

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

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

18.

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 23 SETTEMBRE 2015

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

INDICE

	PAG.		PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:			
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i>	3	Industriali e dei Periti Industriali Laureati (EPPI), Valerio Bignami e Francesco Gnisci:	
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		Di Gioia Lello, <i>Presidente</i>	3, 4, 7, 8, 9, 10
		Bignami Valerio, <i>Presidente dell'EPPI</i> .	4, 5, 6, 7 8, 9, 10
		Galati Giuseppe (FI-PDL)	3, 6, 8
		Gnisci Francesco, <i>Direttore generale dell'EPPI</i> .	4, 5, 6
Audizione del Presidente e del Direttore generale dell'Ente di Previdenza dei Periti		ALLEGATO: Documentazione presentata da EPPI	11

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
LELLO DI GIOIA

La seduta comincia alle 14.35.

(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 del Presidente e del Direttore Generale dell'Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati (EPPI), Valerio Bignami e Francesco Gnisci.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, 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 previdenziale, del dottor Valerio Bignami, presidente dell'Ente di previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati (EPPI). Avverto che il dottor Bignami è accompagnato dal dottor Francesco Gnisci, direttore generale.

L'audizione odierna ha ad oggetto i bilanci consuntivi del 2011 e 2013, i bilanci preventivi del 2012 e 2014 e il bilancio tecnico attuariale.

Do subito la parola all'onorevole Galati che vi porrà alcune domande per avere dei chiarimenti in merito ai bilanci che stiamo verificando nella sua qualità di relatore.

GIUSEPPE GALATI. Grazie, presidente. Come lei ha ben ricordato, nell'ambito del lavoro che l'Ufficio di Presidenza mi ha assegnato come relatore sui bilanci delle casse, porrò alcuni quesiti per esercitare la funzione di controllo che è anche coerente alle finalità dell'indagine conoscitiva in corso di espletamento.

Ricordo che la Commissione ha intrapreso tale percorso di analisi diretto ad acquisire elementi e dati sensibili inerenti la gestione tecnica e attuariale, oltre che patrimoniale, sia mobiliare che immobiliare, con la finalità di evidenziare da parte nostra da un lato i punti di armonizzazione e di adeguamento della modalità di gestione degli enti previdenziali rispetto al quadro normativo vigente in costante evoluzione, e dall'altro la rispondenza delle scelte di investimento ai criteri di adeguatezza, sicurezza e remuneratività, per garantire il fine ultimo delle prestazioni e per assicurare la relativa sostenibilità contabile e finanziaria nel medio e nel lungo periodo.

Espongo i quesiti richiesti all'Ente.

Gli enti previdenziali sono stati inseriti tra le amministrazioni pubbliche. Al riguardo, rispetto alla prevista armonizzazione dei sistemi contabili delle amministrazioni pubbliche di cui al decreto legislativo n. 91 del 2011, chiediamo delucidazioni circa le misure che l'Ente ha adottato o intende adottare per la raccordabilità tra la contabilità civilistica e quella finanziaria tipica delle amministrazioni pubbliche e, a tal fine, si chiede di

sapere se sono stati modificati e adeguati i processi e se si è dotati di adeguati strumenti tecnologici.

Secondo quesito: c'è un processo di selezione del gestore finanziario che tenga conto di specifici requisiti e di un relativo confronto comparativo con altri operatori del settore?

Terzo quesito: esiste un processo strutturato di *asset allocation* che preveda la definizione di linee guida e strategie condivise con il gestore?

Quarto quesito: l'ente ha degli strumenti di monitoraggio per verificare se le linee guida vengono applicate e, se sì, questo processo di monitoraggio avviene attraverso l'uso di strumenti applicativi?

Quinto e ultimo quesito: quali sono state le valutazioni alla base della scelta strategica di costituire società o acquisire partecipazioni in altre società e quali utilità o vantaggi evidentemente l'Ente si attende rispetto a questi investimenti? Grazie.

PRESIDENTE. Do la parola al dottor Bignami.

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Buongiorno a tutti e grazie dell'incontro.

Abbiamo preparato una memoria in cui abbiamo risposto in modo abbastanza strutturato ai cinque quesiti che ci sono stati posti. Direi di affrontarli singolarmente. Personalmente farò una breve introduzione, ma il direttore è a disposizione per le questioni più tecniche, trattandosi di quesiti che riguardano aspetti più tecnici che strategie complessive.

Per quanto riguarda l'armonizzazione dei sistemi contabili delle amministrazioni pubbliche, quindi il raccordo fra la contabilità civilistica e la contabilità finanziaria, dal 2014, in coerenza con i provvedimenti normativi che sono stati citati — il decreto legislativo n. 91 del 2011 e il decreto ministeriale del 27 marzo 2013, nonché i criteri individuati dal Ministero del lavoro e delle politiche sociali — sono stati predisposti il bilancio civilistico e il rendiconto finanziario, con interventi in

termini di liquidità e in termini di conto consuntivo di cassa.

Tutti i nostri processi sono stati informatizzati e naturalmente siamo dotati di adeguati strumenti tecnologici per la gestione informatizzata di tutti i bilanci.

Passo la parola al direttore perché entri nello specifico degli aspetti più tecnici.

FRANCESCO GNISCI, *direttore generale dell'EPPI*. Buongiorno a tutti e grazie.

Dal bilancio del 2014 abbiamo pedissequamente seguito la normativa, naturalmente integrata e specificata meglio con le note della circolare con la quale il Ministero del lavoro consentiva anche una migliore e più puntuale specificazione della riclassificazione per quanto riguarda il conto di cassa, secondo missioni e programmi specifici per gli enti di previdenza.

Ad oggi il Ministero dell'economia e delle finanze ha espresso un parere sul bilancio, considerandolo adeguato rispetto alla normativa, e ha rimandato al Ministero del lavoro l'opportunità di rivedere quei criteri di classificazione per renderli invece più aderenti rispetto alla nota generale del Ministero dell'economia e delle finanze.

È stato redatto il rendiconto di cassa e il rendiconto finanziario secondo l'OIC 10. Noi non abbiamo utilizzato nessun metodo indiretto. Ci è stato più facile riclassificare i movimenti di cassa. Abbiamo un sistema di contabilità civilistico che è anche impostato per una contabilità di tipo industriale e gestionale. È dunque possibile gestire le causali e tramite la causalizzazione di ciascuna operazione che movimentata i conti di cassa o di banca è più facile la riclassificazione di questi movimenti nel conto di cassa e nel rendiconto finanziario.

È anche importante evidenziare che tutto ciò confluisce nel programma di valutazione della *performance*, che è un altro adempimento previsto dal decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 18 settembre del 2012 e che noi già avevamo recepito nel *budget*. Quindi, coerentemente alle valutazioni strategiche previsionali dei bilanci di previsione del

2014, è stato fatto lo sviluppo del modello che consente di monitorare la rendicontazione dello stato attuativo delle *performances* previsionali con quelle consuntivate nel 2014, in modo da poter anche controllare se effettivamente gli obiettivi posti dall'Ente in fase previsionale fossero o meno stati rispettati, sia in termini qualitativi che in termini quantitativi.

Uno dei nostri obiettivi sarà quello, entro la fine dell'anno, di uscire col bilancio sociale per raccordare i due documenti che, come sapete, molto spesso hanno più una dimensione tecnica economica che una dimensione sociale. Quindi, cercheremo di raccordare la visione economica e di *performance* di pubbliche amministrazioni con la visione sociale, che noi riteniamo più aderente all'informazione e alla comunicazione verso la nostra platea di iscritti.

Questo per quanto riguarda la parte di adeguamento alla normativa contabile.

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Per quanto riguarda la domanda sulla modalità di processo e di selezione del gestore finanziario e il confronto comparativo con i diversi operatori del settore, il processo per la scelta del gestore finanziario è stata strutturata tenendo conto di due aspetti: quantitativo e qualitativo.

Innanzitutto si individuano i livelli di rischio e di rendimento, in linea con l'*asset allocation* strategica di cui è dotato l'Ente, che naturalmente devono essere molto cautelativi e a basso rischio. Successivamente c'è un esame alla luce dei *rating* elaborati e proprietari di Mercer, che è il nostro *advisor*, quindi quella banca dati che loro hanno costituito.

Il processo prevede successivamente l'incarico per una *due diligence* dello strumento che si sta esaminando e un'analisi su *peer group* istituzionali. Questo è grosso modo il percorso che ci porta alla selezione, mentre per mandati meno specialistici la selezione dei gestori avviene con l'evidenza pubblica attraverso il metodo dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

FRANCESCO GNISCI, *direttore generale dell'EPPI*. Noi ci avvaliamo della ricerca proprietaria di un *advisor* internazionale indipendente, che è la Mercer, che tramite i suoi oltre 130 ricercatori in tutto il mondo la elabora su determinati profili di gestori o di strumento finanziario.

Tale ricerca è la base dalla quale si parte per poter fare una *long list* di soggetti che hanno i migliori *rating*, il miglior livello qualitativo e quantitativo giudicato dalla Mercer, per poi fare degli incontri e delle audizioni presso il nostro Ente in modo da verificare la qualità della gestione, sia sotto il punto di vista quantitativo (quindi si parla di analisi storiche di rendimento, di *performance*, di rischio, ma anche commissionali), sia dal punto di vista qualitativo. Tale aspetto è importante perché gran parte dell'analisi si basa sul rischio operativo, quindi sul rischio del gestore. Si valuta l'esperienza, l'affidabilità e il *team* di gestione, anche quanto mediamente questo *team* cambia o quanto persone con ruoli chiave riescono a permanere all'interno di gestori bravi. Ciò perché molto spesso il successo di certe organizzazioni dipende anche dalle persone che vi lavorano.

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Quella reputazionale per noi è una parte predominante nella ricerca dei gestori finanziari perché riteniamo che la componente storica sia molto incidente, soprattutto in un momento in cui oggettivamente si fa fatica a individuare degli strumenti finanziari che siano più o meno affidabili rispetto ad altri.

Quanto alla terza domanda, se esiste un processo strutturato di *asset allocation* che preveda la definizione di linee guida strategiche condivise con il gestore, il modello di *asset allocation* utilizzato dall'Ente si basa sull'ALM (Asset Liability Management), che credo sia ormai condiviso da tutte le Casse di previdenza, quindi sulla relazione fra il patrimonio e le passività previdenziali definite con le analisi di tipo attuariale.

Anche in questo caso, il modello ha due componenti: la componente strategica, che

è di medio e lungo periodo e con una valutazione annuale in relazione al bilancio tecnico attuariale; e la componente tattica per la gestione della liquidità nel corso dell'anno, che chiaramente serve per individuare gli strumenti e adeguarsi appunto all'Asset Liability Management che abbiamo predefinito.

