

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

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

46.

SEDUTA DI GIOVEDÌ 21 LUGLIO 2016

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

INDICE

	PAG.		PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:		ingegneri e architetti liberi professionisti (INARCASSA), Giuseppe Santoro:	
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i>	3	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> ..	3, 4, 8, 9, 10, 11, 13
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		Galati Giuseppe, <i>Vicepresidente</i>	3, 11, 12
Audizione del presidente della Cassa nazionale di previdenza e assistenza per gli		Giorgi Giancarlo, <i>Direttore generale di INARCASSA</i>	5, 11
		Granata Alfredo, <i>Responsabile della Direzione patrimonio di INARCASSA</i>	7
		Misuraca Dore (AP)	9, 12
		Santoro Giuseppe, <i>Presidente di INARCASSA</i>	4, 9, 10, 12
		ALLEGATO: documentazione presentata da INARCASSA	14

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE LELLO
DI GIOIA

La seduta comincia alle 8.50.

(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 della Cassa nazionale di previdenza e assistenza per gli ingegneri e architetti liberi professionisti (INARCASSA), Giuseppe Santoro.

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 Cassa nazionale di previdenza e assistenza per gli ingegneri e architetti liberi professionisti (INARCASSA), l'architetto Giuseppe Santoro.

Avverto che l'architetto Santoro è accompagnato dal dottor Giancarlo Giorgi, direttore generale dell'INARCASSA, e dal dottor Alfredo Granata, responsabile della direzione patrimonio dell'INARCASSA.

L'odierna audizione è finalizzata ad un approfondimento sui bilanci su cui la Com-

missione dovrà esprimere un parere nei prossimi giorni.

Do quindi la parola al relatore onorevole Galati per porre le domande che riterrà opportune.

GIUSEPPE GALATI. Grazie, presidente. Come lei ha ricordato, su mandato della Commissione, mi sto occupando come relatore anche dell'INARCASSA. Le questioni per le quali oggi abbiamo ritenuto importante audire i vertici della Cassa — siamo in presenza di una nuova presidenza dell'architetto Santoro — concernono alcuni aspetti che riguardano il bilancio e le partecipazioni. In fondo, ciò si salda anche con il metodo di lavoro intrapreso dalla Commissione, che, sotto la sua presidenza, d'intesa con i commissari, ha inteso caratterizzarsi come un organo di dialogo e di raccordo tra gli enti previdenziali e gli organi costituzionali rispetto ai temi attuali.

Infatti, noi abbiamo emanato più atti di indirizzo e abbiamo svolto un'indagine conoscitiva. Credo che l'occasione sia utile per acquisire una valutazione anche rispetto alla questione Atlante che è dibattuta in queste settimane, riguardo alla paventata possibilità di adesione da parte delle casse di previdenza.

Ovviamente, noi, che siamo un organo di controllo, ma svolgiamo una funzione parlamentare, vogliamo comprendere le scelte che finora sono state compiute da INARCASSA, che riguardano la partecipazione al capitale della società di gestione del risparmio (SGR) F2i, quella più recente in Fincantieri e anche l'attività di Arpinge, la società di investimenti in infrastrutture costituita da tre casse: l'INARCASSA, la Cassa di previdenza e assistenza previdenziale dei geometri liberi professionisti (CIPAG) e l'Ente previdenziale dei periti industriali e dei periti industriali laureati (EPPI).

Su quest'ultimo tema ci siamo confrontati soltanto con l'EPPI. Su questa attività noi abbiamo chiesto anche direttamente alcune documentazioni, ma ciò risale ad alcuni mesi fa. Questa, quindi, è anche un'occasione utile per avere un quadro, almeno da parte di INARCASSA, sull'attività di Arpinge.

Quando ne abbiamo discusso con EPPI e successivamente abbiamo richiesto la documentazione, si notava una certa lentezza di partenza e il fatto che in quel momento storico — spero che ciò sia cambiato — c'era una propensione verso gli investimenti nel Centro-Nord del Paese, escludendo l'area del Mezzogiorno d'Italia.

Credo che questa occasione, presidente, così come abbiamo detto quando ci siamo consultati con lei e con l'Ufficio di presidenza, sia utile per capire le scelte effettuate rispetto alle esigenze che sono state sottoposte certamente all'interno di INARCASSA, ma anche — mi pare di capire — all'interno di quasi tutte casse, che si sono espresse in senso contrario sul fondo Atlante.

Vogliamo capire da questa esperienza, visto che la partecipazione in altre realtà del Paese c'è stata, con dati e numeri alla mano, come quelle partecipazioni siano utili all'attività della Cassa.

Questo è l'obiettivo, perché il nostro parere deve tener conto dell'indirizzo e delle strategie complessive di INARCASSA.

PRESIDENTE. Grazie, onorevole Galati. Do la parola a Giuseppe Santoro, presidente di INARCASSA, per lo svolgimento della sua relazione.

GIUSEPPE SANTORO, Presidente di INARCASSA. Grazie per aver dato a INARCASSA l'opportunità di essere qui. Per dare queste risposte alla Commissione e all'onorevole Galati, chiedo al presidente di poter fare intervenire anche il direttore generale e il direttore del nostro patrimonio.

