* e *facility management* e *project management* a professionisti con alte competenze tecniche in tali materie. Questi sono ovviamente indipendenti rispetto a Fabrica.

Inoltre, non si sono conferiti incarichi di tale genere a professionisti che fanno parte di società controllate o collegate ai propri azionisti e anche questi incarichi vengono affidati sulla base di procedure competitive.

Segue quindi un processo trasparente, ben codificato. C'è una procedura che disciplina tutti i processi che devono essere eseguiti al momento dell'affidamento dell'incarico. Vengono selezionate queste *outsources* sulla base di alcuni criteri, che riguardano la qualità tecnica, *track record*, il volume di fatturato nell'erogare servizi ai principali investitori istituzionali, la propria organizzazione, il numero, la qualità delle risorse, la copertura territoriale che hanno questi professionisti e la presenza di certificazioni qualificanti.

Per ciascun incarico che la sgr affida per un fondo viene individuato un responsabile all'interno della sgr stessa, nel *team* di gestione, che valuta e monitora, proprio perché la responsabilità di questa attività, pur avendole affidate a un terzo, ricade sulla sgr. Quindi, c'è un monitoraggio continuo, attraverso dei KPI e degli SLA, cioè dei *service level agreement*, per cui vengono individuate delle attività, si definisce in quanto tempo devono essere svolte, quante attività sono state svolte, in che tempi devono essere consegnati certi *reporting* relativi a ciascuna delle attività che dicevamo prima.

Ogni semestre, il responsabile di ogni rapporto di *outsourcing* elabora un *report* dove vengono identificate le *performances* di questi *outsourcer* e che viene portato in consiglio, che può pertanto valutare e monitorare con molta attenzione l'operato di queste terze persone.

Abbiamo preparato una *slide* dove indichiamo quali sono i vantaggi per cui una cassa di previdenza, un fondo, ha scelto di far gestire il patrimonio immobiliare da una sgr. Sicuramente, fino a metà degli anni 2000, fino a che la crisi non si era fatta sentire, il mercato immobiliare esprimeva rendimenti da locazione molto positivi. Erano indicizzati e c'era una costante rivalutazione degli immobili.

Con la crisi economica e finanziaria, a partire dal 2007-2008 fino ad oggi, sicuramente c'è stata una contrazione di queste locazioni, perché molti locatori, conduttori pubblici o privati, hanno disertato. I conduttori pubblici hanno potuto utilizzare la *spending review*, quindi abbassare del 15 per cento i propri investimenti.

La scelta delle casse o dei fondi è stata quella di concentrarsi maggiormente sul loro *core business* che è appunto il settore previdenziale e assistenziale, cedendo la gestione del patrimonio ad una società che potesse avere quella *seniority*, quella specializzazione, quella maggiore conoscenza del mercato per poter far sì che il loro portafoglio possa avere un rendimento tale da poter soddisfare le famose pensioni agli iscritti delle casse e quindi poter ottenere un rendimento che potesse mantenere questo loro obbligo nei confronti degli iscritti.

È chiaro che loro, attraverso i due organi che abbiamo detto prima, ossia l'assemblea dei partecipanti e il comitato, possono monitorare costantemente l'operato della sgr e in qualsiasi momento, qualora non soddisfino le esigenze per cui è stato deciso di far gestire il proprio patrimonio da una sgr, possono cambiare la società di gestione.

PRESIDENTE. Do la parola ai colleghi che intendono intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

GIUSEPPE GALATI. Volevo porre una domanda all'amministratore delegato.

Nel novembre 2014, il Ministero dell'economia ha aperto una consultazione sullo schema di regolamento ministeriale che riguardava proprio le disposizioni in materia di investimenti delle risorse finanziarie da parte degli enti previdenziali. Sostanzialmente, ciò riguarda anche il lavoro e l'attività parlamentare di indagine e di acquisizione di dati che questa Commissione, istituzionalmente preposta, sta attuando.

È apparso un apprezzamento da parte degli operatori del settore, soprattutto riguardo all'impianto generale, alla definizione di principi e di criteri direttivi delle politiche di investimento. Ci sono state, però, delle perplessità, delle critiche, da parte degli operatori del settore per ciò che concerne il settore che oggi stiamo trattando, quello immobiliare, circa l'introduzione di un tetto al 20 per cento per gli investimenti in beni immobili, salvo ovviamente a regime transitorio, da realizzare in un tempo di cinque anni.

Gli operatori lamentano che questa circostanza, in una simile configurazione, potrebbe addirittura generare un effetto contrario a quello che il decreto persegue, diretto all'efficientamento dei patrimoni, determinando invece il rischio di perdite importanti.

Volevo sapere se, secondo la vostra valutazione, effettivamente questo rischio che viene paventato lo riscontrate e se il decreto attua completamente le esigenze che oggi ha questo settore.

FABRIZIO CAPRARA, amministratore delegato di *Fabrica Immobiliare sgr SpA*. Ringrazio della domanda. Il rischio c'è sicuramente. Oggi stiamo vedendo un mercato dove c'è molta competizione, molta liquidità. Questo potrebbe comportare che alcuni immobili potrebbero non rappresentare l'effettivo valore, portando a dover subire delle perdite che invece, potendo mantenerli nel patrimonio e riuscendo a valorizzare certi immobili, si potrebbero garantire.

Questo è un rischio ed è vero. Dipende ovviamente dove sono ubicati questi immobili. Quelli ubicati nel centro hanno probabilmente oggi una maggiore valutazione rispetto a immobili un po' più periferici. È quello che stiamo notando anche noi negli investimenti che stiamo facendo.

Dove vogliamo essere più sicuri sull'investimento, andiamo a cercare immobili nel centro Italia. Parlo specialmente di uffici a Roma o a Milano che possono avere dei prezzi più elevati e un rendimento più basso. Qualcosa che invece magari possiamo cercare in periferia, di tipo residenziale o per gli stessi uffici, hanno valori decisamente diversi. Quindi, se le casse si trovano nella condizione di avere immobili non completamente ubicati nel centro, potrebbero subire delle perdite importanti. Questo è vero.

Se vuole, può rispondere anche l'ingegner Petrichella che può aggiungere ulteriormente delle considerazioni al tema.

LUIGI PETRICHELLA, direttore fondi di *Fabrica Immobiliare sgr SpA*. Come diceva il dottor Caprara, il rischio esiste. Ovviamente dipende da caso a caso, dalla singola cassa di previdenza che stiamo considerando e da come è costituito il suo patrimonio.