Il monitoraggio è periodico da parte dell'*advisor* e dell'Ente. A tal proposito, abbiamo potenziato la struttura di controllo finanziario interno incrementando il personale addetto e con l'ausilio dell'*advisor*. Quindi, stiamo cercando di equilibrare il controllo da parte interna e da parte del mondo esterno, perché riteniamo che entrambi abbiano funzioni abbastanza diversificate, da equilibrare con una giusta osservazione sia dall'interno che dal mercato esterno. In tal senso, riteniamo che gli operatori esterni siano indispensabili per poter avere una maggiore adeguatezza agli strumenti che quotidianamente vengono individuati.

FRANCESCO GNISCI, *direttore generale dell'EPPI*. Vorrei aggiungere che, nel momento in cui viene valutato l'*asset allocation* secondo il modello di Asset Liability Management, è importante evidenziare che il presidio di monitoraggio dell'*asset allocation* strategica di medio e lungo periodo ovvero di quella tattica di breve periodo è annuale, nel senso che noi abbiamo anche un presidio attuariale che fa sì che venga elaborato annualmente il bilancio tecnico attuariale, sia secondo criteri ministeriali sia secondo criteri più specifici della collettività e dei rischi demografici, economici e finanziari dell'Ente.

Questo fa sì che, almeno con cadenza annuale, in relazione alla rideterminazione del bilancio tecnico — ovvero se dovesse servire prima perché, come sappiamo, può cambiare lo scenario economico-finanziario e si renderebbe necessario rivedere una strategia, ed è successo recentemente per la parte obbligazionaria e governativa — venga visionato di nuovo tutto l'*asset allocation*, lo ripeto, sempre tramite una ricerca internazionale indipendente del nostro *advisor*.

Per quanto riguarda gli strumenti di monitoraggio, noi ci avvaliamo della banca depositaria, quindi unica. Abbiamo già da due anni aderito al modello della banca depositaria unica, che ci fornisce sia i servizi amministrativi che di fiscalità, ma anche il servizio di monitoraggio, quindi noi abbiamo un sistema di analisi, di rendicontazione, di *performance* e di rischio della banca depositaria.

Tutto ciò sembra banale, ma avere un sistema proprietario della banca consente l'affidabilità del dato e la sua tempestività di rendicontazione in tempo reale.

Per quanto riguarda gli strumenti interni, utilizziamo piattaforme come Bloomberg e per la struttura interna, come ha detto il presidente, ci siamo da ultimo rafforzati sia nell'ambito strettamente finanziario sia nell'ambito più generale di rischio, avendo appunto incrementato l'organico con una struttura di controllo interno e avendo già dall'anno scorso aderito volontariamente a tutta la normativa in materia di trasparenza della pubblica amministrazione.

GIUSEPPE GALATI. Vorrei chiedere se la scelta dell'*advisor* finanziario — mi sembra la Mercer — è avvenuta dopo una selezione.

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Abbiamo fatto una gara pubblica.

Il passaggio che forse è più nell'occhio dell'attenzione generale è quello della partecipazione a società. La domanda chiede di conoscere quali sono state le valutazioni alla base della scelta strategica di costituire società o acquisire partecipazioni in altre società e i vantaggi e gli svantaggi che abbiamo individuato. Il nostro statuto naturalmente prevede la possibilità di partecipare a forme di società fondamentalmente per due motivi: per migliorare l'efficienza gestionale e organizzativa interna e per le finalità degli investimenti.

Le iniziative che ci hanno visti coinvolti sono fondamentalmente due, in entrambi gli ambiti. Abbiamo costituito una società *in house*, la Tesip, con socio unico l'Ente di previdenza che gestisce tutta la parte

informatica. Ciò fondamentalmente perché ci siamo resi conto che il sistema informatico per casse anche già diversificate per metodo e per platea è caratterizzato da un'alta personalizzazione, quindi abbiamo ritenuto che fosse più aderente poter gestire direttamente il *know how* che in qualche modo regola tutti i processi di gestione della previdenza, anche della gestione ordinaria.

Per quanto riguarda la finalità d'investimento, noi abbiamo aderito alla società Arpinge, una spa, in partecipazione paritetica al 33,33 per cento con Inarcassa e Cipag, ossia le casse previdenziali di ingegneri, architetti e geometri. La società opera nell'ambito delle infrastrutture con la finalità di rispondere anche a quelle tanto auspiccate richieste che vengono non solamente dalla politica, ma anche dall'economia, di intervenire nell'economia reale del Paese.

L'Arpinge, come dicevo, è una società per azioni. C'è un consiglio di amministrazione con un rappresentante per ogni cassa che partecipa e un amministratore delegato con collaboratori che cercano di individuare dei settori d'investimento. La società è già operativa da un anno a questa parte e cominciano i primi investimenti. Fondamentalmente ci si è concentrati sulla riqualificazione energetica del patrimonio immobiliare e infrastrutturale, sulle RSA, che naturalmente hanno una richiesta sempre più pregnante, e sulle energie alternative, oltre ad alcuni interventi sulla gestione di parcheggi in alcune città strategiche.

Gli investimenti sono legati alla tradizione che caratterizza le nostre professioni e il nostro mestiere, quindi c'è anche una messa in campo di una competenza tecnica. L'impostazione è quella tipica del *project financing*. Le finalità sono, come detto prima, quelle dell'intervento nell'economia reale, contribuire a creare e a sbloccare delle infrastrutture che da tanto tempo erano bloccate, garantire un flusso di denaro costante per la gestione di medio e lungo periodo, naturalmente coerente con gli impegni previdenziali, e — perché no — creare delle opportunità di

lavoro per le figure professionali che rappresentiamo perché si tratta di interventi su attività immobiliari e infrastrutturali che richiamano la competenza di ognuna delle professioni che ho citato prima.

Devo dire che su questo c'è molta attenzione. Noi siamo convinti che questa sia una delle forme complementari di investimento che ha un significato soprattutto perché è in linea con quello che ci viene richiesto da un paio d'anni a questa parte.

Si tratta di un'iniziativa concreta. È la prima, ma noi speriamo che questa società possa essere aperta anche alla partecipazione di altre casse o di altri enti.

PRESIDENTE. A titolo informativo, siccome lei ci ha detto che partecipate a questa società con altre casse e ci ha elencato le tipologie d'intervento, ci potrebbe dire quali sono gli interventi che avete già *in itinere*, su quale realtà e con quale impegno di investimento? E quale pensate sarà la redditività finale?

VALERIO BIGNAMI, Presidente dell'EPPI. La prima attività che è già partita concretamente è una riqualificazione energetica di una serie di supermercati del gruppo Conad, quindi una riconversione dei loro fabbricati nel centro Italia. In merito, se volete, possiamo fornirvi i dati specifici e tecnici, perché la società ha una sua autonomia gestionale. Questa è la prima attività che è partita. Naturalmente non siamo gli unici soggetti, ma partecipiamo con una quota di capitale; all'intervento per la riqualificazione hanno partecipato anche UniCredit e WWF.

La seconda attività riguarda il completamento e la gestione di un parcheggio nella zona di Rimini, che era bloccato da anni per vicissitudini diverse che riguardavano l'impresa e per il quale credo che la trattativa sia in fase ultimativa. Bisogna tener presente che Arpinge è stata presentata un anno fa e che l'individuazione delle opere e l'accordo sui finanziamenti presuppongono dei tempi abbastanza lunghi, quindi l'unica attività che è partita è quella della riqualificazione dei supermercati Conad.

I rendimenti attesi nel *business plan* sono tra l'8 e il 9 per cento e sono abbastanza cautelativi; riteniamo che ci siano tutte le garanzie per poter avere tale ritorno, anche se chiaramente questo dovrà essere poi verificato, e man mano ci sarà un rientro sia del capitale che del rendimento attraverso gli interventi che non sono ancora conclusi.

PRESIDENTE. Pensate di avere l'8-9 per cento?

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Di rendimento, sì. Questo è il piano che è stato fatto dalla società.

PRESIDENTE. Vi saremmo grati se poteste inviarci il piano e gli interventi che la società pensa di poter individuare nei prossimi mesi o nel prossimo anno.

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Certo. Queste che ho riferito sono note perché sono già trattative concluse, ma chiaramente ne sono in corso altre che per una questione di riservatezza non possiamo rendere note, anche perché ci sono dei concorrenti ed è logico che l'amministratore delegato possa avere l'autonomia e la libertà di poter individuare le forme di investimento più appropriate.

In ogni caso, lo ripeto, appunto perché tale aspetto è un po' al centro dell'attenzione pubblica, noi abbiamo avuto molte richieste di chiarimenti e abbiamo tutta la documentazione già pronta da potervi trasmettere per quanto riguarda sia l'iter di costituzione sia i primi passi. Voi avete visto nell'esame del bilancio del 2014 che è allegato anche il bilancio delle due società che ho citato prima, sia la Tesip che l'Arpinge, quindi è tutto molto pubblico e trasparente.

PRESIDENTE. Non lo mettiamo in dubbio, per carità.

GIUSEPPE GALATI. Vorrei chiedere un'integrazione a quello che ha già detto il nostro presidente per sapere, al di là delle iniziative che avete già intrapreso e

di quelle che intendete intraprendere per le quali, essendo ancora da attuare, c'è il principio di riservatezza, se per esempio nelle scelte e nelle linee di indirizzo della società c'è anche un intervento di spalmatura su tutto il territorio nazionale o soltanto in alcune aree. A suo dire, per il momento è tutto concentrato nel centro Italia.

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Ad esempio l'attenzione per l'RSA, che però mi dicono non sia stato concluso, riguarda la città di Torino. C'è stata una trattativa per l'acquisizione e la ristrutturazione di un acquedotto nella regione Puglia, quindi gli interventi sono spalmati su tutto il territorio. I parcheggi di cui ho parlato prima sono in Emilia-Romagna. Quindi, non c'è nessuna preclusione da un punto di vista territoriale, ma devono essere solo iniziative che possono avere un ritorno e una possibilità di investimento realistico, tenendo presente il capitale investito.

La società è dotata di un capitale di 100 milioni di euro e, come ho detto prima, la partecipazione di Inarcassa, Cipag ed EPPI è paritetica, del 33,33 per cento, per cui sono 33 milioni circa. Noi abbiamo liquidato, credo, fino ad ora 20 milioni, quindi siamo nella fase di *start-up*.

PRESIDENTE. Le chiedo scusa, lei stava dicendo che la società sta investendo in un acquedotto in Puglia...