Inizierò con una brevissima considerazione generale. Sulle tre domande relative a F2i, Fincantieri e Arpinge avremo un focus più specifico.

Lo statuto di INARCASSA, all'articolo 5, individua i criteri di investimento delle

risorse finanziarie, fra cui titoli di Stato, depositi fruttiferi, immobili urbani, mutui ipotecari e tutti quegli altri modi che potranno essere deliberati dal comitato nazionale dei delegati, su proposta del consiglio di amministrazione.

Negli anni 2000 INARCASSA cambia il modo di guardare agli investimenti. Rinviando al comma di cui vi ho parlato prima, nel 2004 la delibera di individuazione della ripartizione del rischio introduce, prima in Italia fra tutte le casse di previdenza e non solo, la banca depositaria unica per tutto il patrimonio e subito dopo la misurazione e il controllo del rischio per la deliberazione dell'*asset allocation* strategica.

Tutte queste previsioni, comprese quelle statutarie, non fanno altro che coniugarsi in una politica di attuazione degli investimenti di INARCASSA che è scritta ed è frutto di aggiornamenti continui, processi continui, programmi dettagliati, compiti, missioni e responsabilità in capo agli amministratori in ordine a questo processo di attività. È, quindi, un processo coerente e omogeneo.

In relazione agli investimenti, come ricordava l'onorevole Galati, sono già stati inviati a questa Commissione diversi documenti, dai quali è desumibile che tanto l'investimento in F2i quanto quello in Fincantieri e quello in Arpinge sono assolutamente coerenti con i piani di investimento.

Se mi posso permettere, faccio un piccolo rimando all'emanando decreto del Ministero dell'economia e delle finanze che dovrebbe regolare gli investimenti. Seppure persegua meritoriamente l'obiettivo di esprimere una normativa omogenea, ci sembra che questo emanando decreto vada in una direzione contraria, anche per quanto emerso dalle *policy* generali.

Infatti, adotta un'impostazione di messa in discussione a livello internazionale basata ancora su principi quantitativi e non qualitativi, non mostra una capacità di indirizzo relativa alla possibilità di avere esclusivamente regole per tutti, non facendo nessuna differenza fra casse. Non siamo casse tutte uguali.

La direzione patrimonio di INARCASSA conta otto risorse e ha una struttura im-

portante. Da questo punto di vista, ha una capacità lavorativa e operativa totalmente differente.

Cito anche l'esplicito richiamo alle procedure di gare d'appalto per la selezione dei possibili gestori, rinnovando perplessità e confusione nel mondo fra l'assimilazione di fatto alla pubblica amministrazione o all'attività privata, e il fatto di prevedere criteri di retroattività che mal si compendiano.

È una scelta generale che ci vede molto perplessi. Proprio per questa perplessità — alcuni temi sono stati già tracciati dall'onorevole Galati — in un quadro di debolezza congiunturale dal punto di vista degli investitori istituzionali, è aumentata la necessità di ricorrere a fonti alternative di reddito. Avete visto la volatilità che c'è in questo momento nel mercato azionario. Il mercato obbligazionario è asfittico.

La ricerca di fonti alternative di reddito, che comunque devono inserirsi in un quadro strategico di costruzione del portafoglio, che tende a privilegiare soprattutto gli aspetti reddituali, è il principale scopo di INARCASSA. Ovviamente il grado di liquidabilità deve essere massimo per ogni singolo investimento e la redditività deve essere il più possibile costante.

Inoltre, la ricerca di fonti alternative di reddito per INARCASSA si è sempre coniugata con un fatto principale. Ricordiamoci che siamo gli ingegneri e gli architetti italiani e, quindi, nell'economia domestica questa ricerca è stata assolutamente implementata.

Ecco perché INARCASSA da tempo ha portato a guardare a questi *asset* di investimenti. Non a caso, è l'ente con il più alto credito d'imposta avanzato all'Agenzia delle entrate (oltre 10 milioni di euro, grazie agli investimenti realizzati nel 2015), ottenuto in virtù del disposto del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 19 giugno.

Tutte queste attività sono riconducibili a investimenti in società quotate (Terna, ENI, SNAM, Fincantieri, ENEL, Atlantia, Leonardo), investimenti in prodotti di *private equity* — vorrei ricordare che già dal 2001 nell'*asset allocation* di INARCASSA il *private equity* è entrato a buon titolo — investimenti in grandi infrastrutture (F2i), in-

tervenendo a più riprese, e interventi, insieme ad altre tasse, in piccole e medie infrastrutture (Arpinge).

Vorrei ricordare che tra i nostri *player* abbiamo i più grandi attori italiani, che hanno anche una voce internazionale: nelle grandi reti di trasporto energetiche SNAM e Terna; nelle *utility* energetiche ENI ed ENEL; nelle infrastrutture del Paese Atlantia, Autostrade e Aeroporti di Roma; nella manifattura e nella strategia avanzata Finmeccanica e Fincantieri.

