

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

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

**INDAGINE CONOSCITIVA**

**61.**

**SEDUTA DI GIOVEDÌ 16 FEBBRAIO 2017**

**PRESIDENZA DEL PRESIDENTE LELLO DI GIOIA**

**INDICE**

	PAG.	PAG.
<b>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</b>		
	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3, 4
	Galati Giuseppe (SC-ALA CPL-MAIE) .....	3
	Nasso Francesco, <i>presidente della Fondazione Fasc</i> .....	4
<b>Audizione del presidente della Fondazione Fasc (Fondo Agenti Spedizionieri e Corrieri), Francesco Nasso:</b>	<b>ALLEGATO: Documentazione presentata da FASC</b> .....	5

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE  
LELLO DI GIOIA

**La seduta comincia alle 15.25.**

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

**Audizione del presidente della Fondazione Fasc (Fondo Agenti Spedizionieri e Corrieri), Francesco Nasso.**

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, l'audizione del presidente della Fondazione Fasc (Fondo Agenti Spedizionieri e Corrieri), Francesco Nasso, a cui auguriamo buon lavoro.

Noi l'abbiamo convocata perché qualche anno fa ma anche negli ultimi periodi vi erano problemi per quanto riguarda il disallineamento del bilancio, in quanto nel 2014 eravate fuori di 6 milioni di euro, abbiamo ricevuto *mail* da vostri iscritti che ci facevano alcune considerazioni, *mail* che le consegneremo, in modo che lei possa avere piena coscienza dei problemi, perché, essendo stato nominato da poco, non credo possa avere conoscenza di tutto.

C'è un altro problema emerso dai bilanci che riguarda soprattutto il tema immobiliare, in quanto voi avete una soglia di immobiliare molto alta in rapporto alle altre Casse previdenziali. In questa situazione immobiliare vi sono delle sofferenze e dei punti di forza.

Siccome oggi a causa di concomitanti impegni parlamentari non riusciremo a com-

pletare l'audizione, vi chiederei in modo molto garbato, scusandoci, di lasciarci la relazione che avete preparato, in modo da distribuirla a tutti i Commissari e di rivederci in tempi brevi, da qui a un mese, perché lei è arrivato da poco e ha bisogno di tempo anche per avere un quadro generale, in modo da poter avere una risposta chiara sui problemi che le ho posto in modo molto generico, ma che devono essere approfonditi e trovare una soluzione.

Lascio brevemente la parola al collega Galati, che è relatore per tutte le Casse.

GIUSEPPE GALATI. Condivido la sua impostazione, presidente, e quindi vorrei aggiungere alcune cose in maniera che il Presidente Nasso e il suo staff dirigenziale possano avere questi elementi che desidero evidenziare, che ovviamente sono minimali rispetto allo studio completo che stiamo immaginando.

Abbiamo visto che nel bilancio triennale 2017-2019, approvato unitamente al bilancio di previsione 2017 e al bilancio di assestamento 2016, l'ente ipotizza una significativa ripresa dei mercati finanziari; per il 2018 è prevista una crescita dell'utile di circa il 16 per cento sul 2017, e per il 2019 di circa il 14 per cento rispetto al 2018. Rispetto invece al 2016 l'ente ha stimato una diminuzione dell'utile di 6,4 milioni, registrati a fine 2015.

Abbiamo anche ravvisato un aumento dei costi relativi a consulenze e collaborazioni. Un'altra questione rilevante è quella che vede il portafoglio immobiliare incidere per oltre il 40-45 per cento (credo il 48 per cento, ma non vorrei essere impreciso); come ben sapete, l'ipotesi di lavoro è quella di scendere intorno al 30, quindi vorremmo capire se abbiate immaginato un'ipotesi di lavoro che possa consentire una dismissione nelle forme e nei modi che appar-

tengono alla vostra autonomia, dismissione da realizzare in tempi brevi per riallinearsi a questi obiettivi.

Ho voluto evidenziare questi aspetti per avere quando ci rivedremo conoscenze e risposte adeguate.

FRANCESCO NASSO, *presidente della Fondazione Fasc.* Ringrazio per gli auguri, io ho cominciato questo lavoro da tre settimane. Oggi consegniamo una nota di sintesi esclusivamente sulla situazione dell'immobiliare, ma, se l'audizione spazia anche su altre questioni, come mi sembra di aver capito dalle parole dell'onorevole Galati, la prossima volta cercheremo di essere più precisi.

Il documento che lasciamo agli atti della Commissione contiene una sintesi della valutazione di Prelios, non ancora completata, quindi ci hanno autorizzato a consegnare alla Commissione i primi risultati di questa valutazione. Speriamo per la prossima occasione di avere tutta la documentazione di dettaglio. Sul resto e anche sulla lettura dei bilanci c'è bisogno di tempo, perché in quelle cifre ci sono anche i ver-

samenti, non solo la rivalutazione del patrimonio, quindi ne riparleremo con il tempo necessario per farlo. Vi ringrazio.

PRESIDENTE. Mi è arrivata in questo momento una *mail* in cui mi viene evidenziata una questione relativa a dei rimborsi richiesti dai lavoratori pensionati al Fasc per una errata liquidazione avvenuta tra il 1986 e il 1997. Le persone evidentemente sono a conoscenza dell'audizione e quindi mi sono permesso di segnalarglielo.