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. No, è una trattativa che era in corso e che non credo sia andata in porto.

PRESIDENTE. Al di là di ciò, in buona sostanza quindi l'investimento che voi fate verrebbe ad essere riacquisito, nel caso dell'acquedotto attraverso il pagamento delle tariffe e nel caso del parcheggio per ciò che riguarda la gestione; quindi avete dei rapporti di determinazione della convenzione che hanno durate particolarmente elevate.

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Certo.

PRESIDENTE. Una volta che investite, non gestite?

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Non gestiamo.

PRESIDENTE. Fate gestire, però prendete una percentuale sui tariffari sia per i parcheggi sia per quanto riguarda gli acquedotti oppure gli impianti che avete definito per quanto riguarda la Conad e via discorrendo.

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Certo, la Conad ad esempio avrà un risparmio dal punto di vista dalla gestione energetica enorme; per l'RSA, ad esempio, il progetto — l'accordo non è andato in porto perché non tornavano i conti — era quello di completare una struttura per numero di posti letto abbastanza elevato in accordo con una cooperativa che avrebbe gestito ed era previsto una sorta di affitto che andava a remunerare il capitale investito.

PRESIDENTE. Praticamente tutto l'utile che la società riesce ad avere viene ad essere redistribuito alle casse. Tutto.

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Certo, siamo proprietari, quindi sono le tre casse che avranno, in funzione degli utili...

PRESIDENTE. I bilanci della società alla fine come vengono rideterminati?

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Se ci sarà un utile, verrà ripartito e ci saranno delle ripartizioni in funzione delle quote che, ripeto, attualmente sono un terzo, un terzo e un terzo, quindi se ci sarà un utile di un milione di euro sarà diviso per tre.

PRESIDENTE. E il bilancio della società resta in pareggio.

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Certo, al netto naturalmente dei

costi di gestione, ma questo è ovvio, tranne che per i primi anni perché nella fase di *start-up* ci sono solamente le spese.

D'altronde, qualsiasi tipo di investimento in un'attività industriale presuppone che ci sia un investimento iniziale e un ritorno programmato secondo il *business plan* che è stato redatto negli anni successivi con una media che è stata ipotizzata dall'8 al 10 per cento, quindi del 9 per cento di rendimento del capitale, lordo naturalmente.

PRESIDENTE. Per quanto riguarda gli interventi sulla Conad che tipo di investimenti avete fatto?

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. L'investimento fatto sulla Conad dovrebbe essere di 20 milioni di euro. Naturalmente ci sono altri *partner*, tra cui ho citato prima l'UniCredit, perché gli interventi sono molto più sostanziosi essendo tutti di riqualificazione di strutture già esistenti, dal punto di vista sia edilizio sia impiantistico per la riqualificazione energetica.

PRESIDENTE. Praticamente 20 milioni su 100 milioni che voi avete affidato alla società, eliminando i costi fissi di gestione. Se ci dovessero essere ulteriori investimenti, non avendo ad oggi ritorno per il semplice motivo che è il primo anno di attività, significa in buona sostanza che voi l'anno prossimo dovrete reinvestire.

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Poi, nel momento in cui ci sono gli introiti, si recupererà il rendimento...

PRESIDENTE. Quindi bisogna verificare in buona sostanza come vanno a impattare gli investimenti che voi fate sui bilanci che oggi avete.

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Certo.

PRESIDENTE. E se non c'è questo tipo di rendimento?

VALERIO BIGNAMI, *Presidente dell'EPPI*. Questo fa parte del rischio di qualsiasi investimento, anche comprare delle obbligazioni che non hanno dei rendimenti.

PRESIDENTE. Mi permetto di fare questo tipo di considerazione per il semplice motivo che noi abbiamo sempre detto e continueremo a dire che ci interessa sapere se c'è la garanzia del mantenimento per le pensioni ai nuovi iscritti.

Saremmo quindi molto lieti di poter avere un po' di documentazione che riguarda questa particolare società per avere anche un quadro di riferimento e capire anche su quali interventi si indifferenza, come si muove il mercato nel prossimo futuro, quali sono le questioni che oggi sono in piedi e poi se obiettivamente c'è rendimento e qual è l'incidenza tra investimento che dovrete fare nel prossimo futuro, perché tra spese di gestione e il 20 per cento che avete già investito è chiaro

che nel prossimo futuro dovete comunque ricapitalizzare, altrimenti mi pare ovvio che ci possano essere difficoltà della stessa società.

Nel ringraziare il presidente e il direttore generale dell'EPPI per la partecipazione all'odierna seduta, dichiaro conclusa l'audizione e dispongo che la documentazione che verrà prodotta sia pubblicata in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna.

La seduta termina alle 15.15.

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

DOTT. RENZO DICKMANN

*Licenziato per la stampa
il 13 gennaio 2016.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO



Camera dei Deputati
Commissione Parlamentare di Controllo
Sulle attività degli enti gestori
forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale
Indagine conoscitiva 2014/2015
EPPI

- **Gli Enti previdenziali sono stati inseriti tra le amministrazioni pubbliche: a riguardo rispetto alla prevista armonizzazione dei sistemi contabili delle Amministrazioni Pubbliche di cui al D.lgs 91/2011 vi chiediamo delucidazioni circa le misure che avete adottato o intendete adottare per la raccordabilità tra una contabilità civilistica ed una contabilità finanziaria tipica delle Amministrazioni pubbliche. A tal fine avete modificato/adeguato i vostri processi e vi siete dotati di adeguati strumenti tecnologici?**

- R: a partire dall'esercizio 2014, l'Ente ha redatto i documenti contabili in aderenza alla specifica disciplina del D.Lgs. 91/2011 e del DM 27/03/2013. Pertanto sono stati predisposti, oltre al consueto bilancio civilistico, anche il rendiconto finanziario in termini di liquidità, il conto consuntivo in termini di cassa ed il rapporto sui risultati redatto in conformità alle linee guida definite con DPCM del 18/09/2012.

Il rendiconto finanziario in termini di liquidità è stato redatto con il metodo diretto secondo quanto statuito dai principi contabili nazionali (OIC n. 10), il consuntivo in termini di cassa ed il rapporto sui risultati, sono stati predisposti secondo i criteri e le modalità individuati dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, nella nota protocollo n. 14407.22 del 22/10/2014 che ha integrato per gli enti di previdenza le regole tassonomiche di cui all'allegato 3 del DM 27/03/2013. Nello specifico degli strumenti utilizzati dall'Ente, evidenziamo che la riclassificazione è effettuata con il metodo diretto poiché il sistema di contabilità civilistica dell'Ente gestisce le causali da imputare alle singole prime note contabili e pertanto, partendo dai conti che movimentano le giacenze di cassa e banca, raggruppando i valori dare e avere per causale, e riclassificando le stesse secondo i criteri e modalità evidenziati nella suddetta nota del Ministero del Lavoro, si è potuto redigere il conto consuntivo per missioni e programmi senza l'ausilio di procedimenti di stima ovvero senza ricorrere al metodo indiretto che prevede interventi correttivi sulle variazioni delle poste patrimoniali che non hanno registrato una variazione di cassa. Allo stesso modo si è potuto redigere direttamente il rendiconto finanziario in termini di liquidità, entrambi i documenti contabili in quadratura con i saldi di liquidità comunicati altresì al Ministero dell'Economia e delle Finanze in occasione della rendicontazione dei flussi trimestrali di cassa.

1

Dlgs. 196/03 - NOTE DI RISERVATEZZA

Il presente documento — e/o i suoi allegati — può contenere informazioni riservate ed è ad esclusivo uso del destinatario o suo incaricato. I dati ed i contenuti sono trattati secondo la vigente normativa e ne è proibita la diffusione. Se, per errore, avete ricevuto questo documento, nello scusarci per l'accaduto, Vi preghiamo di distruggerlo e contattarci immediatamente al seguente numero: 06/44001. Il mittente è sollevato da qualsiasi responsabilità per eventuali modifiche, intercettazioni, danneggiamenti e relative conseguenze. Grazie per la collaborazione

Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali LaureatiPiazza della Croce Rossa, 3
00161 RomaTELEFONO 06.44001
FAX 06.44001222EMAIL info@pec.eppi.it
C.F. 97144300585



- C'è un processo di selezione del gestore finanziario che tenga conto di specifici requisiti e di un confronto comparativo con altri operatori del settore?
 - R: il processo di selezione del gestore finanziario è strutturato secondo una metodologia quantitativa e qualitativa che ha lo scopo di identificare quelle strategie di gestione in possesso di un profilo di rischio e rendimento in linea con i parametri definiti dall'Asset Allocation Strategica. Il processo seguito adotta il sistema di rating proprietari di Mercer elaborati dal team *Mercer Manager Research* composto di oltre 130 ricercatori. Il processo prevede inoltre interviste di *due diligence* presso la Sede dell'Ente attraverso le quali è possibile identificare, partendo da una *long-list* di strategie con rating elevato, le strategie ritenute distintive. Il processo di selezione prevede inoltre il ricorso ad analisi di peer group su peer groups istituzionali. Inoltre, per i mandati meno specialistici si è proceduto a selezionare i gestori con procedure ad evidenza pubblica con criteri di aggiudicazione propri dell'offerta economicamente più vantaggiosa.

- Esiste un processo strutturato di asset allocation che preveda la definizione di linee guida e strategie condivise con il gestore?
 - R: il modello di asset allocation utilizzato dall'Ente si basa sulla metodologia ALM, *asset liability management*. Qualora si renda necessario l'utilizzo di un gestore attraverso una convenzione di gestione, si predispongono le relative linee guida come da indicazioni strategiche. Qualora invece si ricorra all'utilizzo di strategie in fondi di investimento (es. UCITS), si identificano quelle strategie le cui linee guida di investimento sono ritenute ottimali rispetto alle linee guida stabilite dall'impianto strategico. Il modello si compone di una componente strategica (cd. AAS) di medio e lungo periodo che ha una valutazione annuale a seguito della elaborazione annuale del bilancio tecnico attuariale, ed una componente tattica (cd. AAT) al fine di gestire efficientemente la liquidità nel corso dell'anno. La composizione del patrimonio effettivo e l'AAS, oltre che i relativi indicatori di performance e di rischio target, (rendimento assoluto, valore a rischio) sono periodicamente monitorati (base mensile) sia dall'advisor incaricato che dall'Ente.