Se gli ingegneri e gli architetti italiani per il proprio sviluppo previdenziale non credono in questo, ovviamente omettono una gran parte del proprio sviluppo.

Se permette, presidente, passerei la parola al direttore generale, che è anche consigliere di F2i, per un focus su quest'ultima.

GIANCARLO GIORGI, *Direttore generale di INARCASSA*. Grazie, presidente. Buongiorno, signori della Commissione.

Venendo alla domanda sull'investimento su F2i SGR, è necessario inquadrare il momento storico e le modalità di questo investimento in particolare nella SGR.

Innanzitutto, l'investimento in F2i è avvenuto nel 2007. Parliamo, quindi, di una scelta che INARCASSA ha operato quasi dieci anni fa. Dieci anni fa è un periodo molto lontano rispetto a oggi e precedente alla crisi, nel quale probabilmente i sentimenti e le attese d'investimento sull'economia reale e sulle infrastrutture non erano così ampiamente condivisi come lo sono in questo momento.

INARCASSA allora ha ritenuto che fosse necessario e opportuno, per il proprio portafoglio e per il ruolo che essa svolgeva e svolge, impiegare parte del proprio patrimonio a sostegno delle infrastrutture del Paese e dell'economia.

Ha ritenuto ciò sia per le correlazioni che ci sono tra questa forma d'investimento e il proprio orizzonte d'investimento previdenziale, sia per i ritorni che questa forma d'investimento può avere, sia naturalmente per i legami che esistono tra questo settore e il settore lavorativo da cui trae i propri risparmi previdenziali, ovvero quello degli ingegneri e degli architetti.

Nel caso concreto, quindi, è fondamentale leggere qual è stata la scelta principale e qual è stata, invece, una delle opportunità derivate.

La scelta principale è stata quella di investire nel fondo di infrastrutture. In quel momento il fondo veniva creato e, quindi, tutti i soggetti che hanno partecipato alla costituzione iniziale del fondo – INARCASSA, insieme ad altri, è stata l'investitore *sponsor* – hanno avuto l'opportunità di essere anche soci pro quota della SGR.

All'inizio INARCASSA sottoscrisse una quota del fondo, che rappresentava poco più del 2 per cento del fondo stesso, e contemporaneamente sottoscrisse una quota del capitale sociale della SGR, per una percentuale che ne era l'esatta rappresentazione.

Le regole di *governance* presenti valevano per tutti e ovviamente hanno avuto la stessa valenza anche per il risparmio previdenziale.

Le regole di *governance* che all'epoca furono adottate nella costituzione di quel fondo a distanza di molti anni sono state adottate in altri contesti e oggi probabilmente sono diventate uno standard per alcune situazioni, che rappresentano impegni significativi con una base di azionariato molto ampia, dove evidentemente gli stessi apportanti al capitale sono gli *sponsor* sostanziali.

C'è una grande differenza tra il *management* che propone l'avvio e raccoglie i capitali e gli stessi *sponsor* che avviano l'iniziativa. È questo il senso di essere presenti sia nel capitale d'investimento del fondo sia nel capitale di gestione della SGR.

Naturalmente l'investimento è di per sé estremamente contenuto in relazione alla massa di capitale investito.

Come immagino sappiate, F2i nel tempo ha raccolto una certa somma e poi ha avviato un secondo fondo. Inizialmente c'erano una serie di investitori, tra cui anche delle banche straniere e una percentuale di banche italiane. Per le vicende dell'economia mondiale e della realtà italiana, alcune sono rimaste e alcune sono uscite. C'è stato, insomma, un normale avvicendamento. In

dieci anni direi che è abbastanza fisiologico che ciò accada.

Le successive sottoscrizioni e i cambiamenti ovviamente hanno avuto riflessi conseguenti anche sul capitale della SGR, proprio per questa stretta correlazione: la compagine societaria che è presente nella SGR deve riflettere le quote che gli *sponsor* sottoscrivono nei fondi.

Ovviamente ci sono anche altri capitali che hanno sottoscritto delle quote nei fondi (delle quote B) e che non hanno accesso, invece, alla quota della SGR.

La sottoscrizione alla quota della SGR dà diritto ad accedere alla *governance* del fondo e, quindi, ad avere percezione e conoscenza di cosa si fa e su quali settori si investe.

Ovviamente è una *governance* estremamente condivisa, perché il consiglio è composto da tante persone. È chiaro che individualmente essere presenti è importante per capire cosa accade con gli investimenti che sono stati garantiti.

La sottoscrizione alla quota della SGR è importante anche dal punto di vista dell'investitore, in quanto dà diritto ad alcuni benefici, tra cui, per esempio, le quote C, che sono delle quote di *extraperformance* che negli altri fondi vengono normalmente garantite al *management*.

Di conseguenza, secondo INARCASSA, era importante come investitore essere presente, proprio perché, in caso di *extraperformance*, è evidente che sarebbero stati connessi dei diritti economici sull'*extraperformance* stesso, che giustamente dovevano essere riconosciuti a coloro che per primi avevano creduto nell'iniziativa.