Ringrazio il presidente del Fasc, Francesco Nasso, dispongo che la documentazione prodotta sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna e rinvio il seguito dell'audizione ad altra seduta.

**La seduta termina alle 15.35.**

---

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

DOTT. RENZO DICKMANN

*Licenziato per la stampa  
il 31 marzo 2017*

---

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO



FASC

**FONDO NAZIONALE DI PREVIDENZA PER I LAVORATORI  
DELLE IMPRESE DI SPEDIZIONE CORRIERI E  
DELLE AGENZIE MARITTIME RACCOMANDATARIE E  
MEDIATORI MARITTIMI**

**VIA TOMMASO GULLI, 39  
20147 MILANO**

**16 FEBBRAIO 2017**

**INCONTRO CON LA  
COMMISSIONE PARLAMENTARE  
DI CONTROLLO SULLE ATTIVITA'  
DEGLI ENTI GESTORI DI FORME  
OBBLIGATORIE DI PREVIDENZA E  
ASSISTENZA SOCIALE**

- **Nota per la Commissione**
- **Sintesi della perizia di Prelios**
- **Tabelle allegate alla sintesi**

**Fondazione FASC****Audizione del 16/02/2017 presso la Commissione Parlamentare di Controllo sulle attività degli enti gestori di forme di previdenza e assistenza sociale**

La Fondazione Fasc detiene una componente di investimento immobiliare – complessivamente pari a circa € 390 milioni – rappresentata nell’attivo di bilancio in forma diretta dal fabbricato utilizzato quale sede ed in forma indiretta dalla partecipazione in una società interamente controllata.

La Fondazione Fasc nel 2002 – nel corso del processo di dismissione degli immobili di proprietà a prevalente destinazione abitativa – ha ritenuto opportuno reinvestire nel comparto immobiliare parte delle risorse derivanti dalla predetta alienazione, garantendo così una condizione di diversificazione del proprio patrimonio.

A tal fine il CdA, con delibera del 30/10/2002, ha dato vita alla società Fasc Immobiliare srl con lo scopo di costituire un nuovo portafoglio immobiliare dalla redditività lorda più elevata e dalla gestione meno onerosa. La società, tra il 2002 e il 2010, ha acquistato immobili per un valore lordo complessivamente pari a € 413 milioni.

Da tempo gli organi istituzionali della Fondazione sono consapevoli che la quota di investimento immobiliare è consistente e si sono posti l’obiettivo del riequilibrio della stessa rispetto al portafoglio totale.

Gli organi sono altresì consapevoli che ogni azione orientata a conseguire tale fine debba essere guidata dalla massima prudenza per non impattare con risultati negativi sui conti di previdenza degli iscritti.

**Genesi del patrimonio immobiliare di Fasc Immobiliare srl – aspetti patrimoniali**

La costituzione del patrimonio immobiliare è avvenuta, come sopra indicato, nel periodo compreso tra la fine del 2002 e l’inizio del 2010. Le principali operazioni sono state effettuate nella fase di maggior espansione del mercato immobiliare a prezzi e redditività in linea con l’andamento del mercato stesso.

Tra il 2002 ed il 2005, per un costo complessivo di circa € 177 milioni, sono stati acquisiti i seguenti immobili:

**tabella 1**

Roma Via di Priscilla 101

Milano Corso Sempione 66

Milano Via Solferino / Via S.Marco

Milano Via Lomazzo 19

Milano Via Piero della Francesca 35

Gli immobili inseriti nella tabella 1 sono stati inoltre oggetto di lavori di miglioramento che hanno determinato la capitalizzazione di costi pari a € 6 milioni.

Dal 2006 sono stati effettuati ulteriori acquisti, aventi lo scopo di:

- agevolare la vendita delle unità immobiliari invendute in capo alla Fondazione controllante;
- incassare in natura gli ingenti crediti per redditi garantiti vantati nei confronti del soggetto da cui sono stati acquisiti gli immobili indicati nella tabella sopra esposta

Con tali motivazioni sono stati acquistati, per un costo complessivo di circa € 220 milioni, gli immobili che seguono:

**tabella 2**

Torino Strada per Settimo  
Milano Via Kuliscioff 7  
Giulianova Marche (TE)  
Santa Croce S'Arno (PI)  
Carrara (MS)  
Montesilvano (PE)  
Milano Foro Bonaparte  
Roma Via Ostiense 333  
Milano Viale Cassala 57  
Milano Piazza S. Babila  
Sesto S.Giovanni Viale Sarca

Dal 2002 al 2010 – anno in cui si è perfezionata l'ultima compravendita – la società ha quindi acquistato con le risorse fornite dalla Fondazione controllante, 15 immobili per un costo complessivo di circa € 397 milioni, aventi destinazione terziario/commerciale per il 67% e destinazione residenziale per il restante 33%.

Nell'esercizio 2008 gli immobili di proprietà sono stati rivalutati ai sensi del D.L. 185/2008, convertito in legge n.2 del 28/01/2009, art.15 commi 16-23 di un maggior valore complessivamente pari a circa € 10 milioni, iscritto nell'attivo del bilancio, tra le immobilizzazioni materiali alla voce "terreni e fabbricati".