- L'ente ha degli strumenti di monitoraggio se le linee guida definite vengono applicate? Se sì il processo di monitoraggio avviene attraverso l'uso strumenti applicativi?
 - R: nel caso di ricorso a convenzioni di gestione, l'attività di risk management svolta dall'advisor incaricato include un'analisi del rispetto delle linee guida concordate contrattualmente. Tale attività si estende anche al controllo della coerenza tra le linee guida osservate da un fondo di investimento (es. UCITS) e le linee guida 'obiettivo' definite dall'impianto strategico. Inoltre periodicamente è rendicontata la composizione percentuale del portafoglio, confrontata rispetto ai parametri di allocazione strategica e alle misure di rischio (Var assoluto e relativo a 1 anno). Pertanto il monitoraggio si compone di due dimensioni:
 - a) Quella operativa e di rischio che riguarda caratteristiche gestionali degli operatori
 - b) Quella quantitativa e di performance che riguarda indicatori di analisi finanziaria

2



Per la dimensione operativa l'Ente si avvale di specifiche attività di monitoraggio (cd. due diligence) condotte dall'advisor incaricato; per la dimensione quantitativa, L'Ente si avvale sia della reportistica prodotta dall'advisor finanziario sia degli strumenti gestionali messi a disposizione dalla banca depositaria oltre che della piattaforma finanziaria di Bloomberg.

- Quali sono state le valutazioni alla base della scelta strategica di costituire società e/o acquisire partecipazioni in altre società? E quale utilità/vantaggi si attende l'Ente rispetto a tali investimenti?

- R: la previsione della costituzione ovvero partecipazione a società è normata nello Statuto dell'Ente al fine di consentire l'istituzione o partecipazione a forme di gestione ed organizzazione che migliorino l'efficienza gestionale e/o organizzativa, oltre che per finalità di investimento.

Pertanto eventuali operazioni di costituzione o partecipazione societaria sono valutate verificando la possibilità di contribuire al suddetto scopo. Nello specifico le iniziative che hanno visto coinvolto l'Ente sono:

- la costituzione della società in house providing, **Tesip Srl** a socio Unico;
- la compartecipazione alla società **Arpinge pa** in quota paritetica con l'Inarcassa e la Cipag.

La prima (**Tesip Srl**) ha una finalità organizzativa in quanto è stato ritenuto strategico, dotare l'Ente delle figure professionali, secondo uno schema societario, utili alla produzione e sviluppo del sistema informativo proprietario, sistema ad elevata personalizzazione e non presente nel mercato, mantenendo una struttura dei costi efficiente. La disciplina giuridica della società è quella propria delle società in house providing, con una forte componente di controllo sulla stessa da parte dell'Ente. Pertanto unisce i vantaggi di un controllo diretto a quelli di una esternalizzazione dei processi riducendo sensibilmente il rischio operativo e di continuità gestionale in relazione alle problematiche connesse alla periodico ricorso al mercato qualora fosse stata intrapresa la strada propria dell'appalto del servizio. La realizzazione in house del processo di sviluppo del sistema, unitamente allo specifico presidio interno, consentono la tutela del cd. Know How e la riduzione del rischio di controparte.

La seconda (**Arpinge Spa**) ha una finalità di gestione degli investimenti nella cosiddetta economia reale. Le valutazioni alla base della comune scelta strategica delle suddette tre Casse di costituire la società Arpinge, sono molteplici.

In primo luogo la necessità di investire in settori meno correlati ai mercati finanziari, in un periodo fortemente influenzato dalla cd. finanza creativa e dalle bolle speculative. Tale forma di investimento è infatti presente nell'asset allocation strategica dell'Ente proprio per consentire una migliore diversificazione delle fonti di rendimento e dei rischi ad esse associati. Valutazioni comuni ai nostri organi di Governo che hanno ormai da tempo anche regolamentato la necessità di investimenti dei privati nell'economia del Paese, come fonte di rilancio e auto-sostenibilità dello stesso. Lo strumento individuato per il raggiungimento dell'obiettivo di investire nel Paese Italia, è stato oggetto di una approfondita analisi anche per il tramite di esperti incaricati. La forma societaria è stata considerata la più rispondente in relazione agli obiettivi condivisi dalle tre Casse: investimento in infrastrutture di piccola e media dimensione, incluse talune categorie di immobiliare "infrastrutturale" (es. parcheggi e RSA) e di impiantistica (efficienza energetica), con vocazione al cantiere e

3



impostazione tipica di project financing, tutte opportunità di investimento non adeguatamente coperte dai tradizionali fondi di investimento.

Sotto il profilo operativo la Società, a differenza dei Fondi generalisti, consente una maggiore governance del processo anche in relazione alla necessità di misurare il bilancio sociale dell'iniziativa, oltre che di uniformarsi alle *best practices* nazionali ed internazionali. I processi gestionali sono pertanto trasparenti, proceduralizzati, ricostruibili e collegiali, con la presenza di soggetti terzi professionali ed indipendenti. La finalità dell'investimento è triplice: consentire l'accesso ad un mercato reale non adeguatamente "coperto" dagli attuali operatori e con un forte deficit di investimenti fissi pubblici, ottenere flussi di cassa costanti nel medio e lungo periodo coerenti con gli impegni previdenziali assunti verso i propri iscritti, contribuire al rilancio del nostro Paese, come più volte richiesto dalla nostra classe politica, anche creando indirettamente opportunità di lavoro per i liberi professionisti italiani.

Roma, 23 settembre 2015

Il Presidente
Per. Ind. Valerio Bignami

4

PROT.16851/U/17.11.2015

**EPPI***inarcassa*

Breve Nota sul Progetto Arpinge

(Novembre 2015)

1. PREMESSE

Il Progetto **Arpinge** nasce per iniziativa di tre Casse di Previdenza – **CIPAG, EPPI e Inarcassa** (di seguito i “**Soci Fondatori**”, che rappresentano Architetti, Ingegneri, Geometri e Periti Industriali) – allo scopo di assicurare ai propri iscritti vantaggiose e redditizie opportunità di impiego del proprio risparmio previdenziale in coerenza sia con il mantenimento di contenuti profili di rischio sia con le necessità derivanti da recenti riforme normative, che hanno accentuato il bisogno di individuare impieghi capaci di generare flussi di cassa stabili e prevedibili nel medio-lungo termine, scorrelati dalla crescente volatilità e instabilità dei mercati finanziari.

Guardando alle migliori esperienze internazionali poste in essere da fondi pensione di altri paesi OCSE (c.d. “Best Practices”), e mantenendo l’atteggiamento del “buon padre di famiglia”, i Soci Fondatori di Arpinge hanno ravvisato nelle infrastrutture un target di investimento favorevole, in quanto caratterizzate da tariffe regolate e rapporti concessori. Nell’intento di completare un percorso soddisfacente già avviato in F2i a partire dal 2007, coprendo anche investimenti medio-piccoli, i Soci Fondatori di Arpinge si sono quindi attivati per ricercare sul mercato proposte di investimento coerenti con le proprie necessità di completamento dell’asset allocation. Registrata l’assenza sul mercato di iniziative aventi le caratteristiche ricercate, invero più legate all’economia reale che alla pura finanza cartolare, i Soci Fondatori di Arpinge hanno ritenuto che l’unica strada percorribile fosse quella di lanciare una propria iniziativa avvalendosi di management specializzato, in parte proveniente da F2i stessa, contribuendo così a colmare un vuoto d’offerta del mercato finanziario rispetto a bisogni reali e crescenti, da tempo manifestati da parte di tutte le principali categorie di investitori istituzionali, soprattutto di matrice previdenziale.



In definitiva, il Progetto Arpinge risponde a due rilevanti stimoli contestuali e paralleli:

- Sotto il primo profilo, ragionamenti di carattere generale portati avanti dai ricercatori di tutte le principali istituzioni internazionali e sovranazionali (OCSE, BRI, FMI, Banca Mondiale, BEI, ecc.) hanno rivalutato la solidità, stabilità e convenienza – sotto certe condizioni – di effettuare investimenti diretti nell’economia reale, soprattutto rispetto all’alternativa dei più tradizionali impieghi puramente finanziari, sempre meno redditizi e soggetti a crescenti incertezze e volatilità. Ciò si è tradotto nella ricerca di nuove classi di investimento da introdurre nelle *asset allocation* degli investitori istituzionali dei principali paesi OCSE che sta dando luogo ad un processo di innovazione ancora rimasto molto indietro nel nostro Paese. In tale ambito, proprio gli investimenti in infrastrutture hanno assunto, per le specifiche caratteristiche che presentano, un ruolo preminente.
- Dall’altro lato, vanno considerati gli effetti diretti dell’art. 24 del D.L. 6 dicembre 2011, n. 201 detto "*Salva Italia*" (definito "**Riforma Fornero**"), che ha imposto alle Casse di Previdenza l’obbligo di dimostrare l’equilibrio finanziario delle rispettive gestioni in un arco temporale molto lungo, di almeno 50 anni. Tale disposizione ha fatto emergere, tra l’altro, il bisogno di identificare, accanto ai più tradizionali impieghi in valori liquidi o prontamente liquidabili, forme di investimento concettualmente diverse da quelle fino ad ora prevalse, caratterizzate da stabilità e prevedibilità dei flussi di cassa nel medio-lungo termine: tipicamente le infrastrutture.

I Soci Fondatori di Arpinge – che già da tempo hanno avviato tra loro una collaborazione molto stretta per il coordinamento delle reciproche regole e procedure, anche in virtù della rappresentanza di professioni accomunate da rapporti di forte contiguità – si sono quindi immediatamente attivati per individuare di concerto soluzioni ottimali che rispondessero a tali bisogni.

Dalle analisi condotte sulle c.d. *best practices* internazionali in materia di investimento previdenziale di “primo pilastro”, basato su logiche prettamente contributive, si è avuta



conferma ulteriore del fatto che nei paesi OCSE più avanzati l'investimento che meglio risponde alle caratteristiche sopra richiamate sia quello in infrastrutture. Tale “*asset class*”, infatti, trova ampio spazio in tutti i fondi pensione di paesi come il Canada, l'Australia, gli Stati Uniti, il Regno Unito – nei quali le percentuali di esposizione verso le infrastrutture arrivano ad essere in alcuni casi persino comparabili con quelle dell'immobiliare – e si sta diffondendo anche in paesi come la Germania, i Paesi Bassi e da ultimo la Francia.

Si tratta, peraltro, di una risultanza coerente con l'ampia dottrina internazionale disponibile che evidenzia proprio come a determinate condizioni gli investimenti in infrastrutture, effettuati con diversi strumenti, sono caratterizzati nel medio-lungo termine da flussi di cassa stabili e prevedibili, correlati all'inflazione e scorrelati rispetto alla crescente volatilità dei mercati finanziari. Utili dunque a prevedere e gestire meglio i complessi bilanci previdenziali.