Perché rinunciare a queste potenzialità di guadagno e di extra-guadagno, atteso che INARCASSA, esattamente come gli altri soggetti, cioè le istituzioni finanziarie del Paese e le istituzioni finanziarie estere, vi avevano creduto all'inizio e, quindi, avevano accesso a questo diritto?

Questa è, in estrema sintesi, la ragione per la quale nel nostro bilancio voi trovate la quota di partecipazione alla SGR. Essendo una società di capitali, la trovate indicata in bilancio tra le partecipazioni. Invece, trovate la quota d'investimento nel

fondo, per logiche di esposizione contabile, non tra le partecipazioni, ma nell'attivo del nostro patrimonio, cioè nell'investimento del patrimonio stesso.

In termini sostanziali e d'investimento, c'è da dire che l'investimento, a distanza di tanti anni, ha sicuramente prodotto dei rendimenti molto positivi, sia nel primo fondo, che peraltro ha raggiunto un'adeguata maturità, sia nel secondo fondo, che, invece, è ancora nella parte iniziale dell'impiego e del proprio cammino.

Il tasso di rendimento, sia in ordine ai dividendi distribuiti sia in ordine alle operazioni che sono già giunte a compimento con le dismissioni, e i valori, che evidentemente per ora sono contabili, delle iniziative poste in essere hanno dato soddisfazione agli investitori. Noi siamo uno tra gli altri e, quindi, ovviamente condividiamo gli esiti.

Spero che ci sia una chiara comprensione della ragione di questa partecipazione. Faccio un'ultima annotazione che può essere utile. Nel caso concreto, come vedete, questa è l'unica SGR nella quale siamo presenti. Si è presenti esclusivamente per questa connessione di *governance*, essendo la scelta fondamentale guidata sull'investimento nel capitale del fondo piuttosto che sull'investimento della SGR come soggetto.

ALFREDO GRANATA, *Responsabile della Direzione patrimonio di INARCASSA*. Presidente, mi unisco ai ringraziamenti per aver dato la possibilità a INARCASSA di collaborare con i lavori della Commissione.

Per quello che riguarda nello specifico l'investimento in azioni Fincantieri, tale investimento si inserisce in maniera coerente nell'insieme degli investimenti già enunciati in apertura dal presidente Santoro, riguardanti un pacchetto di società italiane di grandi e medie dimensioni, che costituiscono la spina dorsale industriale e infrastrutturale del nostro Paese. Il presidente ha già citato Finmeccanica, ora diventata Leonardo, ENI, ENEL, SNAM, Terna, Atlantia eccetera.

La decisione da parte del consiglio di amministrazione, nel giugno del 2014, di operare un investimento per un ammon-

tare pari a 15 milioni di euro di controvalore in Fincantieri si inserisce esattamente e coerentemente in questa strategia.

Noterete che la coerenza di tale strategia è assicurata anche dal fatto che, almeno fino a questo momento, non sono presenti partecipazioni rilevanti d'investimento da parte di INARCASSA in società finanziarie.

L'investimento di 15 milioni è avvenuto in concomitanza con l'offerta pubblica iniziale di Fincantieri, che il socio principale, Fintecna, a sua volta partecipato da Cassa depositi e prestiti, realizzò a metà del 2014. Si trattò di una prima quotazione di una parte del capitale (circa il 35 per cento), a cui partecipò anche INARCASSA nella dimensione che ho indicato.

In quell'occasione, essendo la domanda degli investitori risultata in eccesso rispetto all'offerta di azioni, si andò al riparto e, quindi, a INARCASSA furono assegnate, non azioni pari al controllo di 15 milioni, ma un po' meno (poco sopra i 14 milioni).

Di conseguenza, per rispettare la delibera del consiglio di amministrazione e per arrivare a 15 milioni, di lì a qualche giorno, nelle sedute ufficiali di borsa, si completò «l'ordine», per arrivare appunto alla dimensione deliberata.

Fincantieri è una società che immagino conosciate. È *leader* mondiale nella realizzazione di navi da crociera ed è anche molto attiva nella realizzazione di navi militari di una certa dimensione. È il fornitore principale della Marina militare italiana, ma anche, a seguito di recenti accordi, di strutture militari di altri Paesi. Realizza anche navi ospedale.

Peraltro, proprio ieri è uscita la semestrale e i dati registrati confermano un progressivo e significativo miglioramento dei conti societari.

Il 19 maggio 2016 l'assemblea ordinaria di Fincantieri pone al suo ordine del giorno il rinnovo degli organi sociali e, quindi, del consiglio di amministrazione.

Lo statuto di Fincantieri, che peraltro si rifà ai dettami del Testo unico sulla finanza (TUF) soprattutto per la tutela delle partecipazioni di minoranza, nonché al Codice di autoregolamentazione, recentemente riapprovato dalla Commissione nazionale

per le società e la borsa (CONSOB), prevedeva che tutti i soci con una partecipazione azionaria dell'1 per cento o superiore avevano diritto a presentare una lista di propri rappresentanti.

INARCASSA, in virtù dell'operazione che ho menzionato prima, possiede circa l'1,20 per cento del capitale e, quindi, aveva assolutamente il diritto di presentare una lista di propri rappresentanti in consiglio.