In questo momento di mercato immobiliare c'è una forte selettività sugli investimenti che vengono fatti e quindi sull'assorbimento da parte del mercato di determinati cespiti, piuttosto che di altri. Quindi, non necessariamente tutti gli immobili oggi presenti nei patrimoni delle casse potrebbero essere di facile liquidazione. Sicuramente sarebbe necessario un congruo lasso di tempo. Non so dirle se cinque anni sono sufficienti o meno, in questa fase.

Prevediamo — non siamo gli unici, lo dicono anche altri operatori — una concentrazione di oggetti messi in vendita da parte di diversi soggetti istituzionali, anche solo altri patrimoni di altri fondi immobiliari che vengono in scadenza nei prossimi anni, tra il 2017 e il 2018 per esempio.

Quindi, con tanto prodotto immobiliare sul mercato, con tanta offerta, non è detto che ci sia una domanda capace di assorbire tutta quell'offerta e che sia meno selettiva da assorbire anche gli immobili magari in questo momento di minor pregio, oppure che non generano un reddito, o comunque con caratteristiche diverse.

Volevo segnalare anche altri aspetti della normativa, che si citava prima, sui quali abbiamo svolto delle riflessioni. Uno tra questi potrebbe essere il fatto di rivolgersi a soggetti che hanno già un patrimonio mobiliare esistente, e quindi hanno necessità di tempo per smobilizzarlo, piuttosto che sui nuovi investimenti che le casse faranno.

Questo è relativo anche alla parte dei fondi immobiliari. La maggior parte di queste casse, le principali, hanno costituito dei fondi immobiliari dedicati, per i quali sono al 100 per cento partecipanti e anche in quel caso la norma, se non sbaglio, prevede che debbano uscire dalla partecipazione che hanno. Ovviamente, un conto è applicarlo su quelli già esistenti e altro conto è applicarlo per i nuovi investimenti.

PRESIDENTE. Se non ci sono altri interventi, intanto ringrazierei moltissimo i nostri ospiti anche per il materiale che ci hanno fornito. Lo acquisiamo e ci riserviamo di richiedere un'audizione successiva nell'ambito dell'indagine che stiamo finendo.

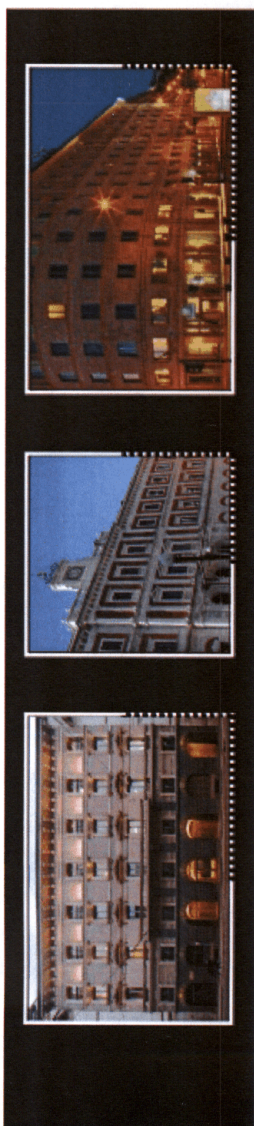
Nel ringraziare i nostri ospiti per la disponibilità manifestata, dispongo che la relazione presentata sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 9.

*IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI*

DOTT. RENZO DICKMANN

*Licenziato per la stampa
il 16 ottobre 2015.*



**AUDIZIONE PRESSO LA COMMISSIONE PARLAMENTARE DI CONTROLLO SULL'ATTIVITÀ
DEGLI ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

Schede di sintesi dei Fondi immobiliari riservati a casse di previdenza gestiti da Fabbrica SGR



ALLEGATO

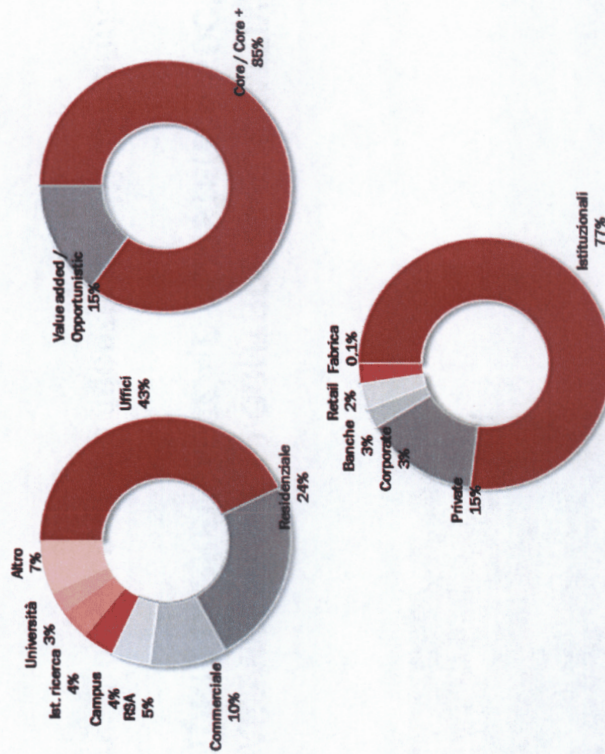


1 luglio 2015

Chi siamo (dati a dicembre 2014)

Fabrizia è una SGR immobiliare leader in Italia che gestisce 13 fondi/comparti per circa € 3,4 Mld di asset

€ 3,4 Mld	● Asset Under Management
€ 3,0 Mld	● Valore degli Immobili
€ 2,9 Mld	● Net Asset Value
14%	● Leva Finanziaria media
13	● N° Fondi Gestiti
11	● N° Investitori Istituzionali
6.500	● N° Investitori Retail
250	● N° Immobili




FGC SpA*
(Gruppo Caltagirone)

49.99% Gruppo attivo nei settori grandi opere, cemento, immobiliare, editoria e finanziario, con partecipazioni in diverse società quotate

49.99% Istituto bancario attivo sull'intero territorio nazionale con un network di oltre 6 milioni di clienti

* Alessandro Caltagirone detiene lo 0,02% del capitale di Fabrizio.