L'importo della rivalutazione è stato affrancato fiscalmente ed è stato iscritto nel Patrimonio netto alla voce "Riserve di Rivalutazione" per circa € 8,6 milioni, lo stesso potrà essere distribuito secondo le disposizioni previste dall'articolo 2445 del Codice Civile.

Per effetto delle suddette operazioni e della capitalizzazione degli oneri accessori di diretta imputazione, Fasc Immobiliare srl ha iscritto nel proprio bilancio tra le immobilizzazioni materiali alla voce "fabbricati" un valore lordo pari a circa € 413 milioni.

Considerato il peso relativo della componente immobiliare sul totale degli investimenti, dal 2010 non sono stati effettuati ulteriori acquisti, e il riequilibrio del rapporto tra la componente mobiliare e quella immobiliare è tuttora attuato mediante l'investimento di tutti i flussi di cassa disponibili – generati sia dalla Fondazione controllante (differenza contributi/liquidazioni e rendimenti degli investimenti) che da Fasc Immobiliare (canoni di locazione netti) – nella componente finanziaria.

Sulla quota immobiliare invece non è stata effettuata alcuna operazione a causa delle avverse condizioni del mercato immobiliare.

Nella tabella che segue è esposto l'andamento dal 2010 al 2016 dell'incidenza delle componenti mobiliare e immobiliare sul patrimonio totale.

Come si vede il peso dell'immobiliare è sceso da circa il 70% del 2010 al 47% del 2016, evidenziando proprio in quest'ultimo anno l'inversione del rapporto.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Stima 2016
Componente immobiliare (diretta e indiretta)	68%	64%	59%	55%	52%	50%	47%
Componente mobiliare	32%	36%	41%	45%	48%	50%	53%
<b>Totale</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

A completamento del quadro patrimoniale di Fasc Immobiliare srl si precisa che gli immobili di proprietà sono iscritti in bilancio al costo d'acquisto comprensivo di rivalutazioni di legge e al netto del relativo fondo di ammortamento.

Per effetto di ciò al 31/12/2016 a fronte del sopra citato valore lordo di € 413 milioni risulta iscritto in bilancio un fondo ammortamento pari a circa € 52 milioni e conseguentemente il valore residuo del patrimonio è circa pari a € 361 milioni.

Con riguardo a tale dato si precisa che è stata commissionata alla società specializzata Prelios Valuations & E-services spa una perizia diretta ad acquisire una valutazione di mercato del patrimonio immobiliare alla data del 31/12/2016.

Il lavoro – attualmente in fase di perfezionamento e di cui di seguito si forniscono i dati di sintesi – è stato predisposto in conformità agli standard "RICS Professional Standard 2014", tenendo però debito conto del profilo specifico della Fondazione Fasc – socio unico di Fasc Immobiliare srl – che corrisponde a quello di un investitore istituzionale la cui politica di gestione del patrimonio immobiliare è basata sulla ricerca di una



combinazione di investimenti caratterizzati da rischio medio-basso e da orizzonte temporale di medio-lungo periodo, in grado di generare flussi di cassa costanti nel tempo.

L'attività del perito ha comportato sopralluoghi interni ed esterni, analisi della documentazione fornita per ogni immobile, test sulla consistenza edilizia e analisi della situazione locativa.

A valle di tale attività Prelios Valuations ha determinato il valore di mercato di ciascun immobile, che in generale viene definito come "l'ammontare stimato a cui una proprietà può essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

Il valore di mercato è stato prevalentemente determinato applicando il metodo reddituale basato sui flussi di cassa attualizzati.

Sui restanti immobili è stato applicato il metodo comparativo, basato sul valore ponderato di transazioni simili avvenute nella zona.

La perizia di Prelios Valuations – tenuto conto delle metodologie valutative e delle assunzioni generali e speciali – determina un valore di mercato del patrimonio pari a € 372 milioni, che se confrontato con il valore residuo dello stesso iscritto a bilancio al 31/12/2016 e pari a € 361 milioni evidenzia un'eccedenza positiva di € 11 milioni che corrisponde ad una stima superiore del 3% rispetto al corrente valore di libro.

Il valore di mercato determinato dal perito non corrisponde ad un valore immediatamente monetizzabile, in quanto tale risultato richiede il verificarsi delle ipotesi sottese alla valutazione, tra le quali in particolare l'orizzonte temporale "lungo" nell'ambito del quale si conseguono i flussi reddituali che rendono possibile la vendita al prezzo determinato.

In relazione a questo tema giova altresì ricordare che la precedente perizia predisposta al 31/12/2011 dalla società Patrigest aveva individuato – con metodologie analoghe a quelle utilizzate da Prelios Valuations – un valore di mercato pari a € 348 milioni con una variazione pari a circa - 9,6% rispetto al valore di libro dei fabbricati che risultava essere pari a € 387 milioni.

La perizia in questione era stata elaborata in un momento molto difficile per il mercato immobiliare che era entrato in piena fase di crisi.

Un ulteriore elemento che ha influenzato la valutazione di Patrigest è da ricercare nell'evoluzione negativa degli scenari macroeconomici del secondo semestre 2011, che aveva provocato un innalzamento dei rendimenti dei titoli presi a riferimento; il tasso del BTP decennale (considerato risk free) aveva raggiunto valori superiori al 5%.