Questa è una *best practice* internazionale per qualsiasi investitore istituzionale. Posso citare a livello domestico diverse realtà del mondo previdenziale, anche pubblico. A livello di fondi pensione europei è una prassi assolutamente comune, allorché si realizzano investimenti di una certa rilevanza, esprimere una propria rappresentanza a tutela dei propri diritti in seno al consiglio di amministrazione, soprattutto in casi di minoranza come questo.

Il consiglio di amministrazione di INARCASSA ha ritenuto opportuno dare seguito a questi diritti e, quindi, presentare una propria lista di candidati.

La situazione ha voluto che, in occasione dell'assemblea, non solo i rappresentanti in assemblea di INARCASSA hanno sostenuto la propria lista, com'era naturale, ma anche un significativo numero di altri soci di minoranza, riscontrando evidentemente nelle candidature e nella figura di INARCASSA un consenso di investitore istituzionale di un determinato *standing*, hanno votato a favore dei membri della lista della nostra cassa. Tant'è vero che questa lista ha ottenuto poco meno del 2,5 per cento dei voti delle azioni presentate in assemblea.

Questo, in linea con quanto previsto dallo statuto, ha fatto sì che INARCASSA ricevesse in assegnazione due sui tre membri destinati alle minoranze su nove rappresentati in consiglio.

Queste sono la *ratio* e l'evoluzione della presenza di INARCASSA in Fincantieri. Come ho illustrato, la *ratio* è esclusivamente quella di tutelare al massimo i propri interessi e, quindi, di controllare l'attività di esercizio della società in cui la cassa ha investito.

Non a caso, le deleghe che sono state attribuite ai due rappresentanti sono di estremo controllo: uno è nella commissione relativa alle politiche di remunerazione della società e l'altro è nella commissione che si occupa delle politiche di sostenibilità di Fincantieri. Evidentemente, non hanno nulla a che fare con l'attività amministrativa o gestionale della società.

Spero di essere stato esauriente.

PRESIDENTE. È stato estremamente chiaro. Vi chiederemmo tuttavia dei dati molto più puntuali. Sicuramente è chiaro che avete partecipato a F2i, e ci risulta che sul primo fondo ci sono dei rendimenti abbastanza buoni. Sul secondo fondo, tuttavia, si era partiti con l'idea di poter realizzare circa 2 miliardi per quanto riguarda la raccolta, ma non mi pare che si sia chiuso a questo livello.

Essendo una situazione che bisogna ancora ridefinire, anche per vedere quali sono gli interventi che la *private equity* pone in essere, credo che abbiamo necessità di avere dei dati molto più puntuali.

La stessa cosa riguarda la questione dell'investimento nelle altre società, che sono società quotate importanti (per carità). Vorremmo approfondire l'acquisto delle azioni e la valutazione attuale delle stesse azioni, perché ci pare che questo sia il punto dirimente, nel senso che, se avete acquistato le azioni a una certa quantità, vorremmo sapere oggi qual è il valore di quell'azione, sia per quanto riguarda Fincantieri sia per quanto riguarda le altre società.

Infatti, ci risulta che alcune società oggi sono in estrema difficoltà, al di là della rappresentazione generale dell'importanza che possono avere nel quadro nazionale e anche nel quadro internazionale.

Per quanto riguarda Arpinge, voi ci avete fatto uno specchietto sulle commesse che oggi si hanno e su quelle che in prospettiva potreste avere. Vorremmo sapere in modo estremamente chiaro, dal momento che è stata costituita nel 2013, quali sono oggi le cedole staccate, quali sono le cedole in prospettiva e quali sono i tempi per la realizzazione dei lavori.

Non ci fate il discorso: « Noi siamo ingegneri e architetti e comunque facciamo lavorare ingegneri e architetti ». Sappiamo benissimo che il problema è nel quadro più generale degli interventi per lo sviluppo di questo Paese. Bisogna comunque attivare una serie di interventi che consentano di rimettere in moto l'economia, ma anche ovviamente di rimettere in moto il lavoro.

Oltretutto, oggi non ci sono cedole staccate da Arpinge. Questo mi pare ovvio, per il semplice motivo che oggi non ci sono lavori, se non quello che riguarda l'energia, che, come vedo nella relazione, avete già acquisito.

Io sono perfettamente d'accordo sul fatto che la vostra cassa è abbastanza solida, per non dire solida (per carità). Questo ovviamente è merito della vostra attività oculata. Tuttavia, nella società Arpinge ci sono altre due casse, che purtroppo non vivono la stessa vostra condizione e, quindi, nel prossimo futuro potrebbero avere delle difficoltà oggettive, se non si hanno dei rendimenti estremamente elevati e la possibilità di recuperare somme che sono state già investite.

Peraltro, non conosciamo quali sono le quantità riguardanti la gestione della stessa società, qual è oggi il capitale che avete investito e qual è la differenza tra capitale investito e la quantità di capitale che vi è. Oggettivamente, ci sono semplicemente le spese di gestione, ma non vi sono i rendimenti che voi avete.