AZIONISTI




Best practice

Nel mese di febbraio, Fitch Ratings ha confermato il giudizio "High Standards con outlook Stable" sull'attività di *asset management* di Fabbrica



Con 4 fondi valutati (Inarcassa RE, Cartesio, Socrate ed Etrusco), Fabbrica aderisce alla principale piattaforma mondiale di analisi delle *performance* degli investimenti *real estate*. Il fondo Etrusco è stato premiato come *best performer* per l'Italia nella categoria "fondi specializzati" agli European Property Investment Awards 2013 di IPD



Fabbrica è una delle principali società italiane aderenti all'associazione Europea che promuove la trasparenza e l'accessibilità degli strumenti immobiliari non quotati



Tutte le figure chiave delle funzioni di *asset management* sono membri RICS



Fabbrica è la prima e ad oggi unica SGR immobiliare ad aver aderito al Transparency Code, Codice europeo per la trasparenza degli investimenti sostenibili e responsabili di Eurosif

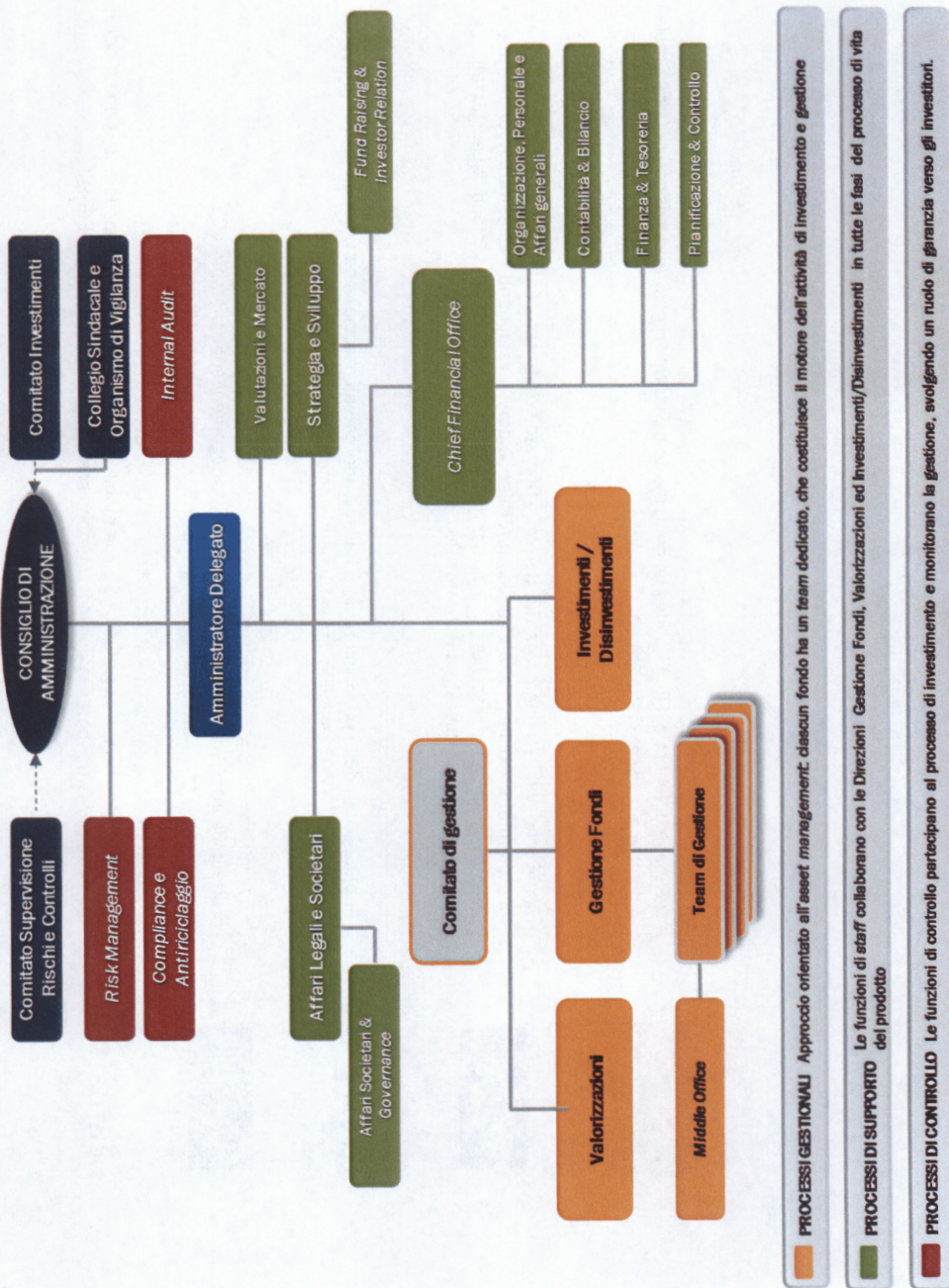


Fabbrica ha aderito al Sistema BRAVe, *rating* per determinare il valore dell'efficienza complessiva degli edifici, realizzato dal Laboratorio GestiTec del Politecnico di Milano



Struttura organizzativa

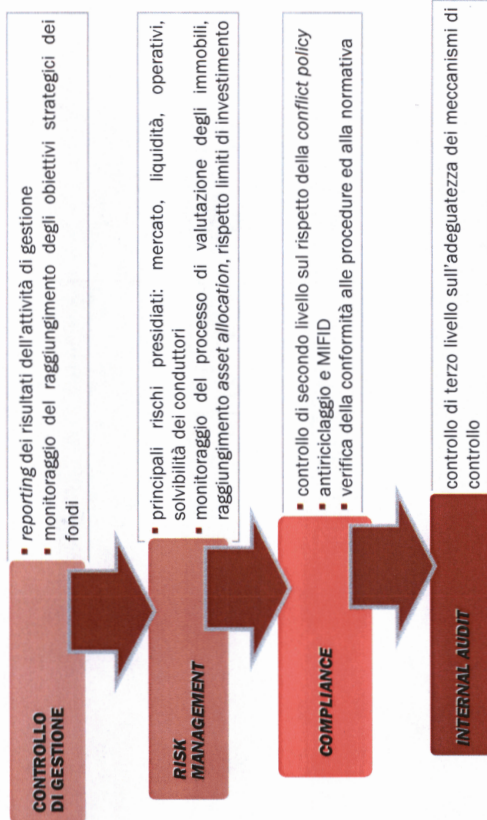
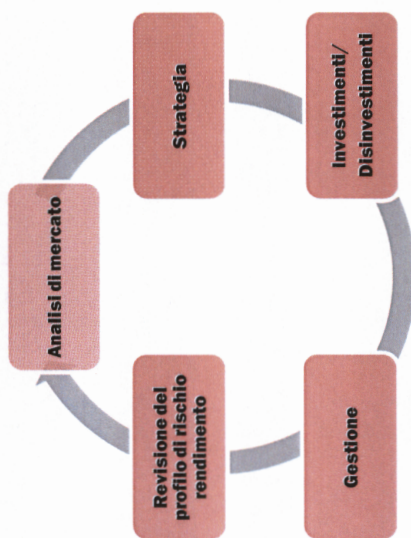
Fabrica è una squadra con expertise multidisciplinari



Processo di investimento ed attività di controllo e reporting

La SGR implementa una gestione del portafoglio guidata dall'analisi del mercato e basata su processi codificati e trasparenti di investimento e disinvestimento. Le funzioni di controllo presidiano tutti i fattori di rischio e producono un set di reportistica che consente al CDA della SGR di monitorare l'allineamento del profilo di rischio/rendimento del fondo immobiliare alle esigenze degli investitori.