La valutazione varia sensibilmente in funzione dei rendimenti che sono alla base della costruzione dei tassi di attualizzazione e di capitalizzazione dei modelli valutativi reddituali.

Confrontando i valori di mercato delle due perizie si registra un incremento di € 24 milioni che evidenzia una buona capacità recupero degli immobili della società, relativamente all'andamento del mercato.

Dal confronto dei dati 2011 – 2016 è inoltre evidente l'effetto del processo di ammortamento, che ha determinato una correzione dei valori di libro ed un loro progressivo allineamento ai valori di mercato.

Il piano di ammortamento è stato adottato dalla società a partire dal primo acquisto immobiliare ed è stato determinato sulla base della possibilità di utilizzazione residua dei beni che è stata stimata in 66 anni, applicando quindi un'aliquota annua pari all'1,5% (ridotta rispetto all'aliquota ordinaria del 3% prevista dal Codice Civile per i fabbricati).

Fasc Immobiliare – quale strumento di investimento nel mercato immobiliare della Fondazione Fasc – avrebbe potuto derogare alle previsioni dei principi contabili in tema di ammortamento dei fabbricati, ma in linea con la natura del socio unico ha adottato un atteggiamento prudentiale optando per effettuare un processo di ammortamento con aliquota ridotta che consentisse da un lato di tenere conto del "usura" nel tempo dei fabbricati, ma nel contempo non generasse un impatto eccessivo sulla redditività.

I dati contenuti nelle perizie di Patrigest e Prelios Valuations dimostrano che la scelta di non procedere all'ammortamento degli immobili avrebbe certamente restituito in alcuni esercizi una maggiore redditività, ma avrebbe condotto a partire dal 2011 alla necessità di allineare il valore di libro al valore di mercato attraverso inevitabili svalutazioni; di fatto l'ammortamento ha avuto un effetto stabilizzatore sugli utili societari e di conseguenza sulle remunerazioni riconosciute dalla Fondazione Fasc ai conti di previdenza.

#### **Dati economici**

I ricavi per canoni di locazione sono la componente che ha evidenziato la maggiore variazione per effetto dell'andamento non lineare del mercato immobiliare.

Dal 2002 al 2007 il mercato ha evidenziato una fase fortemente espansiva, con conseguente crescita dei prezzi e dei canoni, mentre nel corso del 2008 il mercato è entrato in una profondissima crisi nel corso della quale si è verificato un vero e proprio crollo dei prezzi e dei canoni.

La crisi ha peraltro avuto un connotato sistemico e ha impattato pesantemente sull'attività societaria soprattutto in relazione alla preponderante componente terziaria del portafoglio.

Le analisi dei mercati geografici di riferimento (Milano e Roma) evidenziano che le condizioni di difficoltà (originate dalla più generale crisi economico/finanziaria) hanno determinato un'offerta di uffici notevolmente superiore rispetto alla domanda, favorendo un elevato potere contrattuale degli inquilini.

Allo stato attuale si possono confermare tangibili segnali di ripresa del primario mercato immobiliare di riferimento della società (area milanese) e segnali ancora contenuti per il secondo mercato (area romana).

L'andamento dei canoni di locazione dal 2003 (primo bilancio della società) al 2016 (dato di budget assestato) è esposto in €/milioni nella tabella che segue:

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Bdg 2016
canoni	3,8	9,2	12,2	14,4	15,9	18,0	18,7	13,1	12,8	12,1	10,0	10,4	10,8	10,3

Negli anni di crescita del mercato immobiliare i canoni di locazione - beneficiando della presenza dei redditi garantiti - hanno raggiunto livelli importanti.

Nel 2011, anno in cui - completati tutti gli acquisti e conclusi gli effetti delle garanzie di reddito - il patrimonio immobiliare è risultato a regime, i canoni di locazione ammontavano a circa € 13 milioni, nel 2013 sono scesi a poco più di € 10 milioni, valore pressochè confermato nel 2015 e 2016.

Per fronteggiare gli effetti della crisi la società si è costantemente impegnata a consolidare lo stato locativo degli immobili terziari, favorendo durate certe e canoni allineati al mercato; in relazione ai principali contratti di locazione sono stati rinegoziati i canoni in favore di un prolungamento della durata; sono stati effettuati investimenti importanti in ristrutturazioni solo in caso di presenza certa di conduttori.

Gli effetti della ripresa del mercato e delle azioni intraprese saranno visibili nel triennio 2017-2019 dove si prevede di tornare ai valori registrati nel 2011.

I costi totali di Fasc Immobiliare, escluse le sole imposte sul reddito, hanno evidenziato negli anni un andamento crescente in linea con l'incremento del patrimonio immobiliare, come esposto in €/milioni nella tabella sottostante:

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Budget 2016
costi totali	1,3	3,6	4,3	5,7	4,7	7,0	8,8	10,1	9,7	10,7	11,5	11,0	11,1	12,1

A partire dal 2012 - anno in cui la società è stata definitivamente strutturata con assunzione di personale precedentemente distaccato dalla Fondazione controllante - si sono assestati ad un valore compreso tra gli 11 e i 12 milioni di euro.