Una considerazione da leggere in parallelo con i numerosi *paper* che hanno denunciato la storica ossessione e avversione dogmatica dei regolatori e dei vigilanti di quasi tutti i paesi europei per investimenti nell'economia reale, che nel tempo ha spinto gli investitori istituzionali di paesi OSCE sempre più verso impieghi distanti dal processo produttivo e indirizzati ad alimentare da un lato debiti pubblici non più sostenibili e dall'altro la crescente e abnorme massa cartolare dei mercati internazionali, volatile e intrinsecamente speculativa, che ha raggiunto il valore di circa 3 volte il PIL mondiale. Tutto ciò ha contribuito a consolidare mercati finanziari dominati da fattori quali: (a) un endemico vizio di “*cortismo*” analitico; (b) processi automatizzati di gestione degli investimenti che accrescono l'omologazione degli impieghi; (c) ramificazioni cartolari che aumentano la portata “*derivata*” complessiva degli strumenti di investimento esistenti nei portafogli degli investitori.

Lo stesso settore immobiliare - soprattutto nei paesi più avanzati - ha manifestato con particolare evidenza la sua volatilità ciclica. Una volatilità accentuata dalla crisi ma, in prospettiva futura, sensibile rispetto a dinamiche nuove, legate ad uno sviluppo del settore che sarà più dipendente dalla capacità “industriale” di riqualificare il patrimonio esistente che dal sostegno di una domanda sempre e comunque crescente (quale quella garantita in passato dai trascorsi movimenti demografici e da un tasso tendenziale di crescita oggi impensabile per un



paese industriale maturo).

Di aiuto all'analisi preliminare condotta dai Soci Fondatori di Arpinge, con il supporto di consulenti esterni (KPMG), è stata anche l'ormai consolidata esperienza maturata in F2i SGR, il più grande fondo infrastrutturale italiano e tra i maggiori al mondo dedicati ad un unico Paese. Iniziativa alla quale tutti i Soci Fondatori di Arpinge hanno partecipato sin dall'inizio con un ruolo rilevante, introducendo così *l'asset class* delle infrastrutture nei propri portafogli e maturando una conoscenza diretta e specifica del settore.

L'esperienza di F2i - che rappresenta un fondo strategico di *private equity* attivo nell'acquisizione di partecipazioni di controllo in società di gestione di infrastrutture esistenti (*"operating assets"* o *"brownfiled"*), nato con l'obiettivo di presidiare la fascia media del mercato, ovvero quella delle transazioni sopra i 200mln di euro - ha dimostrato non solo l'utilità e la convenienza di investimenti in infrastrutture, ma anche l'opportunità residuale e aggiuntiva di coprire fasce di mercato oggi totalmente prive di investitori, caratterizzate da progetti più piccoli, minor concorrenza e più elevate prospettive di redditività a parità di rischio. Il che coincide con la diffusa consapevolezza che oggi il livello "strategico" per la ripresa e la produzione di valore si è spostato nella fascia delle opere medio-piccole, peraltro quella dove investitori privati ed istituzionali possono dare il contributo maggiore.

Nonostante quanto precede, e la disponibilità dei tre Soci Fondatori di Arpinge ad allargare e diversificare i propri investimenti nel settore delle infrastrutture, il mercato non ha prodotto progetti coerenti con i bisogni degli investitori. Circostanza ben comprensibile se si considera che il mercato dei gestori patrimoniali è oggi dominato da operatori prettamente finanziari - in molti casi di emanazione bancaria - con una capacità di innovazione circoscritta agli strumenti più comuni e tradizionali.

Si aggiunga che numerose iniziative nazionali e internazionali hanno ben evidenziato come nelle attuali condizioni, gli investimenti in infrastrutture medio-piccole non possano avvenire con successo utilizzando gli stessi strumenti di un mercato di dimensione internazionale.

Si dirà più avanti dell'apparente paradosso denunciato a più riprese da istituzioni finanziarie sovranazionali in base al quale il contesto europeo degli ultimi anni si è caratterizzato per la



manifesta assenza di progetti infrastrutturali nei quali investire, nonostante la contestuale presenza di ampi bisogni insoddisfatti, crescente liquidità disponibile e diversi fondi di investimento di tipo tradizionale operativi. Un paradosso che, confermando il fenomeno definito dalla teoria economica come “trappola della liquidità”, appare legato alla presenza di “rigidità” strutturali, nel caso di specie ravvisabili da un lato nella presenza di settori industriali ancora poco preparati all’intervento di investitori di tipo tradizionale e dall’altro da regolamentazioni sugli investimenti sempre più restrittive che hanno prodotto l’assenza di investitori innovativi.

Alla luce di quanto sin qui rappresentato, già nel 2011 i Soci Fondatori di Arpinge hanno pubblicamente annunciato la disponibilità ad investire almeno 100 milioni di euro in un fondo comune di investimento specializzato in infrastrutture medio-piccole, avviando la ricerca di una SGR che potesse avviare un siffatto progetto. La ricerca di mercato ha però dato esito negativo, in quanto né operatori privati, né tanto meno operatori istituzionali come Cassa Depositi e Prestiti, avevano al tempo – ed hanno fino ad oggi – lanciato iniziative di questo o altro tipo, rispondenti ai nuovi bisogni manifestatisi. Da sottolineare l’assenza di offerta da parte del mercato dei gestori, ancora dominato da operatori eccessivamente finanziari e molto spesso di emanazione bancaria – con conseguenti implicazioni di conflitto di interesse – comunque legati alla più tradizionale finanza cartolare.

L’assenza di SGR con una cultura più “industriale” del territorio e delle infrastrutture - universalmente considerata compatibile con obiettivi di rischio medio-basso per la semplicità dei meccanismi gestionali - e la lentezza nell’attuazione del processo di separazione delle società di gestione del risparmio dal tessuto bancario - avviata con particolare vigore dall’ex Governatore della Banca d’Italia Mario Draghi - ha convinto i Soci Fondatori di Arpinge a promuovere direttamente la nascita di un siffatto investitore, peraltro analogamente a quanto avviene anche in altri paesi avanzati appartenenti all’OCSE, dove gli investitori promuovono di sovente iniziative idonee a soddisfare le proprie esigenze di *asset allocation* che non trovano immediata rispondenza nell’offerta di mercato (c.d. “*anchor o cornerstone investors*”).

Contestualmente i Soci Fondatori di Arpinge – sulla base di esempi esteri e alla luce del lavoro



svolto con l'ausilio di *advisor* specializzati – sono giunti alla conclusione che per rispondere alle loro necessità occorresse un investitore meno finanziario e più industriale, caratterizzato da maggiore flessibilità rispetto a quella di un fondo di investimento, nonché capace di svolgere un ruolo attivo di promotore e gestore di possibili iniziative infrastrutturali.

Tale valutazione è peraltro maturata in un contesto in cui – tra fine 2012 e inizio 2013 – non era stata ancora riformata la figura del fondo chiuso di investimento né affiancata dallo strumento della SICAF, formule che alla luce delle recenti novità normative Arpinge sta analizzando con attenzione. Pertanto i Soci Fondatori di Arpinge hanno pensato ad un'altra formula tipica e ampiamente utilizzata dagli investitori: quella della società di investimento istituita nell'ordinaria forma di società per azioni.

Hanno quindi affidato il compito di curare lo start-up di tale società ad un *management* avente tutti i requisiti professionali e reputazionali previsti per le Società di Gestione (“SGR”) italiane, incluso l'Amministratore Delegato che con oltre 20 anni di esperienza nazionale e internazionale nel settore delle infrastrutture e dell'immobiliare è stato anche Senior Partner di F2i SGR. E' nata così la Arpinge Spa, costituita come società di investimento per azioni nel rispetto di tutte le migliori *best practices* internazionali, dotata di un robusto bagaglio di procedure trasparenti e con regole di *governance* corrispondenti a quelle previste per qualsiasi SGR.

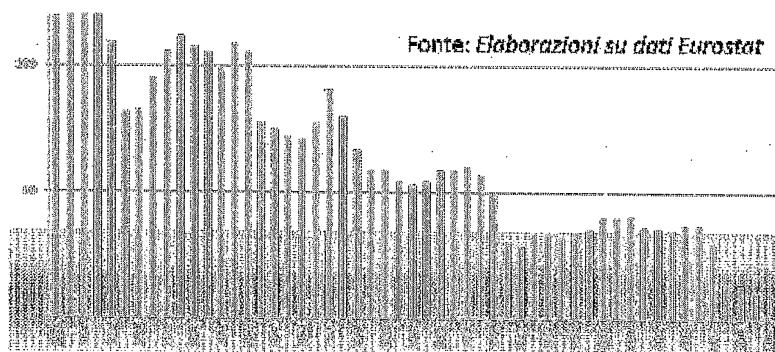
La Società è nata con una dotazione di capitale pari ai 100 milioni di euro inizialmente messi a disposizione del mercato, che costituiscono una quota marginale del patrimonio complessivo dei Soci Fondatori. L'iniziativa è aperta a tutti coloro che, casse di previdenza o meno, la ritenessero valida e condividessero con i Soci Fondatori i medesimi obiettivi e valori. Senza nessuna pretesa di fare concorrenza a società di gestione di matrice finanziaria o costituire modelli “autarchici” chiusi alla categoria delle Casse di Previdenza.

In tale prospettiva appare chiaro come Arpinge sia in tutto e per tutto un veicolo di investimento che rimane all'interno della prassi consolidata dei mercati dei capitali, con la particolarità di essere stata promossa direttamente da investitori nell'intento di colmare un evidente e drammatico vuoto di offerta.

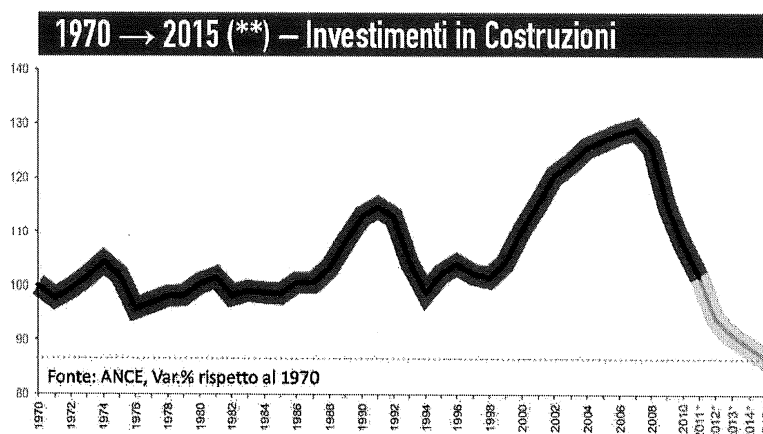


In un Paese particolarmente lento ad uniformarsi alle prassi internazionali è comprensibile come l'iniziativa abbia sollevato particolari attenzioni. Ciò soprattutto in relazione ai possibili effetti benefici di Arpinge sul mondo del lavoro, incluso quello delle categorie professionali rappresentate dai Soci Fondatori.