Un processo di investimento strutturato



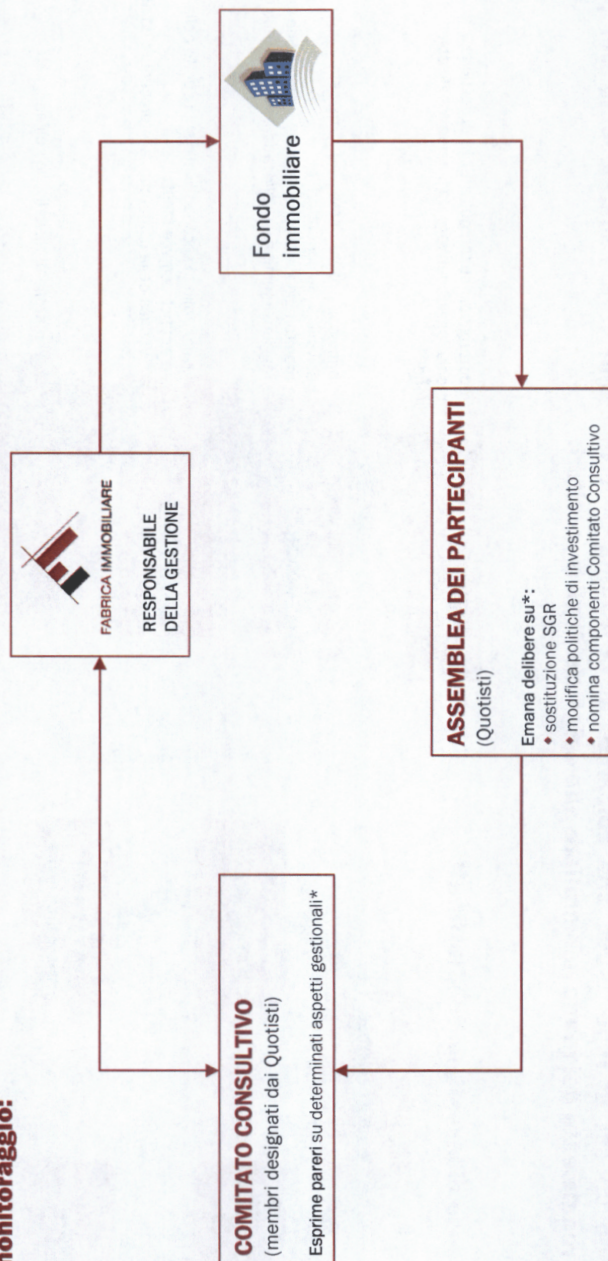
L'operato della SGR è sottoposto alla vigilanza di Banca d'Italia e di Consob. Il valore degli immobili è stimato da Esperti Indipendenti ed i rendiconti dei singoli fondi sono oggetto di revisione contabile con frequenza almeno semestrale.



Strumenti di governance

Il regolamento di gestione disciplina il rapporto di partecipazione al fondo. Esso definisce le caratteristiche del fondo, ne disciplina il funzionamento, indica la SGR, il depositario, definisce la ripartizione dei compiti tra tali soggetti, regola i rapporti intercorrenti tra questi ultimi e i partecipanti al fondo.

Ferma restando la responsabilità della SGR nella gestione del patrimonio del fondo, attraverso l'istituzione degli organi di governance la Cassa di previdenza può esprimersi in merito a determinati aspetti (stabiliti dalla normativa e/o dal regolamento) della politica gestionale mantenendone un elevato grado di monitoraggio:



* Stabiliti dalla normativa e/o dal regolamento del fondo

Ciascun fondo costituisce un patrimonio autonomo e separato dal patrimonio della SGR e dei suoi azionisti



Incarichi in outsourcing

L'assetto organizzativo di Fabrica è stato disegnato con l'obiettivo di focalizzare l'azione manageriale sul core business, mantenendo al proprio interno le attività di asset management. Fabrica, al fine di conseguire maggiore efficienza nei processi produttivi e nelle procedure operative, nonché di avvalersi di specifiche competenze professionali, conferisce incarichi di outsourcing per lo svolgimento delle attività di property & facility management e project management

CONFLITTI DI INTERESSI

In linea con le best practice internazionali, Fabrica seleziona sul mercato *outsourcer* indipendenti, astenendosi dal conferire incarichi a società controllate e/o collegate ai propri azionisti.

MODALITÀ DI SELEZIONE

In linea con le richieste delle Autorità di Vigilanza, l'affidamento incarichi di *outsourcing* segue un processo trasparente, tracciato e documentato.
Gli *outsourcer* vengono selezionati mediante procedure competitive ristrette tra operatori di elevata affidabilità e sulla base di criteri di valutazione trasparenti ed in linea con le previsioni Consob e Banca d'Italia.
Tra i criteri che orientano la selezione, Fabrica valuta in particolare la qualità tecnica dell'*outsourcer*: *track record* e volume di fatturato nell'erogazione di servizi per investitori istituzionali, organizzazione, numero e qualità delle risorse da dedicare, copertura territoriale, presenza di certificazioni qualificanti.

GESTIONE DEL RAPPORTO

Per ciascun incarico la SGR individua un Responsabile dell'*Outsourcing*. Fabrica ha inoltre istituito la funzione aziendale *Middle Office Fondi*, che cura gli aspetti amministrativi e contabili dei rapporti con i P&F e monitora l'*ageing* dei crediti e dei canoni di locazione.

PRESIDI CONTRATTUALI, REPORTING E MONITORAGGIO

I contratti prevedono meccanismi di recesso immediato da parte della SGR nonché l'applicazione di penali commisurate alla natura del servizio prestato.
Parte integrante dei contratti sono i *Service Level Agreement* (SLA), che individuano livelli di servizio adeguati in termini quantitativi, da sottoporre, poi, a monitoraggio, prevedendo opportune misure in favore della SGR in caso di inosservanza nonché i flussi di *reporting* necessari ad assicurare il controllo sulla qualità del servizio.
Fabrica si è dotata di due sistemi informatici, l'uno contabile l'altro gestionale al cui utilizzo sono vincolati i P&F costituendo, pertanto, una piattaforma avanzata per il monitoraggio dell'operato degli *outsourcer*.
Per la misurazione delle *performance* espresse dagli *outsourcer*, Fabrica ha sviluppato i principali *Key Performance Indicators* (KPI) in uso nel mercato nazionale ed internazionale.
Inoltre, ciascun Responsabile *Outsourcing* redige un report semestrale, oggetto di informativa semestrale al CdA utile per valutare l'opportunità di sostituire l'*outsourcer*.