Tali dati sono confermati anche con riferimento al 2016, in corso di predisposizione ed in prospettiva dalle risultanze del budget triennale 2017-2019.

Rispetto al suddetto valore, circa € 7 milioni sono costituiti da quote di ammortamento pari a € 5 milioni e da imposte e tasse direttamente imputabili agli immobili (IMU, TASI e imposte di registro) pari a € 2 milioni. La restante parte, mediamente pari a circa € 4 milioni, è composta da costi di gestione, spese per manutenzioni ripetibili e non ripetibili sui conduttori, spese a carico della proprietà e costi per lo sviluppo di nuove locazioni.

In relazione a tale componente si evidenzia quanto segue:

- I costi di gestione includono i costi del personale dedicato alla gestione property e facility ed i costi di funzionamento della società e non superano € 800.000 che rapportati al valore lordo degli immobili è poco inferiore allo 0,2%.
- I costi di manutenzione a carico della proprietà subiscono delle oscillazioni annuali in quanto includono costi per lavori relativi ad adeguamenti normativi, come è il caso dell'incremento evidenziato nel budget 2016
- I costi per manutenzioni ripetibili sui conduttori risultano molto stabili, circa pari a € 1,3 milioni e rapportati al totale dei mq gestiti restituiscono un valore medio di € 10/mq, sostanzialmente allineato ai valori dei gestori di fondi immobiliari
- I costi per manutenzioni non ripetibili sui conduttori sono riferiti agli oneri condominiali relativi agli spazi sfitti
- I costi per lo sviluppo di nuove locazioni includono costi di mediazione e contributi riconosciuti ai potenziali conduttori per effettuare allestimenti e personalizzazioni; l'ammontare di questa voce è in funzione delle superfici locate

Il peso percentuale dei costi totali sul valore lordo degli immobili è pari al 2,6%; al netto delle quote di ammortamento e delle tasse sugli immobili l'incidenza sul medesimo valore lordo non supererebbe l'1%

Per effetto dell'andamento dei costi e ricavi, la redditività ha subito negli anni oscillazioni piuttosto rilevanti. Negli anni di forte crescita del mercato immobiliare la società ha conseguito risultati positivi consistenti, dal 2010 gli effetti della crisi hanno progressivamente impattato sul conto economico, deprimendo la capacità reddituale della società.

I proventi riconosciuti dal 2003 al 2015 alla Fondazione controllante sotto forma di dividendi e/o interessi sono esposti in €/milioni nella tabella che segue:

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
proventi a Fondazione	2,4	4,9	6,8	8,0	9,7	12,2	11,7	3,3	3,4	1,0	0,2	0,4	0,5

I suddetti proventi del comparto immobiliare hanno integrato la redditività della componente finanziaria ed hanno consentito di remunerare annualmente i conti di previdenza degli iscritti nella misura percentuale di seguito esposta:

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
tassi	2,700%	2,800%	2,800%	2,800%	2,900%	1,000%	2,950%	1,100%	1,000%	1,740%	1,100%	1,800%	0,955%

**Conclusioni**

A fronte di tutte le considerazioni sopra illustrate si ritiene che la gestione della componente immobiliare dalla Fondazione – effettuata per il tramite della controllata Fasc Immobiliare srl – possa essere valutata in modo positivo per i motivi che seguono:

- ha consentito nel tempo la complessiva tenuta del valore patrimoniale degli immobili, tale capacità è stata dimostrata anche nei momenti in cui il mercato immobiliare ha evidenziato performance fortemente negative
- ha sviluppato una capacità reddituale che seppure non lineare, è stata presente soprattutto nelle fasi di maggiore sofferenza del comparto finanziario
- è stata improntata a criteri di economicità, avendo cura però di garantire il buono stato manutentivo degli immobili e l'adeguamento alle normative tempo per tempo vigenti

In ogni caso FASC, consapevole della bassa redditività degli investimenti immobiliari e della necessità di ridurre il peso degli stessi, ha avviato una riflessione su possibili diverse soluzioni di gestione del patrimonio immobiliare.

Milano, 16/02/2017

**PRELIOS VALUATIONS & E-SERVICES SPA  
SINTESI PERIZIA DI VALUTAZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE**

Prelios Valuations & e-Services S.p.A. ("Prelios Valuations") ha ricevuto incarico da FASC IMMOBILIARE S.r.l. con socio unico per la valutazione del portafoglio immobiliare composto da 15 asset di proprietà (il "Portafoglio" o gli "Immobili").

L'accettazione dell'incarico è stata formalizzata in data in data 20/09/2016 (prot.059/2016).

La valutazione ha tenuto in considerazione il profilo specifico della proprietà, ovvero quello di un Investitore Istituzionale, la cui politica di gestione immobiliare si basa su una combinazione di investimenti caratterizzati da un profilo di rischio medio-basso e un orizzonte temporale medio-lungo con flussi di cassa costanti nel tempo.

La relazione di stima è stata effettuata sulla base dei colloqui intervenuti con la proprietà, delle documentazione fornita da quest'ultima e di tutti quei dati che sono stati assunti durante il processo valutativo

**Conformità con i RICS Valuation - Professional Standards 2014**

La valutazione è stata preparata in conformità con le apposite sezioni dei Professional Standards ("PS"), RICS Global Valuation Practice Statements ("VPS"), RICS Global Valuation Practice Guidance – Applications ("VPGAs") contenuti nel RICS Valuation - Professional Standards 2014 – Global Edition (il "Red Book"). Ne consegue che la valutazione è conforme agli International Valuation Standards ("IVS").