Al riguardo, i Soci Fondatori sottolineano il grave prezzo pagato dalle professioni tecniche alla crisi economica di questi anni, in virtù della storica e drammatica riduzione di investimenti in cantieri e, in generale, sugli investimenti in capitale fisico (si vedano al riguardo i grafici sotto riportati). Laddove è ampiamente noto, anche sulla base di stime di ANCE –Istat sulla contabilità nazionale e di recenti pubblicazioni del FMI, come proprio gli investimenti in infrastrutture di piccola e media dimensione abbiano uno tra i maggiori moltiplicatori in termini di PIL, con un coefficiente di incremento del PIL pari ad oltre 3 volte l'investimento effettuato.



**Rapporto di espansione del capitale fisico in Italia.
Anni 1960-2012 valori percentuali**



In tale prospettiva, la sensibilità e la consapevolezza dei Soci Fondatori di Arpinge circa l'importanza di far ripartire gli investimenti nell'immobiliare e nelle infrastrutture - anche con modalità diverse da quelle seguite in passato in questi settori, prettamente basate sul connubio tra spesa pubblica, banche e società di costruzione - è stato ed è certamente maggiore rispetto a quella di altre categorie professionali o appartenenti alla vasta platea dei lavoratori dipendenti. **E, tuttavia, gli eventuali effetti positivi di Arpinge per il lavoro delle categorie rappresentate sono sempre stati considerati un utile aspetto accessorio per un'iniziativa pensata e ideata esclusivamente per assicurare all'universalità degli iscritti favorevoli opportunità di impiego del proprio risparmio previdenziale** e per poter meglio aderire agli obblighi di equilibrio finanziario posti dalla Legge Fornero. Altrettanto importante, per quanto comunque accessoria, è stata considerata la possibilità di accrescere i profili di legalità nella contribuzione delle professioni di ogni categoria in quanto **Arpinge impone severe verifiche di regolarità contributiva a tutti i professionisti** che operano nei progetti da essa partecipata, condividendo contrattualmente tali principi con tutti i partner e i fornitori.

E' perciò importante sottolineare, a giudizio dei Soci Fondatori di Arpinge, la corretta connotazione previdenziale e sociale di investire nell'economia reale del proprio Paese quale elemento di fiducia che contribuisce a migliorare tanto il contesto generale, quanto i redditi che



determinano l'esistenza stessa di trattamenti previdenziali.

Poiché i redditi finanziano la previdenza, sia pubblica che privata, un'analisi di impatto sociale ed economico degli investimenti realizzati costituisce sempre più un elemento essenziale di valutazione sostanziale circa l'efficacia e la stessa solidità degli investimenti. Per tale ragione Arpinge, quale investitore privato ma istituzionale, intende consolidare con i propri investimenti comportamenti improntati alla legalità nonché assumere sempre più l'atteggiamento di investitore responsabile, attento anche agli effetti ambientali, reali e sociali dei propri investimenti. Il modello societario che Arpinge si è dato è apparso, al momento della costituzione, il più efficace per perseguire tali fini.

Possiamo dunque dire che Arpinge costituisce un progetto "pilota" del tutto in linea con le indicazioni della dottrina economica; con le attuali e prospettive esigenze di *asset allocation* degli investitori previdenziali; con le migliori esperienze internazionali e con le reiterate raccomandazioni delle istituzioni nazionali ed europee. Un progetto persino anticipatorio rispetto al c.d. Piano Juncker, che per poter esprimere a pieno il proprio potenziale fa affidamento su un effetto domino di amplificazione degli investimenti di investitori istituzionali nei diversi settori dell'economia reale.

2. IL PIANO JUNCKER COME OPPORTUNITA' DI INVESTIMENTO DEL RISPARMIO PREVIDENZIALE

Sebbene il Piano *Juncker* per gli investimenti sia ancora da decifrare nei suoi reali contenuti, ad esso viene universalmente attribuito l'indubbio merito di indicare la giusta rotta in termini di priorità politiche: quella di attivare in ogni modo possibile e con la maggiore efficacia perseguibile nuovi investimenti nell'economia reale in tutti i paesi dell'Unione.

Il Piano Juncker è un progetto competitivo, in quanto l'assenza di un'allocatione geografica "garantita" delle risorse messe a disposizione dall'Unione Europea pone i singoli paesi membri in concorrenza tra loro nella capacità di attrazione delle disponibilità esistenti e quindi, in



definitiva, nella creazione delle migliori condizioni di impiego di capitali anche privati nei rispettivi contesti nazionali.

Per vincere questa competizione, occorre eliminare i “colli di bottiglia” che da anni impediscono la canalizzazione della liquidità sugli investimenti reali, affrontando immobilismo, resistenza al cambiamento, veti incrociati e difesa di rendite di posizione. Cominciando dal settore delle infrastrutture, poiché notoriamente proprio gli investimenti in infrastrutture sono quelli che hanno maggiore impatto sul PIL e sulla competitività di un sistema Paese.

Lo ha ribadito ancora una volta un report del FMI pubblicato il 20 gennaio scorso, appena cinque giorni dopo l’uscita di una ricerca di *Standard & Poor’s* dal titolo eloquente: “*Global Infrastructure Investment: timing is everything and now is the time*”. Il FMI e *Standard & Poor’s* riprendono peraltro un concetto affermato ripetutamente negli ultimi anni da tutte le principali istituzioni finanziarie internazionali e sovranazionali. E cioè che per alimentare i necessari ed urgenti investimenti in infrastrutture, in un contesto di *spending review* e debiti pubblici elevati, occorre favorire l’intervento di investitori privati. Soprattutto investitori istituzionali di natura previdenziale o assicurativa, per la particolare inclinazione di questi a ricercare flussi di cassa stabili e prevedibili nel medio-lungo termine (inclinazione in verità penalizzata dall’ossessione dei regolatori europei - ed italiani in particolare - per investimenti in valori liquidi o prontamente liquidabili, preferiti a qualsiasi altra forma di impiego anche oltre quanto sarebbe lecito attendersi sulla base di semplici valutazioni di *risk & asset allocation analysis*).

Ma se l’utilità per le infrastrutture di un maggiore coinvolgimento di investitori privati è chiara, le infrastrutture sono un’opportunità per tali investitori?

L’esperienza internazionale, oltre che la teoria economico-finanziaria, dimostra che le infrastrutture, *a determinate condizioni di contesto*, sono delle eccezionali opportunità di impiego per investitori di natura previdenziale o assicurativa. Secondo l’OCSE, a livello globale solo l’1% del patrimonio dei fondi pensione è investito, con vari strumenti, in infrastrutture, contro un 10-15% circa di alcuni paesi come Canada e Australia. Del resto nomi



come Canada Pension Plan (“CPP”); Omers; Ontario Teachers; Aimco o l’australiana IFM – tutti fondi pensione o gestori di loro diretta emanazione – sono pienamente entrati da anni nelle cronache internazionali degli investimenti in infrastrutture. In Europa, investimenti in infrastrutture da parte di soggetti istituzionali si attestano su un ancora modesto, sebbene in crescita, 3% degli impegni privati in strumenti “alternativi” ad azioni, obbligazioni e liquidità. Valore che si riduce all’1,4% se però si esclude il Regno Unito.

Non c’è da stupirsi, quindi, se a marzo 2013 la Commissione dell’UE abbia emanato un Libro Verde per raccogliere suggerimenti normativi o anche buoni esempi concreti nell’ottica di rilanciare gli investimenti privati di medio-lungo termine nell’economia reale e se a luglio 2013 l’OCSE abbia dedicato un ampio studio sugli investimenti in infrastrutture da parte di fondi pensione analizzando due casi di eccellenza: Canada e Australia (Ocse, Working Paper n.32, “*Pension Fund Investment in Infrastructure: A Comparison between Australia and Canada*” Luglio 2013). Lo studio dell’OCSE parte dalla constatazione che se si vuole realmente voltare pagina occorre prendere come *benchmark* i casi di maggior successo. E analizza così le ragioni del successo di questi due paesi che, in termini estremamente sintetici, possono essere ricondotte alla presenza di sistemi previdenziali “di primo pilastro” contributivi; di un mercato del Partenariato Pubblico-Privato (“PPP”) ben funzionante; di regole flessibili che consentono ai fondi pensione di operare come “promotori”, investendo anche direttamente negli *asset* e nella loro gestione; di efficaci soluzioni di *governance* e vigilanza sull’attività degli investitori (“*best practices*”).

Un aspetto non secondario dell’analisi teorica evidenzia come l’intervento di investitori privati nel campo delle infrastrutture è tanto più solido quanto più si realizza anche nel ruolo di promotore. I manuali di finanza specializzati, infatti, sottolineano come la finanza di progetto funzioni meglio in presenza di promotori puri, ovvero investitori in *equity* che non hanno anche altri ruoli nella catena del valore, come banche, costruttori, utilities, istituzioni pubbliche, che presentano fisiologicamente conflitti di interesse.

E’ stato sempre questo l’anello mancante per un effettivo e sano decollo del *Project Financing* (“PF”) e del PPP in molti paesi europei, tra i quali l’Italia. In paesi come il Canada e l’Australia,



proprio i fondi pensione - o società di scopo da questi istituite - operano frequentemente in veste di promotori, contribuendo ad un miglior funzionamento del *Project Financing* e del Partenariato Pubblico-Privato.

L'assenza o rarità nel vecchio continente di tale categoria di investitore, distinto dai tradizionali fondi comuni di investimento che hanno natura più finanziaria e cartolare, contribuisce a spiegare l'apparente paradosso già in precedenza richiamato: la scarsità dei progetti. Tutti gli organismi finanziari internazionali e sovranazionali (BRI, BEI, Commissione UE, ecc.) denunciano da tempo la difficoltà di investire in progetti infrastrutturali risorse già stanziare. I fondi dedicati a progetti c.d. "*greenfield*" in Europa investono percentuali irrisorie delle loro disponibilità. Ma la "scarsità di progetti" non si concilia con "l'ampiezza dei bisogni" e quindi trova necessariamente spiegazione nella presenza di "colli di bottiglia" che impediscono alla liquidità – anche quando disponibile – di confluire verso gli investimenti obiettivo. Ed in effetti da un'analisi più attenta emerge che i progetti non mancano. Quello che si trova raramente sono progetti "bancabili" o costruiti con modalità che li rendano eleggibili per l'intervento di investitori istituzionali. E tale scarsità è direttamente riconducibile alla struttura delle operazioni, dove pesa, tra l'altro, l'assenza di promotori puri, privi di conflitti di interesse nella catena del valore.