Quali vantaggi per una cassa di previdenza

L'investimento in quote di fondi immobiliari consente agli Enti Previdenziali di cogliere i seguenti vantaggi:

GESTIONE DINAMICA

Fino alla metà degli anni '2000 il mercato immobiliare esprimeva rendimenti da locazione positivi ed indicizzati all'inflazione e rivalutazioni costanti degli investimenti. A seguito della crisi finanziaria i patrimoni delle casse di previdenza hanno sperimentato rischi crescenti di rilascio degli immobili sia da parte di conduttori privati sia pubblici (c.d. *spending review*), l'esigenza di riqualificazione degli immobili sfitti, la necessità di ruotare il portafoglio per uscire da destinazioni d'uso poco redditizie (es. il residenziale) e reinvestire in asset più liquidi e meno rischiosi (es. uffici in zone centrali, centri commerciali dominanti ecc.) ovvero, di una gestione dinamica del portafoglio tipica di un fondo immobiliare.

ASSET AND LIABILITY MANAGEMENT

La gestione del fondo (sia esso sottoscritto per cassa o per apporto degli immobili dell'Ente) è improntata a perseguire obiettivi di rendimento (es. stacco di proventi e/o rivalutazione del capitale nel medio termine) coerenti con le passività dell'Ente. Tali strategie sono difficilmente implementabili dalle strutture interne delle casse di previdenza in un contesto di mercato complesso che richiede una presenza nazionale/internazionale ed un approccio dinamico guidato dalla ricerca di mercato.




DELEGA DI GESTIONE

La delega degli investimenti ad operatori specializzati consente alla cassa di specializzarsi sul suo *core business* (ovvero quello previdenziale) beneficiando di parte delle economie di scala e di specializzazione che può raggiungere la SGR gestendo patrimoni immobiliari rilevanti. La SGR può essere sostituita in qualsiasi momento pertanto la cassa di previdenza può concentrarsi nel monitorare il suo operato.



Fondi di Fabbrica dedicati a case previdenziali

>>

FONDO	ENTE INVESTITORE	OBIETTIVI STRATEGICI PERSEGUITI	NAV (Min €)	AZIONI	OBBL.	OBBL.FIN. EC. REALE
FONDO ARISTOTELE		Supporto edilizia universitaria e della ricerca scientifica	675	0%	27,2%*	0%
FONDO INARCASSA		<ul style="list-style-type: none"> • Diversificazione degli investimenti • Valorizzazione del portafoglio diretto 	C1: 368 C2: 780	0%	0%	0%
FONDO CICERONE		<ul style="list-style-type: none"> • Diversificazione degli investimenti • Valorizzazione del portafoglio diretto 	273	0%	0%	0%
FONDO CARTESIO		Diversificazione degli investimenti	112	0%	0%	0%

* Dato al 31/12/2014. Prevalentemente BOT e CTZ 85%, bond corporate in euro 7%, cash & other 8%, a breve termine detenuti come temporanea gestione delle liquidità in attesa di investimenti immobiliari programmati.



Fondi di Fabbrica dedicati a casse previdenziali

<<

Tutti i fondi dedicati a Casse di previdenza gestiti da Fabbrica SGR:

▲ sono nati da gare pubbliche o selezioni competitive organizzate dall'Ente investitore

▲ non hanno realizzato alcun investimento in conflitto di interesse, né hanno conferito incarichi in conflitto di interessi

▲ attualmente non fanno uso della leva finanziaria e comunque potranno farne uso in futuro ma sempre nei limiti della normativa e dei regolamenti di gestione

▲ implementano politiche di investimento:

- definite coerentemente con le esigenze di tutela del risparmio previdenziale dell'Ente investitore
- monitorate dall'investitore tramite gli organi di governance del Fondo

▲ non investono in azioni (l'oggetto di investimento prevalente è infatti quello immobiliare)

▲ investono in obbligazioni (prevalentemente titoli di Stato) solo residualmente e per investimento temporaneo della liquidità destinata agli investimenti immobiliari



Primo e ad oggi unico fondo immobiliare italiano di social responsible investment nato, mediante selezione competitiva, in applicazione della normativa di indirizzo sugli investimenti degli Enti pubblici*

INVESTITORE

INPS - Istituto Nazionale della Previdenza Sociale (ex INPDAP)

AVVIO E DURATA

Operativo dal luglio 2005, ha durata 25 anni (scadenza nel 2030)

AMMONTARE SOTTOSCRITTO

630 milioni di euro

POLITICA DI INVESTIMENTO

Il Fondo investe in via prioritaria in edilizia universitaria e degli istituti di ricerca nonché in immobili destinati ad altre attività ad elevato contenuto sociale, (es. Residenze Sanitarie Assistenziali), prediligendo attività di valorizzazione e sviluppo su immobili esistenti o aree edificabili. Tutti gli investimenti sono localizzati in Italia, con una distribuzione geografica che copre tutte le macroaree della Penisola

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Il Fondo ha 16 iniziative in portafoglio, oltre a quote di Fondo Erasmo (primo fondo immobiliare italiano specializzato nella realizzazione di residenze per studenti universitari), sottoscritto anche dal FIA - Fondo Investimenti per l'Abitare gestito da CDP Investimenti SGR

* L'art. 3 della Legge 498/1992 prevedeva che gli Enti Previdenziali "destinano una ulteriore quota non inferiore al 25% dei fondi annualmente disponibili in via prioritaria alla realizzazione o all'acquisto di immobili destinati alle esigenze di edilizia universitaria, anche per uso residenziale, e degli istituti pubblici di ricerca, da concedere in uso (...) agli enti interessati". Tale disposizione è stata prorogata fino al 31/12/2009 dall'art. 1, comma 436 della Legge Finanziaria 2007.

RENDIMENTI

Il fondo ha prevalentemente implementato una strategia di sviluppo di nuovi immobili per la successiva messa a reddito in ottica *long term*.

Il portafoglio immobiliare a reddito è composto da 14 immobili, completamente locati a primari soggetti operanti nei settori di investimento, e garantisce un flusso in termini di canoni lordi di € 21,4 Miln annui, pari ad un rendimento lordo di circa il 4,9%.

PROFILI DI RISCHIO

Il Fondo presenta un'esposizione ai rischi coerente con l'oggetto di investimento e l'interesse socialmente rilevante dell'investitore. L'attuale scostamento rispetto al limite minimo d'investimento immobiliare (65% Vs 67%) è dovuto al completamento, ancora in corso, dell'attività di investimento.