**Metodo di Valutazione**

La valutazione degli asset in Portafoglio è stata effettuata utilizzando tra le 2 diverse tipologie di approccio valutativo:

**1. Valutazione Full**

L'attività ha compreso un preliminare sopralluogo esterno ed interno dell'immobile in oggetto con personale qualificato nell'ambito della valutazione di complessi immobiliari, al fine di rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dalla proprietà, i dati ad esse relativi (ubicazione, qualità, tipologia d'uso, caratteristiche, etc.), necessari per lo sviluppo della valutazione.

La consistenza edilizia è stata calcolata sulla base della documentazione fornita dalla proprietà.

Prelios Valuations ha verificato, ai fini valutativi e sulla base della documentazione disponibile, le caratteristiche dell'eventuale situazione locativa ed occupazionale esistente ed ha determinato il valore di mercato degli immobili in essere alla data della stima.

Prelios Valuations ha condotto un raffronto visivo tra la documentazione trasmessa e lo stato dei luoghi nella logica di far emergere eventuali irregolarità o difformità di carattere urbanistico, catastale o edile.

**2. Valutazione Drive By**

L'attività di valutazione di tipo "Drive By" ha compreso un preliminare sopralluogo solo esterno all'immobile e l'attività peritale si è basata sulla documentazione fornita dalla proprietà e sull'analisi dello specifico mercato di riferimento.

Per rilevare tutti i dati (ubicazione, qualità costruttive, stato di conservazione, consistenza edilizia, situazione locativa, situazione urbanistica, etc.) necessari alla Valutazione, si è basata esclusivamente sulla documentazione tecnica e amministrativa fornita dalla proprietà.

**Sopralluoghi**

I sopralluoghi degli immobili / unità immobiliari costituenti il Portafoglio in oggetto sono stati effettuati dal 11 Ottobre 2016 al 07 Novembre 2016 da tecnici qualificati.

Le valutazioni drive by hanno riguardato i seguenti immobili

- Giulianova, Via G. Matteotti 23,
- Montesilvano, Corso Umberto I 199,
- Santa Croce all'Arno, Via A. Vespucci,

**Indipendenza e conflitti di interesse**

Il perito è in possesso di adeguate conoscenze del mercato immobiliare di riferimento e di adeguate competenze e capacità per redigere la valutazione del portafoglio immobiliare.

Sono stati soddisfatti i requisiti del PS 2.3.7 del Red Book laddove sia stato necessario il contributo di più di un valutatore. La responsabilità generale del rapporto è in carico a Giampaolo Corsini membro FRICS.

Prelios Valuations non ha ravvisato, nell'acquisizione ed esecuzione dell'incarico, nessun elemento di possibile conflitto di interessi che possa pregiudicare la sua natura di consulente indipendente.

**Base del Valore**

La determinazione del valore degli Immobili viene effettuata attraverso il criterio del "Market Value" definibile come segue:

Il Market Value, in conformità al Valuation Standard VPS 4.1.2 del Red Book, che riprende la definizione riportata nel paragrafo 29 dell' IVS Framework, paragrafo 25, "Base di Valore", è così definito:

*"Valore di Mercato" indica "(...) l'ammontare stimato a cui una proprietà può essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un' adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".*

**Valutazione Immobiliare**

Il valore di mercato di ogni singolo immobile in Portafoglio è stato individuato attraverso l'applicazione delle metodologie valutative ritenute più appropriate tra quelle suggerite applicate a livello professionale.

L'attività di valutazione dei singoli cespiti immobiliari viene svolta in osservanza della prassi e delle consuetudini internazionalmente riconosciute ed in particolare con i processi di analisi del valore definiti nel manuale "Red Book" di the *Royal Institution of Chartered Surveyors*.

**In funzione dello scopo per il quale la valutazione viene richiesta, la determinazione del valore del Patrimonio Immobiliare viene effettuata attraverso il criterio del "Market Value" come sopra definito.**

La valutazione è stata effettuata con un approccio analitico ed attraverso un attento esame degli Immobili, delle documentazioni ed informazioni fornite dalla proprietà, della situazione urbanistico, catastale, del titolo di proprietà e da una analisi del mercato immobiliare di riferimento.

Il valore degli Immobili è stato determinato in base alle sue caratteristiche intrinseche, estrinseche, ubicazionali e tenendo conto della potenzialità.

L'esame valutativo è stato effettuato a seguito di analisi degli elementi utili a raccogliere informazioni quali:

— un esame interno del bene per rilevare il suo grado di funzionalità ed efficienza, da rapportare a quelli di immobili recentemente locati o compravenduti riscontrati sul mercato, per una più corretta applicazione dei valori comparativi. Tale stato dei luoghi risulta anche da un servizio fotografico;

— analisi del panorama economico italiano, anche alla luce dello scenario internazionale e tenendo in debito conto le specificità di quello locale, con particolare attenzione al mercato immobiliare, al *sentiment* degli operatori, alle performance ed al trend dei valori riscontrabili, alle acquisizioni effettuate da operatori immobiliari, nazionali ed esteri;

— analisi degli specifici mercati di riferimento per ogni piazza, volta a determinare, senza limitazione, la sua dinamicità (in merito a offerta, tempi di assorbimento, *vacancy* e tendenze), il riscontro della presenza fattiva di operatori immobiliari, le principali transazioni effettuate, i tassi di ritorno attesi dagli operatori immobiliari.