Occorre dunque allentare tradizionali tabù di tipo culturale. Primo tra tutti la necessità di ricorrere sempre e comunque alla tradizionale separazione tra proprietà delle risorse – che appartengono agli investitori – e gestione del risparmio – che in un sistema banco-centrico è in larga misura affidato alle banche o società di loro emanazione. Una separazione che non funziona nel campo degli investimenti in *equity* per le infrastrutture di dimensione piccola e media, dove i modelli gestionali sono relativamente semplici ma le competenze necessarie devono essere più industriali che finanziarie e dove i conflitti di interesse con soci che non sono investitori puri possono essere particolarmente accentuati.

L'istituzione di investitori-promotori da parte di fondi pensione, casse di previdenza e assicurazioni appare, alla luce dell'esempio canadese e australiano, una soluzione efficace e perfettamente legittima, che non impedisce affatto l'applicazione di tutti quei sani principi di



tutela del risparmio, mitigazione e diversificazione dei rischi, regolamentazione delle attività e vigilanza degli operatori, previsti oggi in materia di risparmio gestito. Peraltro, a beneficio indiretto anche del sistema bancario e dei gestori del risparmio, i quali potrebbero sviluppare maggiormente anche nel comparto delle infrastrutture la loro tipica attività.

Da tutte queste considerazioni nasce il progetto Arpinge, che – come già segnalato in apertura – colmando un “vuoto” di mercato si è ispirato agli esempi di successo presenti in paesi come Canada e Australia. Senza aspettare incentivi e facilitazioni dall’alto, le tre casse di previdenza delle professioni tecniche - CIPAG, EPPI e Inarcassa – hanno costituito una società di investimento in infrastrutture di diritto italiano, privata ma istituzionale, che opera come promotore con vocazione al progetto e al cantiere, sia pure nell’ambito di una diversificazione di portafoglio e *un’asset allocation* che riserva alla componente *greenfield* uno spazio relativamente limitato. Una società che ha aderito spontaneamente al robusto bagaglio di “*best practices*” adottate da quei fondi pensione internazionali che agiscono tramite veicoli propri caratterizzati da requisiti di professionalità, onorabilità e trasparenza del management.

Si tratta di un progetto in linea con quanto sta accadendo, molto più rapidamente, in altri paesi dell’Unione Europea. Basti citare quanto richiamato come esempio positivo dallo stesso Libro Verde della Commissione dell’UE, che fa riferimento ai diversi fondi pensione inglesi impegnati a costituire insieme una piattaforma di investimento in infrastrutture. O anche iniziative quali quelle del fondo francese Meridiam, lanciato da ex manager di CDC, o di EqT, operatore di emanazione dei Wallenberg, nota famiglia imprenditoriale svedese, che ha lanciato poco tempo fa un fondo di investimento in infrastrutture già operative, poi ritirato dal mercato per costituire un veicolo diverso, caratterizzato da una certa componente di investimenti *greenfield*.

La stessa Arpinge, nel suo piccolo, ha già destato una certa attenzione nel panorama europeo, testimoniata dalla presenza alla presentazione della Società, avvenuta il 10 settembre 2014, del segretario generale del World Pensions Council (WPC), che ha a sua volta invitato Arpinge ad un importante confronto internazionale previsto a Parigi il 2 Dicembre 2015.

In assenza di investitori nazionali di questo tipo, si potrebbe pensare di risolvere la



questione semplicemente favorendo l'ingresso nel nostro Paese di operatori esteri?

L'esperienza insegna che nel campo delle infrastrutture questa soluzione non funziona. In tale ambito, il rapporto con i territori è troppo stretto e condiziona la reale capacità di incidere nella gestione. Esempi di “fallimento” di investitori esteri anche molto autorevoli non mancano.

Nel campo delle infrastrutture, più che in ogni altro settore, vige infatti il principio del “*watch dog*”, ovvero del co-investitore locale che assicura la conoscenza del Paese di destinazione degli investimenti ed i rapporti locali in un ambito così strategico e “intimo” come il territorio. Insomma, per attrarre capitali esteri, un Destinazione Italia andrebbe scritto essenzialmente e prima di tutto per gli investitori nazionali!

In tale prospettiva, quali possono essere gli altri strumenti utili allo scopo? In prima battuta, senz'altro, le regole di investimento previste per fondi pensione, casse di previdenza e assicurazioni. Al riguardo, l'atteso Decreto del MEF che regola gli investimenti delle casse di previdenza non sembra andare in questa direzione, almeno stando alle informazioni apparse recentemente sui giornali e l'appello fatto dallo stesso Presidente della Commissione Bicamerale di Controllo sugli Enti di Previdenza. Ciò in quanto il provvedimento limiterebbe fortemente e indiscriminatamente i possibili investimenti delle casse nell'economia reale senza nessuna capacità di distinguere tra casse di diversa dimensione e struttura organizzativa e addirittura applicando criteri di retroattività destinati a ridurre anche quanto sinora fatto, con potenziali danni alle stesse Casse di Previdenza e ai loro iscritti per l'obbligatorietà della prescrizione di cedere investimenti effettuati – e quindi contrattualizzati – e l'oggettiva difficoltà di trovare acquirenti a condizioni convenienti. Una scelta incomprensibile se si guarda allo stato generale dell'economia, ai bisogni di costruire i futuri trattamenti previdenziali e ai rischi non meno elevati di tenere il risparmio previdenziale su impieghi cartolari di breve termine, volatili o con bassi rendimenti.

Un atteggiamento incoerente con quanto previsto dal Piano Juncker e raccomandato dal Libro Verde della Commissione UE del 2013, che ha ampiamente sottolineato come la normativa europea in materia di investimenti abbia manifestato negli ultimi anni una crescente e irragionevole ossessione dei regolatori e dei vigilanti per gli impieghi di risparmio in economia



reale, riducendo di fatto ai minimi termini questa componente del portafoglio degli investitori a fronte di una crescita smisurata dello spazio occupato dai debiti pubblici, divenuti sempre più rischiosi e meno redditizi, e dalla montagna di finanza cartolare.

3. IMPOSTAZIONE ED OPERATIVITA' DEL PROGETTO ARPINGE

Costituita alla fine del 2013, Arpinge ha iniziato ad operare dall'inizio del 2014 e si è presentata alla comunità finanziaria a settembre dello stesso anno. Come ogni iniziativa di ampio respiro e medio-lungo termine, i passi per portare la società ad una piena operatività sono stati accorti e gradualmente. Analogamente a qualsiasi altra costituzione ex-novo di società operativa, anche Arpinge richiede un periodo di avviamento prima di potersi considerare un progetto compiuto. Ciononostante, il confronto con lo start-up di altre iniziative analoghe, inclusa l'esperienza di F2i, appare ad oggi molto confortante. Sin dall'inizio, infatti, Arpinge ha rispettato le tappe prefissate riguardanti il programma di implementazione della propria operatività: (a) originazione, negoziazione e *closing* di opportunità; (b) gestione dei progetti di investimento completati; (c) consolidamento della struttura organizzativa. Il tutto sempre nel rispetto delle normative applicabili e delle indicazioni ricevute dal proprio Consiglio di Amministrazione. Nel limite di quanto consentito dagli impegni di riservatezza della Società, di seguito sono riportate alcune informazioni utili a meglio comprendere l'iniziativa in oggetto.

A) L'impostazione dell'operatività:

Appena costituita Arpinge si è data chiare regole di investimento, sintetizzabili come segue:

- **Adozione di un'asset allocation volta a ripartire gli investimenti tra varie tipologie così da mitigare i rischi:** investimenti in opere da cantiere (*"greenfield"*), limitate ad un massimo del 30% del totale; investimenti già parzialmente operativi ma con esigenze di manutenzioni straordinarie e parziali valorizzazioni (*"Value added"*) contenute in un massimo del 40% del totale; investimenti in *asset* già operativi e redditizi per l'intera parte rimanente;



- **Identificazione di specifici settori di intervento nei quali diversificare l'attività**, previa analisi approfondita dei rispettivi mercati nonché degli operatori esistenti e dei modelli di *business* prevalenti, così da indirizzare gli sforzi di investimento in contesti ben definiti, con modelli di intervento chiari e profili di rischio-rendimento opportunamente individuati. Tale attività ha portato a graduare l'ingresso nei vari settori di intervento iniziando da quelli di minori dimensioni e tempistica di rientro dell'investimento, come le infrastrutture impiantistiche legate all'efficientamento energetico e alle rinnovabili, per poi passare a tipologie di asset di maggiore dimensione e meno rapide, a cominciare dai parcheggi;
- **Innovazione negli schemi di investimento**, adottando regole e modalità operative rigorose, **ispirate dalle *best-practices* internazionali**;
- **Ricerca degli investimenti e selezione dei medesimi sulla base di profili di rischio rendimento analizzati puntualmente**, ricorrendo alle migliori tecniche disponibili.

In termini di rendimenti e periodi di investimento, gli obiettivi sono differenziati a seconda del settore ma – analogamente a quanto accade per qualsiasi fondo di investimento – si basano su un valore minimo di ritorno economico (c.d. "*hurdle rate*") coerente con i fattori di rischio di ciascun settore. Come obiettivo medio complessivo la società non intende realizzare progetti al di sotto di un IRR atteso medio annuo del 7-8%, che costituisce un livello minimo inferiore a fronte di attese di rendimento sugli investimenti sin qui individuati significativamente più elevate (8-10%). Tutto ciò a fronte di rendimenti di mercato finanziario estremamente bassi, che stentano a raggiungere il livello del 3-4%.