Al 31 dicembre 2014 il portafoglio immobiliare non risulta gravato da indebitamento e presenta una buona capacità di generazione di flussi di cassa, pertanto il rischio di squilibri finanziari di breve e medio termine è molto contenuto.

Indicatori Sintetici (€/Min) (*)

Patrimonio Investito	630,0
Utile Cumulato	68,1
Utile Cumulato/Patrimonio Investito	10,8%
Proventi distribuiti	23,4
IRR (**)	1,1%

(*) dati al 31-dic-14

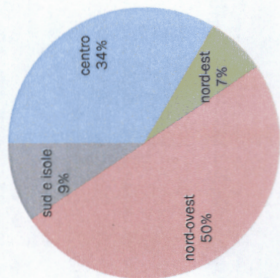
Highlights Patrimoniali (€/Min) (*)

AUM	680,1
Attivo Immobiliare	435,0
Liquidità	206,6
Finanziamenti	-
% LTV (Finanziamenti/Attivo Imm.)	0,0%
NAV	674,7

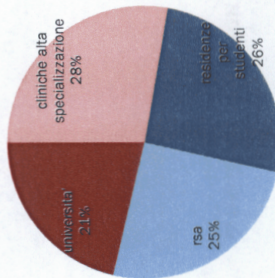
(*) dati al 31-dic-14

(**) Calcolato, ai sensi del Regolamento Banca d'Italia, in base al valore del fondo alla data del rendiconto, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti fino alla data del rendiconto ed espresso su base annua

ASSET ALLOCATION PER AREA GEOGRAFICA



ASSET ALLOCATION PER DESTINAZIONE D'USO



Il Fondo supporta lo sviluppo della dotazione infrastrutturale del Paese, avendo già contribuito con:

3.700 nuovi posti letto per studenti universitari

110.000 mq di spazi destinati alla ricerca scientifica ed a cliniche di alta specializzazione

70.000 mq di nuova edilizia universitaria

1.100 posti letto in strutture sanitarie e assistenziali per la 3° età

**CAMPUS UNIVERSITARIO
ROMA TOR VERGATA**



Ubicazione	Roma
Destinazione d'uso	Residenze universitarie
Tipologia investimento	Sviluppo immobiliare
Superficie lorda	44.000 mq
Posti letto	1.500
Valore intervento	70,4 milioni di euro
Stato	A reddito dal 2010

**IEO DAY CENTER
ISTITUTO EUROPEO DI ONCOLOGIA**



Ubicazione	Milano
Destinazione d'uso	Cliniche alta specializzazione
Tipologia investimento	Acquisto di cosa futura
Superficie lorda	26.000 mq
Valore intervento	84 milioni di euro
Stato	A reddito dal 2010

**UNIVERSITA' DI MODENA
DIP. CHIMICA E SC. FARMACEUTICHE**



Ubicazione	Modena
Destinazione d'uso	Edilizia universitaria
Tipologia investimento	Sviluppo immobiliare
Superficie lorda	18.000 mq
Valore intervento	35 milioni di euro
Stato	Consegnata il I semestre 2015

Il Fondo nasce dall'iniziativa di Inarcassa ad esito di una gara ad evidenza pubblica per l'avvio e la gestione di un fondo immobiliare, cui hanno partecipato 11 primarie SGR italiane

INVESTITORE	Inarcassa - Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti liberi professionisti
AVVIO E DURATA	Operativo dal novembre 2010, ha durata 20 anni (scadenza nel 2030)
COMPARTI	Da dicembre 2013 il Fondo è ripartito in due distinti Comparti: <ul style="list-style-type: none"> • Comparto Uno: dedicato ai nuovi investimenti in immobili (sottoscrizioni in denaro) • Comparto Due: dedicato alla valorizzazione del portafoglio immobiliare di Inarcassa (sottoscrizione tramite apporto)
AMMONTARE SOTTOSCRITTO	<ul style="list-style-type: none"> • Comparto Uno: 330 milioni di euro mediante tre successive sottoscrizioni di quote • Comparto Due: 780 milioni di euro in 3 distinti conferimenti; si rileva che un 4 conferimento di ulteriori 71 milioni di euro circa è avvenuto nel corso del I semestre 2015
POLITICA DI INVESTIMENTO	<ul style="list-style-type: none"> • Comparto Uno: attività di investimento per la costituzione di un portafoglio immobiliare con profilo di rischio medio-basso e con un orizzonte temporale di investimento di medio-lungo periodo • Comparto Due: valorizzazione e razionalizzazione del portafoglio, anche con interventi di radicale trasformazione e/o cambio di destinazione d'uso e/o alienazione
PORTAFOLIO IMMOBILIARE	<ul style="list-style-type: none"> • Comparto Uno: 7 immobili • Comparto Due: 65 immobili



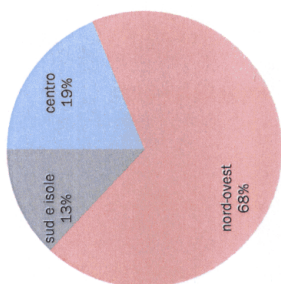
RENDIMENTI

Il patrimonio del Comparto Uno è costituito da immobili destinati alla locazione, per la maggior parte a destinazione uffici; il portafoglio è prevalentemente locato ed il monte canoni complessivo è di circa € 16,8 Min, corrispondente ad un rendimento lordo di oltre il 6%.

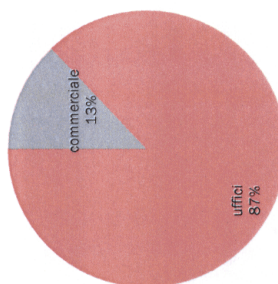
PROFILI DI RISCHIO

Il Comparto Uno presenta un'esposizione ai rischi nella norma e coerente con il rendimento previsto. A livello di *tenant*, il Fondo risulta attualmente concentrato nell'*industry* delle telecomunicazioni e, a livello di destinazione d'uso degli asset, nel segmento uffici. Tale concentrazione è destinata a ridursi con il completamento del piano di investimenti previsto e la definizione dell'*asset allocation* a regime. Gli immobili non sono gravati da debiti, e, in considerazione della buona capacità di pagamento dei conduttori, la situazione finanziaria risulta equilibrata.