**Criteri di Valutazione**

In sede di Valutazione, Prelios Valuations ha adottato i metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai "criteri valutativi" di seguito illustrati:

1. **Metodo Comparativo (o del Mercato)** basato sul confronto fra il bene in oggetto ed altri simili recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali con evidenza degli elementi comparativi riscontrati.

**2. Metodo Reddittuale** ed in particolar modo con il:**Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati** (DCF, *Discounted Cash-Flow*), basato:

- Sulla determinazione, per un periodo di n. anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;
- Sulla determinazione del Valore di Mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale
- periodo, del reddito netto;
- Sull'attualizzazione, alla data della Valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati singolarmente e/o integrati l'uno con l'altro, a discrezione del perito, in base alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile presente in Portafoglio.

**Assumptions e limiti della valutazione**

In accordo con la proprietà, nell'esecuzione dell'attività di valutazione non sono state effettuate attività di *due diligence* e/o di reperimento documentale ad eccezione dell'esame formale delle documentazioni trasmesse e di quelle direttamente reperite dell'esecutore.

Non sono inoltre state effettuate attività di rilevamento delle consistenze a livello sistemico ma solo a campione.

Nell'esecuzione dei rapporti di valutazione, sono state ipotizzate le seguenti situazioni:

- regolarità, adeguamento alle normative vigenti e certificazione degli impianti esistenti negli immobili in Portafoglio;
- insussistenza di qualunque limite e/o vincolo non espressi che limitino la godibilità e la piena fungibilità del bene di cui non ci sia stata data evidenza.
- 

In particolare, con relazione al Portafoglio in esame:

- Non sono state effettuate investigazioni sullo stato ambientale dei siti
- Non sono state effettuate investigazioni o ispezioni sull'utilizzo fatto nel tempo dei terreni finalizzate a rilevare l'esistenza di possibili inquinamenti ambientali;
- Non sono state effettuate verifiche sullo stato di inquinamento dei suoli o aerei esistenti o potenziali;
- Durante i sopralluoghi degli asset del Portafoglio in esame non sono emersi segni evidenti (visibili a occhio senza effettuazione di test) che abbiano instillato il sospetto di possibili rischi ecologici e/o ambientali.

**Il portafoglio immobiliare**

Il portafoglio oggetto della valutazione è costituito da n. 15 immobili, distribuiti su 7 Province principalmente del centro – nord Italia (Milano, Torino, Roma, Massa Carrara, Pescara, Teramo e Pisa).

La maggiore concentrazione di numero di asset per Provincia è a Milano e a Roma con rispettivamente 8 e 2 asset, il resto del Portafoglio si distribuisce in maniera omogenea con un immobile per provincia.

Il portafoglio immobiliare ha una superficie lorda totale di mq. 133.024, comprensiva delle superfici pertinenziali alle destinazioni prevalenti di ciascun immobile ed alle parti comuni.

Della superficie Lorda totale, il 50% è concentrata nel Comune di Milano, il 25% a Torino, il 13% a Roma ed il 9% a Sesto San Giovanni.

La restante porzione è rappresentata dagli immobili ubicati a Santa Croce all'Arno, Giulianova e Montesilvano che rappresenta il 3% circa dell'intera Superficie Lorda del Portafoglio.

Il portafoglio immobiliare ha una superficie lorda affittabile complessiva di mq. 122.841 (ovvero la Superficie Lorda senza parti comuni ovvero rampe, corselli, ecc).

Della superficie Lorda affittabile totale, il 49% è concentrata a Milano, il 27% a Torino, il 10% rispettivamente a Roma e a Sesto San Giovanni.



La restante porzione è rappresentata dagli immobili ubicati a Santa Croce all'Arno, Giulianova e Montesilvano che rappresenta il 4% circa dell'intera Superficie Affittabile del Portafoglio.

Al fine di ottenere la superficie commerciale, sono stati applicati appropriati coefficienti di virtualizzazione alla superficie lorda affittabile fornita dalla proprietà, come di seguito specificato:

- Destinazione Prevalente. 100%
- Magazzini Interrati / Archivi : 30%
- Magazzini Piani Terra: 50%
- Balconi /Terrazze: 25% fino a 25 mq e poi il 10% per la superficie eccedente;
- Autorimesse (in linea di massima) 50%
- Atri, Parti Comuni, Corselli, Aree di Manovra sono stati ponderati a 0% ritenendoli incluse nelle unità prevalenti di cui, di fatto, ne costituiscono una pertinenza.