Per realizzare tale programma di attività la Società si è progressivamente dotata di un qualificato *management team*, con diverse risorse provenienti anche da operatori qualificati come F2i e Hines, adottando procedure di trasparenza comparabili con quelle derivanti dalle *best practices* internazionali, inclusa quella inerente il processo di selezione ed approvazione degli investimenti, che si basa su una severa ed articolata dialettica tra *management team*, qualificati membri indipendenti del Comitato Investimenti e il Consiglio di Amministrazione. Vale la pena evidenziare che essendo Arpinge una società di investimenti – e non una SGR –



non presenta quell'effetto ottico tipico degli schemi costruiti sul binomio SGR-Fondo di investimento (c.d. “*window-dressing*”), in base al quale la SGR che percepisce le commissioni di gestione raggiunge relativamente presto l'utile di bilancio mentre il fondo impiega diversi anni solo per recuperare i costi delle medesime commissioni pagate alla società di gestione. Nel caso di Arpinge – come per ogni altra società di investimento – i costi di struttura per mezzo dei quali si realizzano gli investimenti, saranno progressivamente coperti dai flussi di cassa generati nel tempo (come peraltro avviene anche per i fondi chiusi di investimento). Anche se, già nell'immediato, una prima evidenza del valore creato è comunque ravvisabile nella valorizzazione degli investimenti realizzati.

B) Identificazione e selezione delle opportunità di investimento (“*Pipeline*”):

Individuati i settori di interesse e i criteri di intervento in ciascun settore, che può prevedere l'identificazione di partner industriali, diventa possibile per Arpinge analizzare specifiche opportunità di investimento, prevalentemente derivanti da una diretta attività di *marketing* verso soggetti istituzionali o una spontanea proposta da parte di operatori di mercato che abbiano avuto notizia dell'esistenza della società.

Tale attività di ricerca, selezione e strutturazione di progetti di investimento ha consentito ad Arpinge di chiudere la prima operazione già a dicembre 2014, ovvero entro il primo anno di attività. Risultato abbastanza raro per investitori di simile natura, dati i tempi lunghi di gestazione che tipicamente caratterizzano i progetti infrastrutturali.

Il primo *closing* ha peraltro riguardato un progetto “pilota” particolarmente innovativo che con 33 milioni di euro di investimento complessivo ha consentito l'efficientamento energetico seriale, in *project financing*, di 16 punti vendita del network di Conad del Tirreno, operatore leader nella GDO, basati in diverse regioni del Paese quali Lazio, Toscana e Sardegna.

A fronte dell'attività di promozione svolta da Arpinge e dell'eco sul mercato della prima operazione, è maturata una più ampia e consolidata “*pipeline*” di nuove opportunità di investimento con progetti di eccellente profilo in tutti i settori di intervento identificati: Efficienza Energetica; Energia da fonti rinnovabili e Parcheggi. Oggi la Società sta altresì



esplorando possibili investimenti in infrastrutture sanitarie e ricettive.

Da sottolineare l'enorme potenzialità di investimento nel settore dell'Efficienza Energetica con progetti che coniugano comuni caratteristiche quali la piccola dimensione e rapidità dei cantieri; l'eccellente redditività; il forte impatto sul lavoro; l'innovatività delle strutture progettuali e l'elevato *standing* delle controparti e dei partner. Nel settore Arpinge ha attualmente altri 8 progetti in fase di analisi e negoziazione, tutti aventi queste caratteristiche.

Tra questi, si segnala l'approvazione di un plafond da € 15 milioni per investimenti nell'efficientamento energetico di imprese leader nell'export alimentare, e non solo, strutturato con criteri molto chiari di collaborazione con singole ESCO nazionali e di parametri predefiniti di valutazione ed intervento di Arpinge. Da sottolineare altresì l'attività di collaborazione sull'iniziativa avviata con SACE, per identificare eventuali modalità di intervento dell'assicurazione pubblica che possano ridurre ulteriormente i rischi delle singole operazioni, fortemente dirette al potenziamento della nostra capacità di esportazione.

Ha trovato una peculiare ed interessante prospettiva "industriale" anche l'investimento nel settore delle rinnovabili, ed in particolare dell'idroelettrico, dove la società sta negoziando attivamente 8 progetti. Si tratta di un comparto particolarmente idoneo ad impieghi di risparmio previdenziale, in quanto considerato il più solido e sicuro nell'intera filiera delle fonti rinnovabili. L'approccio seguito per queste iniziative è molto simile a quello sopra indicato per l'efficienza energetica, salvo ribaltare sulle ditte costruttrici i rischi di costruzione così da configurare le operazioni come acquisti di "cosa futura". Completa il quadro una minima esposizione ad investimenti in fotovoltaico già operativi, che ad oggi hanno assorbito pienamente il c.d. decreto "spalma-incentivi".

Incoraggianti passi in avanti sono stati fatti anche nel settore delle infrastrutture urbane e, soprattutto, dei parcheggi dove a seguito di una lunga ed approfondita analisi del settore e dei principali operatori esistenti, l'attenzione si è estesa a numerosi progetti sia operativi che *greenfield*. In tale ambito, da segnalare un importante negoziato in corso, ancora coperto da riservatezza, relativo ad un ampio portafoglio di parcheggi operativi con interessante flusso di cassa già stabilizzato e coerente con gli obiettivi di rendimento della società.



Non mancano interessanti opportunità di riqualificazione infrastrutturale e immobiliare anche al di fuori dei settori sopra menzionati, che potranno espandere ulteriormente la futura attività della Società. Sotto questo profilo ci sono diversi progetti in fase di analisi avanzata che potrebbero avere un periodo di maturazione di 6-8 mesi.

In definitiva, grazie all'attività del *management*, che unisce un mix di competenze idonee a presidiare in maniera efficace tutti i principali fattori di rischio (industriali, tecnici e finanziari), e agli stimoli dei soci, del Comitato Investimenti e del Consiglio di Amministrazione, Arpinge ha potuto incrementare significativamente la quantità e qualità della propria "pipeline" di opportunità, attivando complesse negoziazioni relative a diverse iniziative, dando preferenza a progetti caratterizzati da elevato grado di maturazione; reputazione delle controparti; redditività potenziale in linea con gli obiettivi prefissati e, a parità di altre condizioni, implicazioni per il lavoro e l'economia.

Più in dettaglio, da gennaio a luglio 2015 sono stati esaminati 179 progetti, dei quali 17 sono tuttora in fase di negoziazione con investimenti potenziali complessivi fino a circa € 297 milioni, dei quali € 78 milioni di potenziale competenza Arpinge. Con un moltiplicatore tra risorse proprie e di terzi pari a circa 4 volte.

C) I progetti approvati dal Consiglio di Amministrazione a Luglio 2015:

Come anticipato, molto positivi sono stati i riscontri sul **Progetto FREE - Conad**, primo caso concreto in Italia di intervento seriale per operazioni ampie e diffuse di efficientamento energetico di un network di grande distribuzione. Il progetto presenta un elevato profilo soggettivo, essendo stato realizzato con Conad del Tirreno, Unicredit e *Officinae Verdi*, ESCO partecipata dalla stessa Unicredit e dal WWF. Il programma di interventi, che prevede la ristrutturazione di 16 punti vendita affiliati a Conad Del Tirreno, è infatti fino ad oggi andato avanti nel pieno rispetto di tempi e costi. I primi 10 punti vendita sono stati realizzati come da cronoprogramma iniziale, mentre altri 3 sono in fase avanzata di realizzazione. Questo ha consentito alla Società di Progetto Ecosaving Supermercati Srl, della quale Arpinge è socio di maggioranza con il 58% del capitale sociale, di maturare già nel 2015 i primi ricavi.



Ad esito del crescente sforzo di originazione, la Società ha portato a compimento nei primi sei mesi dell'anno ulteriori investimenti. In particolare, il Consiglio di Amministrazione del 29 luglio 2015 ha approvato cinque operazioni appartenenti ai settori dei parcheggi, dell'efficienza energetica e delle rinnovabili. La chiusura di tali investimenti entro dicembre 2015 consentirebbe ad Arpinge di conseguire in appena due anni di attività un risultato eccellente nell'ambito dei fondi infrastrutturali, che solitamente presentano periodi di investimento pari ad almeno 4 anni, estendibili fino a 6. Per i quattro progetti deliberati dall'ultimo Consiglio di Amministrazione, sono previsti impegni di equity complessivi fino ad un massimo di Euro 26,3 milioni che, a loro volta, attivano risorse complessive fino a € 48,4 milioni, tenendo conto del possibile ricorso al credito bancario e a partner industriali. Nella selezione dei progetti è stata attribuita massima attenzione alle prospettive del settore di appartenenza e alla gestione industriale delle opere realizzate, quali presupposti fondamentali a garanzia dei ritorni attesi. Nell'insieme si tratta di progetti di media dimensione (€ 5-20 milioni di investimenti cadauno), in relazione ai quali l'impegno diretto di Arpinge per ciascuna iniziativa è pari a circa € 5-12 milioni.

Tutti i progetti selezionati ed attivati da Arpinge presentano strutture caratterizzate da accentuati profili di innovazione. Ciò in quanto la società adotta l'impostazione tipica, ma poco diffusa in Italia, di un promotore-investitore puro alla ricerca di formule innovative di collaborazione con soggetti pubblici e privati, sempre ispirate: (a) ad una valutazione squisitamente reddituale, piuttosto che patrimoniale, degli investimenti; (b) all'adozione di modelli di business solidi e sostenibili; (c) alla ricerca del massimo allineamento di interesse possibile fra le varie controparti coinvolte.

Alla luce di tutto ciò, Arpinge potrà conseguire già al termine del suo secondo esercizio di attività un considerevole portafoglio di investimenti, tutti effettuati con modalità innovative e coerenti con la natura previdenziale del risparmio gestito, nonché utili a chiudere un bilancio in netto miglioramento rispetto al precedente.

Nel 2016 l'aspettativa è quella di proseguire nel processo di sviluppo e consolidamento dell'attività, con effetti positivi sull'equilibrio gestionale, misurabile non solo e non tanto dal



risultato di bilancio ma soprattutto, come è naturale che sia per una società di investimento di questo tipo, dalla valutazione e valorizzazione delle iniziative realizzate.

* * * * *

In conclusione, il Progetto Arpinge costituisce un primo esempio italiano di investitore specializzato in infrastrutture di piccola e media dimensione, nato per rispondere ad esigenze concrete e generalizzate degli investitori previdenziali nonché ispirato alle reiterate raccomandazioni delle istituzioni nazionali e sovranazionali e alle più consolidate *best practices* internazionali.

Un progetto socialmente responsabile, attento alla creazione reale di valore economico, finalizzato esclusivamente alla ricerca di rendimenti adeguati all'esigenza di sostenibilità delle gestioni previdenziali sottostanti, con profili di rischio limitati, in quanto riferiti per lo più a flussi di cassa stabili e prevedibili, derivanti da operazioni prevalentemente svolte in settori regolati, correlati all'inflazione e scorrelati dalla volatilità dei mercati finanziari, dalla ciclicità dei mercati immobiliari e dalla criticità di debiti pubblici ai limiti della sostenibilità.

€ 4,00



17STC0014480