ASSET ALLOCATION PER AREA GEOGRAFICA



ASSET ALLOCATION PER DESTINAZIONE D'USO



Indicatori Sintetici (€/Min) (*)

Patrimonio Investito	344,3
Utile Cumulato	33,1
Utile Cumulato/Patrimonio Investito	9,6%
Proventi distribuiti	23,3
IRR (**)	3,8%

Highlights Patrimoniali (€/Min) (*)

AUM	370,3
Attivo immobiliare	271,9
Liquidità	97,5
Finanziamenti	-
% LTV (Finanziamenti/Attivo Imm.)	0,0%
NAV	368,2

(*) dati al 31-dic-2014

(**) Calcolato, ai sensi del Regolamento Banca d'Italia, in base al valore del fondo alla data del rendiconto, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti fino alla data del rendiconto ed espresso su base annua

RENDIMENTI

Il Comparto Due ha avviato l'operatività nel mese di gennaio 2014, attraverso un primo conferimento da parte di Inarcassa di 39 immobili (€ 501 Mln ca); nel corso del secondo semestre sono stati effettuati due successivi apporti (per un valore complessivo di € 270 Mln ca). Il Comparto Due si trova quindi in una fase di *start up* e il potenziale rendimento del prodotto risulta ancora inespresso.

Il portafoglio è composto, alla data odierna, da immobili *core/core plus* (locati o prevalentemente locati) e *value added* (parzialmente locati o sfitti), che richiedono interventi di valorizzazione), oltre ad una componente destinata alla dismissione nel breve periodo.

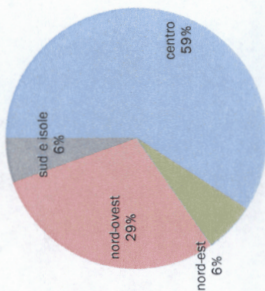
PROFILI DI RISCHIO

Il Comparto Due, che al 31 dicembre 2014 non ha esaurito la propria attività di investimento, presenta un livello di rischio correlato alle caratteristiche manutentive e locative degli immobili apportati che presentano un profilo di natura *value add* (ovvero in parte da locare o ristrutturare).

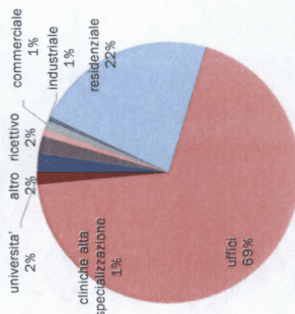
Nel breve termine non si ravvisano rischi di squilibrio finanziario, sebbene sia opportuno monitorare le tempistiche di pagamento dei conduttori, soprattutto di natura pubblica, che risultano sopra la media di portafoglio.

Il fondo al 31 dicembre 2014 non risulta gravato da debiti.

ASSET ALLOCATION PER AREA GEOGRAFICA



ASSET ALLOCATION PER DESTINAZIONE D'USO



Indicatori Sintetici (€/Mln) (*)

Patrimonio Investito	777,2
Utile Cumulato	2,6
Utile Cumulato/Patrimonio Investito	0,3%
Proventi distribuiti	
IRR	n.s.

(*) dati al 31-dic-2014

Highlights Patrimoniali (€/Mln) (*)

AUM	787,2
Attivo immobiliare	769,8
Liquidità	12,0
Finanziamenti	
% LTV (Finanziamenti/Attivo Imm.)	0,0%
NAV	779,8

(*) dati al 31-dic-2014

Il Fondo nasce dall'iniziativa di Cassa Forense ad esito di una gara ad evidenza pubblica per l'avvio e la gestione di un fondo immobiliare, cui hanno partecipato 10 primarie SGR italiane

INVESTITORE

Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense

AVVIO E DURATA

Operativo dal dicembre 2013, ha durata 20 anni (scadenza nel 2033)

AMMONTARE SOTTOSCRITTO

- 200 milioni di euro mediante sottoscrizione in denaro, di cui 39 milioni di euro già richiamati nel I semestre 2015 per finanziare l'acquisto di un immobile sito a Milano; le altre sottoscrizioni saranno gradualmente richiamate a fronte degli investimenti che verranno effettuati
- 270 milioni di euro tramite apporto

POLITICA DI INVESTIMENTO

Il Fondo potrà essere sottoscritto nell'ambito di più emissioni di quote, fino ad un massimo di 1 miliardo di euro, mediante:

- sottoscrizione in denaro, per la costituzione di un portafoglio con *asset allocation* paneuropea;
- apporto di immobili di proprietà della Cassa, finalizzato alla valorizzazione del portafoglio immobiliare esistente

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

16 immobili apportati dalla Cassa nel secondo semestre 2014; nel 2015 è previsto il conferimento di 13 immobili per circa 216 milioni di euro

RENDIMENTI

Il Fondo ha avviato la sua operatività nel mese di dicembre 2013, con un primo richiamo degli impegni, per cassa, pari ad € 0,5 Mln. Nel mese di ottobre 2014, l'Ente ha effettuato il primo apporto in natura al Fondo, relativo a 16 immobili a prevalente destinazione residenziale, per un valore complessivo pari a € 273 Mln; il portafoglio, che presenta un' occupancy del 70% ca, offre un rendimento iniziale pari al 3,9%.

Il Fondo è chiaramente in una fase di *start up* anche per effetto dell'implementazione (oggetto di approfondimenti in corso) della struttura per gli investimenti all'estero, e il potenziale rendimento del prodotto risulta ancora inespresso.

PROFILI DI RISCHIO

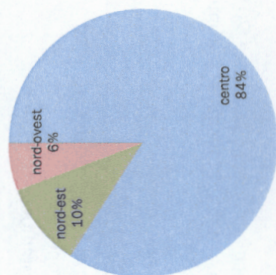
Il Fondo presenta un'esposizione ai rischi medio-bassa coerente con il rendimento *target* dell'investitore.

Il Fondo, al 31 dicembre 2014 non ha esaurito la propria attività di investimento pertanto il suo livello attuale di diversificazione sarà oggetto di miglioramento con il completamento degli apporti da parte di Cassa Forense e l'avvio di nuovi investimenti.

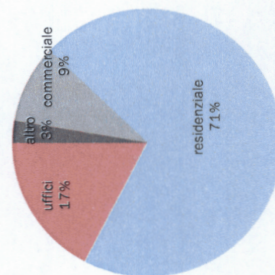
Si fa presente che il fondo al 31 dicembre 2014 non risulta gravato da debiti.

Dal momento che il Fondo è operativo dal mese di ottobre 2014, gli indicatori economici finanziari aggiornati al 31 dicembre 2014 non sono significativi

ASSET ALLOCATION PER AREA GEOGRAFICA



ASSET ALLOCATION PER DESTINAZIONE D'USO



Highlights Patrimoniali (€/Mln) (*)

AUM	276,8
Attivo immobiliare	273,1
Liquidità	0,6
Finanziamenti	-
% LTV (Finanziamenti/Attivo Imm.)	0,0%
NAV	272,8

(*) dati al 31-dic-2014

Il Fondo nasce dall'iniziativa di Enpap, che ha selezionato Fabrica ad esito di una selezione competitiva indetta dall'Ente

INVESTITORE

ENPAP - Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Psicologi

AVVIO E DURATA

Operativo dal febbraio 2011, ha durata 15 anni (scadenza nel 2026)

AMMONTARE SOTTOSCRITTO

108 milioni di euro mediante tre successive sottoscrizioni di quote

POLITICA DI INVESTIMENTO

L'investimento in beni immobili già realizzati prevalentemente a reddito ovvero destinati alla locazione dovrà essere pari ad almeno il 80%. L'investimento in operazioni di sviluppo immobiliare non potrà in ogni caso superare il 20%.