#### **Destinazione d'uso**

Il Portafoglio in analisi è caratterizzato da immobili / unità immobiliari di eterogenea destinazione d'uso con una prevalente presenza di immobili ad uso Ufficio (6), Immobili Misti: Ufficio- Residenziale (3); Istituto di credito (2); Immobili Misti: Commerciale- Terziario, Retail box, Residenziale e Commerciale (1 per ogni destinazione elencata)

#### **Valore di mercato del portafoglio**

La valutazione è stata effettuata attribuendo valori unitari che tengono conto degli aspetti legati alla ubicazione dell'area, alle caratteristiche costruttive del manufatto, al taglio dimensionale, alla situazione locativa in essere alla data di valutazione, alla appetibilità commerciale di ciascun bene e all'andamento del mercato immobiliare locale rispetto ai comparativi riscontrati.

Il Valore di Mercato complessivo del Portafoglio in analisi è pari a: € 372.034.000,00

La valutazione dettagliata per singolo immobile è esposta, in confronto con i valori di libro, nella tabella A.

#### **Valore terreno e fabbricato**

Per ogni singolo immobile è stato inoltre suddiviso il Valore di Mercato tra valore fabbricato e valore terreno di sedime.

Il valore del terreno è stato determinato in maniera residuale dopo aver individuato il costo di ricostruzione a nuovo del fabbricato.

Le risultanze di detta valutazione sono esposte nella tabella B.

TABELLA A

FASC IMMOBILIARE SRL  
PERIZIA PRELIOS VALUATIONS  
VALORE DI MERCATO / VALORE DI LIBRO

COD	INDIRIZZO	DESTINAZIONE D'USO	SUPERFICI			STATO LOCATIVO PREVALENTE (S/N)	METODO	Anni DCF	TASSI		VALORE DI MERCATO		VALORE DI LIBRO		
			SUPERFICIE LONDA AFFITTABILE	SUPERFICIE COMMERCIALE	POSTI AUTO				Allocazione	Capitalizzazione	€	€/mq	€	€	
1	CARRARA VIA L. GIORGI 1/C	COMMERCIALE	158	158	148	S	NCA				300.000	2.027	€ 474.556	€ 174.556	-37%
2	GIULIANOVA VIA G. MATTEOTTI 23	RESIDENZIALE	1.253	1.253	1.173	N	NCA				1.800.000	1.535	€ 1.586.038	€ 211.962	13%
3	MILANO CORSO SEMPIONE 68/ VIA PIERO DELLA FRANCESCA	UFFICIO, RESIDENZIALE, COMM	18.836	15.524	12.493	83	DCF	15	5,25%	5,00%	58.800.000	4.707	€ 58.780.561	€ 19.439	0%
4	MILANO CORSO BUONAPARTE 21/24	UFFICIO	3.030	2.428	2.404	5	DCF	10	5,00%	4,25%	22.600.000	9.401	€ 32.868.682	€ 10.568.682	31%
5	MILANO LOMAZZO 19	RESIDENZIALE - UFFICI	17.604	17.604	9.035	226	DCF	18	5,20%	5,25%	40.600.000	4.427	€ 33.134.629	€ 6.805.371	21%
6	MILANO SAN MARIA 1/3	UFFICIO	8.266	8.266	7.222	-	DCF	14	5,25%	5,00%	84.800.000	11.742	€ 72.865.158	€ 11.930.842	16%
7	MILANO VIA KULLSCIOFF 7	UFFICIO	4.918	3.961	3.961	37	DCF	13	6,25%	5,75%	9.100.000	2.297	€ 11.958.256	€ 2.658.256	24%
8	MILANO VIA SOLEFFINO 36 / VIA S. MARCO 29	UFFICIO - RESIDENZIALE	7.390	6.514	5.200	21	DCF	19	5,00%	4,25%	39.900.000	7.629	€ 36.013.187	€ 4.886.813	14%
9	MILANO VIALE CASSALA 37	UFFICIO	6.814	6.814	2.958	78	DCF	16	5,20%	5,25%	11.000.000	3.719	€ 13.330.116	€ 2.330.116	-17%
10	MONTESILVANO CORSO UMBERTO I 159	ISTITUTO DI CREDITO	333	333	304	N	NCA				637.000	2.099	€ 657.123	€ 20.123	-3%
11	ROMA VIA DI PRECILLA 105	COMMERCIALE, TERZIARIO	13.572	9.295	7.562	89	DCF	15	5,50%	5,25%	42.300.000	5.594	€ 35.236.659	€ 7.063.341	20%
12	ROMA VIA OSTIENSE 333	UFFICIO	3.205	3.205	2.189	-	DCF	12	5,25%	5,00%	9.100.000	4.157	€ 11.517.122	€ 2.417.122	21%
13	SANTA CROCE ALL'ARNO VIA A. RESPUCCI	ISTITUTO DI CREDITO	2.797	2.797	1.403	N	DCF	12	5,25%	5,00%	2.400.000	1.712	€ 2.345.499	€ 54.501	2%
14	SESTO SAN GIOVANNI VIALE SANCA 340	UFFICIO	11.793	11.793	9.166	66	DCF	11	5,75%	5,50%	26.600.000	3.120	€ 29.154.422	€ 554.422	-2%
15	TORINO VIA DI SETTIMO 388	RETAIL BOX	33.295	33.295	17.448	5	NCA				20.657.000	1.200	€ 21.790.400	€ 1.093.400	-5%
	TOTALE PORTAFOLIO		133.024	122.543	82.581						€ 372.034.000		€ 360.978.409	€ 112.655.891	

PAGINA BIANCA



\*17STC0022090\*