Noi vogliamo avere un quadro generale e anche particolare, che ci consenta di dare un giudizio estremamente puntuale sul vostro bilancio e ovviamente sui bilanci passati al di là della considerazione che, come dicevo, la vostra mi sembra una cassa solida, che, quindi, può sostenere i 50 anni previsti dalla legge Fornero.

Penso di poterle dare una notizia: stia tranquillo che il decreto dal Ministero dell'economia non verrà fuori, quindi non si ponga questo problema. Poniamoci altri problemi, che riguardano la vostra pubblicazione o privatizzazione, che è una cosa abbastanza seria, che può incidere oggettivamente sulle scelte d'investimento che voi fate.

Al di là delle informazioni verbali che ci date, avremmo quindi bisogno di un documento chiaro sulle questioni che spero di aver elencato con precisione, in modo che possiamo fare le nostre valutazioni.

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

DORE MISURACA. Per completezza d'informazione, ritengo che il presidente Santoro voglia darci un'informazione anche su Arpinge. Magari lo ascoltiamo e dopo facciamo ulteriori rilievi e precisazioni.

GIUSEPPE SANTORO, *Presidente di INARCASSA*. Su F2i e sul secondo fondo può rispondere il direttore, ma in documentazione c'è un *internal rate of return* (IRR) del 12,75 per cento per il secondo e del 5,70 per il primo. Mi sembra assolutamente di tutto rispetto.

PRESIDENTE. Per carità, non discutiamo dell'F2i.

GIUSEPPE SANTORO, *Presidente di INARCASSA*. Credo che un IRR del 12,75 per cento parli da solo.

Per quanto riguarda Arpinge, non volevo inneggiare agli ingegneri e agli architetti. Guardando ad una SpA, che è una *start-up* che è nata materialmente nel 2013, il bilancio del 2015 ovviamente non può che riferirsi a un esercizio di transizione nell'ambito di un triennio.

I ricavi industriali maturati dalle partecipate di Arpinge sono di 3,17 milioni. Non sono rappresentati nel bilancio della capogruppo, che a partire dal prossimo anno esprimerà un bilancio consolidato.

I primi dividendi del 2016 derivano dal progetto DP Energia. Abbiamo già iniziato e portato a termine una catena di sistemazione nella grande distribuzione organizzata in Toscana e Lazio, ma anche importanti centri di efficientamento energetico centrale. Non voglio sconfinare nei diritti che ha la S.p.A. di cui sono stato presidente fintanto che non sono diventato presidente di INARCASSA, ma vi comunico che inter-

verremo nell'idroelettrico nel Sud d'Italia in maniera assolutamente innovativa e importante.

Nell'esercizio 2015 DP Energia ha maturato ricavi per 1 milione di euro e ha deliberato, in sede di approvazione del bilancio 2015, un primo dividendo di 0,2 milioni di euro, tutti utili che verranno contabilizzati a partire dal bilancio 2016.

Credo che guardare immediatamente al bilancio di una *start-up* sia riduttivo. Ieri, in un incontro con il Ministro delle infrastrutture, veniva evidenziato questo. In Italia è certamente difficile partire nelle infrastrutture e guardare immediatamente ai risultati ha poco traguardo, atteso che noi siamo enti con lunghissimi traguardi.

Mi riferisco all'efficienza energetica, alla produzione energetica, ai parcheggi a mobilità urbana. Arpinge chiuderà — incrocio le dita — entro quest'anno un importantissimo progetto con una grande città metropolitana italiana.

Tuttavia, presidente, vorrei dirle quanto è difficile redditivizzare in Italia. Sono quattro anni che il Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca, il comune di Bologna, INVIMIT e INARCASSA stanno cercando di ristrutturare cinque scuole e non ci riescono, non per una questione di soldi. Nel mondo dei lavori in Italia redditivizzare è assolutamente difficile.

Per i progetti deliberati dal consiglio di amministrazione di Arpinge sono previsti impegni di capitale fino a 79 milioni di euro. Ricordo che la partecipazione delle tre casse è del 33 per cento ciascuna e ne abbiamo richiamati finora 33 sul totale. Tutti i progetti presentano strutture di riferimento, soprattutto con collaborazioni pubbliche.

PRESIDENTE. Presidente, cerco di spiegarvi meglio, così poi, per quello che mi riguarda, ci darete le vostre valutazioni.

Io non mi riferisco a INARCASSA, perché dalle valutazioni che stiamo facendo sul vostro bilancio ci rendiamo perfettamente conto che avete una solidità. Il problema è un altro: Arpinge è costituita da tre fondazioni, che sono INARCASSA, Cassa dei geometri e Cassa dei periti industriali.

Queste ultime due sono in sofferenza e l'investimento fatto sta creando ulteriori sofferenze. Non so se mi sono spiegato. Questa è la questione che io le ho posto in modo molto semplice, in virtù del fatto che lei è stato anche presidente di Arpinge, quindi un « promotore » di questa iniziativa, e sapendo anche che l'attuale amministratore delegato proviene dall'esperienza di F2i.