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

2 immobili

RENDIMENTI

Il Fondo ha attualmente investito in due immobili a destinazione uffici, locati a conduttori di elevato standing: il portafoglio al 31 dicembre 2014 ha generato un canone annuo pari a € 5,8 Mln ca, corrispondente ad un rendimento lordo del 5,6%.

In accordo con l'Enpap, la SGR nel corso del 2013, ha provveduto al rimborso integrale dei finanziamenti bancari che gravavano sugli immobili.

L'Enpap sta valutando eventuali ulteriori sottoscrizioni del fondo anche al fine di cogliere opportunità di diversificazione del portafoglio.

PROFILI DI RISCHIO

Il Fondo presenta un'esposizione ai rischi medio-bassa coerente con il rendimento target dell'investitore.

Il portafoglio, dato il numero ridotto di immobili (due), risulta concentrato in termini di destinazione d'uso e diversificazione dei conduttori, tuttavia non si ravvisano rischi di natura finanziaria, in ragione della regolarità nella percezione dei canoni di locazione e dell'assenza di indebitamento.

Indicatori Sintetici (€/Min) (*)

Patrimonio Investito	109,2
Utile Cumulato	2,9
Utile Cumulato/Patrimonio Investito	2,7%
Proventi distribuiti	1,7
IRR (**)	1,4%

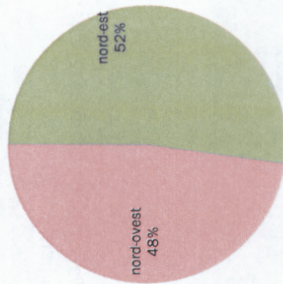
(*) dati al 31-dic-2014

Highlights Patrimoniali (€/Min) (*)

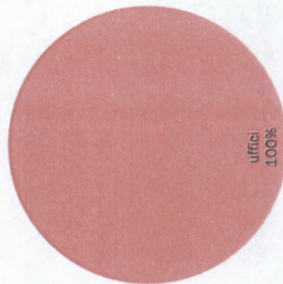
AUM	112,3
Attivo immobiliare	104,1
Liquidità	8,1
Finanziamenti	-
% LTV (Finanziamenti/Attivo Imm.)	0,0%
NAV	112,2

(*) dati al 31-dic-2014

ASSET ALLOCATION PER AREA GEOGRAFICA



ASSET ALLOCATION PER DESTINAZIONE D'USO



(**) Calcolato, ai sensi del Regolamento Banca d'Italia, in base al valore del fondo alla data del rendiconto, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti fino alla data del rendiconto ed espresso su base annua



Il Fondo, destinato al pubblico indistinto, è stato avviato nel 2007 ed è sottoscritto per circa il 56% da circa 6.000 investitori retail, per il 23% da Banca MPS, per il 19% da 4 casse di previdenza e per il 2% da Fabbrica SGR

INVESTITORI ISTITUZIONALI

- Cassa Nazionale del Notariato: 1 milione di euro
- ENPAP - Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Psicologi: 3 milioni di euro
- Fondazione ENPAM - Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri: 9 milioni di euro
- Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense: 9,3 milioni di euro

AVVIO E DURATA

Operativo da marzo 2007, ha durata 10 anni (scadenza nel 2017)

AMMONTARE SOTTOSCRITTO

100 milioni di euro ad esito del primo periodo di sottoscrizione.
Dal 2008 al 2013, il Fondo ha proceduto con cadenza annuale all'apertura di nuovi periodi di sottoscrizione e rimborso anticipato di quote per ulteriori 19,9 milioni di euro.

POLITICA DI INVESTIMENTO

Il Fondo investe prevalentemente in immobili a reddito a carattere direzionale, commerciale, ricettivo, assistenziale e sanitario

PORTAFOLIO IMMOBILIARE

15 immobili

RENDIMENTI

Il patrimonio del Fondo è caratterizzato da un *asset allocation* diversificata sia per quanto attiene alla destinazione d'uso sia al posizionamento geografico. Il portafoglio risulta prevalentemente locato, con un monte canoni annuo complessivo pari a circa € 9,4 Mln ed una redditività lorda pari a circa il 6,5%.

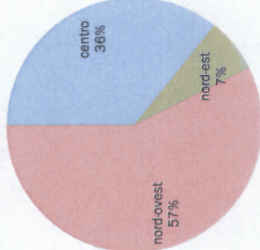
Il Fondo ha distribuito proventi, ad oggi, per circa € 10,4 Mln, pari a quasi il 9% del patrimonio complessivamente investito.

PROFILI DI RISCHIO

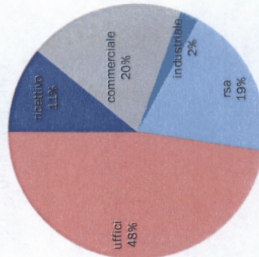
Il Fondo, destinato al pubblico indistinto, presenta attualmente un profilo di rischio di credito legato principalmente al recupero di esposizioni creditizie prevalentemente riconducibili a conduttori di natura pubblica.

La situazione finanziaria di breve e medio periodo è comunque equilibrata anche in ragione di un modesto livello di indebitamento complessivo, la cui scadenza è allineata alla durata residua del Fondo.

ASSET ALLOCATION PER AREA GEOGRAFICA



ASSET ALLOCATION PER DESTINAZIONE D'USO



Indicatori Sintetici (€/Min) (*)

Patrimonio Investito	119,9
Utile Cumulato	14,2
Utile Cumulato/Patrimonio Investito	11,8%
Proventi distribuiti	10,4
IRR(**)	1,6%

(*) dati al 31-dic-2014

Highlights Patrimoniali (€/Min) (*)

AUM	147,4
Attivo Immobiliare	136,7
Liquidità	3,3
Finanziamenti	21,7
% LTV (Finanziamenti/Attivo Imm.)	15,9%
NAV	123,7

(*) dati al 31-dic-2014

(**) Calcolato, ai sensi del Regolamento Banca d'Italia, in base al valore del fondo alla data del rendiconto, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti fino alla data del rendiconto ed espresso su base annua