Conosciamo bene la questione. Il problema è che noi siamo nella condizione di ragionare su una questione che non riguarda la sostenibilità di INARCASSA, ma riguarda la sostenibilità di un sistema che avete creato e che incide fortemente su due casse che hanno delle difficoltà oggettive.

GIUSEPPE SANTORO, Presidente di INARCASSA. A partire dal 2016 andrà a beneficio anche delle altre due casse.

PRESIDENTE. Io mi auguro che dal 2016 accadrà una cosa del genere, perché, se non dovesse accadere, ci troveremo con ancora più sofferenze all'interno di un sistema che è quello che avete costruito, cioè Arpinge, con due casse che oggettivamente sono in sofferenza e che in prospettiva lo saranno ancora di più.

Lei comprenderà bene che nel prossimo futuro ci saranno pochi periti industriali, quindi anche il numero di iscritti alla cassa diminuirà col passare degli anni. La stessa cosa accadrà per i geometri.

Oggettivamente, in prospettiva, queste sono già casse su cui noi dobbiamo fare un ragionamento serio per evitare il *default*. Non so se mi spiego.

Prendo atto di ciò che mi dice che accadrà dal 2016. Io credo che dovremo anche sentire Arpinge, per sapere come si sviluppa il sistema, perché questo oggettivamente ci preoccupa rispetto alla sostenibilità. Ovviamente non mi riferisco alla vostra cassa, perché, valutando in modo non dettagliato il bilancio, abbiamo già delle indicazioni di massima che ci sembrano abbastanza sostenibili, mentre le altre oggettivamente hanno delle difficoltà. È questo che ci preoccupa. Non so se mi sono spiegato.

GIANCARLO GIORGI, *Direttore generale di INARCASSA*. Presidente, aggiungo solo due cose. Riguardo al secondo fondo di F2i il *target* di raccolta era intorno al miliardo, non 2 miliardi.

PRESIDENTE. È venuto da me l'ex amministratore delegato, il quale mi diceva che il *target* di raccolta era di 2 miliardi, ma erano arrivati a 750 milioni. Adesso non so quello che hanno raccolto.

GIANCARLO GIORGI, *Direttore generale di INARCASSA*. Mi scusi, lei mi ha posto una domanda e io le do un'informazione. Anche in questo caso le manderemo una risposta scritta, però intanto le audizioni sono audizioni e, quindi, restano a verbale.

Il fondo si è chiuso, come immagino sappiate e possiate riscontrare, attraverso le ulteriori sottoscrizioni finali di soci stranieri. In particolar modo sono intervenuti cinesi, fondi coreani e alcuni altri stranieri. Se ricordo bene, si è chiuso con oltre 1,25 miliardi e, quindi, ha superato il livello *target* che era stato ipotizzato e con quello si è chiusa la raccolta.

I 750 milioni di cui lei parla corrispondono al livello raggiunto con le prime sottoscrizioni dei sottoscrittori italiani, quando era ancora in corso la raccolta. Si è chiuso effettivamente con la raccolta di 1,25 miliardi.

Sinceramente io non ricordo i 2 miliardi di *target*, però, se lei lo dice, sicuramente qualcuno glielo ha riferito. Non mi permetto di mettere in discussione le informazioni che le hanno dato, ma semplicemente di dare le informazioni che sono in nostro possesso.

Per quanto attiene ai rendimenti, presidente, anche in questo caso, fermo restando tutto ciò che noi possiamo nuovamente distribuire, nella relazione che vi abbiamo trasmesso ci eravamo concentrati su questa fase, in quanto avevamo dato risposta alla vostra richiesta di dati e documentazioni. In effetti, essendo arrivata da poco — l'abbiamo spedita il 7 luglio — immagino che non possa essere stata ancora oggetto di esame. Oltretutto è estremamente copiosa.

Ferma restando la disponibilità ad aiutare nella lettura coloro che ne sono incaricati, nel caso concreto, al *report* allegato 10, portafoglio 311, trovate esattamente il parametro dei rendimenti di tutto l'anno 2015 del portafoglio italiano del quale si è discusso.

Dunque, c'è la risposta esatta alla sua domanda. Questo è esattamente il parametro di rendimento, mese per mese, di tutto il portafoglio italiano di cui il presidente ha dato prima notizia, cioè la sommatoria dei titoli che trovate in bilancio.

Su questo magari, aderendo alla sua richiesta, vi daremo maggiori dettagli, ma i dati alla fine ricondurranno alle informazioni che vi abbiamo già trasmesso.

PRESIDENTE. Quello che io le chiedo è di inviarci un dato distinto per società, con valore iniziale di acquisto e valore attuale delle azioni, perché noi vogliamo vedere per singola società, al di là dell'importanza della stessa. Per carità, nessuno mette in dubbio che, per esempio, Leonardo è una società estremamente importante. Tuttavia, sappiamo quali sono oggi alcune situazioni.

Le chiedo questo: la situazione, per ogni società a cui voi partecipate acquistando azioni, dell'acquisto iniziale dell'azione e del valore attuale dell'azione stessa. Questo è quello che le chiedo per quanto riguarda gli interventi nelle società.

Per quanto riguarda F2i, noi non abbiamo problemi con F2i. È chiaro che, essendo partecipata, non soltanto da INARCASSA, ma anche da altre fondazioni, e avendo in pancia una quantità di risparmio previdenziale e anche della stessa Cassa depositi e prestiti, anche se per piccola parte, sarà nostro interesse convocarli per discutere di questi problemi.

GIUSEPPE GALATI. Presidente, come lei ha affermato, è chiaro che il nostro interesse non verteva soltanto sul dato strategico, perché dalla relazione e anche dai colloqui che abbiamo avuto era evidente che sia la partecipazione in F2i sia quella in Fincantieri rispondono all'aiuto all'economia reale e nello stesso tempo all'ambito di lavoro dei vostri associati. Il nostro in-

teresse era anche quello di capire i dati economici.

Giustamente il presidente sollevava il discorso su Arpinge, oltre che sulle attività, poiché è interesse anche di INARCASSA capire come i *partner* possono resistere su questo punto. Da queste vostre valutazioni emerge che i riscontri economici, che ci manderete, sono stati positivi.

C'è un'ultima questione. Ne abbiamo parlato all'inizio, anche se brevemente, però è bene che rimanga a nostra conoscenza. Vi chiedo di spiegarci il vostro no motivato al fondo Atlante, così abbiamo una chiarezza anche rispetto a questo punto.

GIUSEPPE SANTORO, *Presidente di INARCASSA*. INARCASSA lo ha detto più volte e lo ha ribadito ieri al Ministro delle infrastrutture. Da una parte, abbiamo il mondo politico che ci pressa per investire in generale nel settore Italia. Assumere un rischio in un'ipotesi di portafoglio di questo genere ci lascia molto perplessi. In questo senso, INARCASSA ha più volte affermato che non è interessata a questo investimento.

Ovviamente, la situazione sarebbe diversa qualora alcune condizioni si riversassero su tutte le casse di previdenza, non solo su INARCASSA. La prima condizione è la natura privatizzata dell'ente a 360 gradi, come il presidente di questa Commissione ha più volte chiesto.

La seconda è la possibilità di guardare a un codice di autoregolamentazione importante, più che a un decreto che, come apprendo con piacere, a quanto pare forse rimane lì.

La terza è la possibilità di una fiscalità di primo pilastro molto più contenuta. Ricordo che noi paghiamo pensioni.

INARCASSA ha ribadito che, a meno che non ci siano una voce autorevole e dei provvedimenti legislativi che provvedano a supplire queste differenze, non è interessata ad Atlante.

GIUSEPPE GALATI. La richiesta motivata che ho rinnovato al presidente era volta proprio a capire che quegli investi-

menti di cui abbiamo parlato prima sono stati fatti, non solo per un disegno strategico, ma anche perché ci sono i dati economici che vi supportano e vi aiutano. In questo caso, invece, mi pare di capire che, oltre a un impianto legislativo, c'è anche un'alea molto forte rispetto alle vostre previsioni di rendimenti, che sono utili sempre per il famoso discorso che il vostro primo obiettivo è la sostenibilità del sistema pensionistico a 50 anni.

GIUSEPPE SANTORO, *Presidente di INARCASSA*. Assolutamente sì. Ogni ministero vigilante, quando esamina una nostra delibera, fa sempre riferimento a questo.

Ci dispiace, ad esempio, che norme importanti come la diminuzione delle sanzioni di INARCASSA vengano a incidere sui saldi di finanza pubblica. Così è stato scritto e questa delibera ci è stata bocciata. Ci dispiace anche che alcuni investimenti sul campo assistenziale vengano guardati con moltissima diffidenza, mentre, invece, dal punto di vista politico ci vengono fatte queste ipotesi.

La sostenibilità del nostro ente guarda agli iscritti e al risparmio previdenziale. Noi dobbiamo assolutamente difendere il risparmio di ogni singolo professionista che versa a noi. Noi non potremmo e non riusciremmo mai a difendere il reddito degli ingegneri e degli architetti, ma dobbiamo difendere sempre fino in fondo il risparmio previdenziale.

GIUSEPPE GALATI. Presidente, grazie. Noi, come metodo di lavoro, vogliamo arrivare a presentare il nostro parere nei tempi che determineremo. Da quest'anno l'obiettivo della Commissione, così come concordato col presidente, è quello di trasmetterlo al Parlamento e ai ministeri, proprio perché noi vogliamo essere un organo di controllo, ma, essendo un organo parlamentare, non vogliamo che si tratti soltanto di un dato burocratico.

DORE MISURACA. Ho ascoltato con interesse gli interventi del presidente Santoro e dei dirigenti della cassa.

In conclusione, vorrei capire come circoscriviamo le ulteriori delucidazioni che il presidente sollecitava, atteso che, guardando all'intervento della cassa in specie e alle casse in generale, vediamo che queste si muovono in un contesto di *moral suasion* da parte del Governo e della politica in generale, che le incitano a investire sul Paese reale, forse ogni tanto spingendo oltre misura sulle esigenze del Paese. Probabilmente forzano anche un'autonomia di giudizio che tutti i presidenti di cassa hanno, per le ragioni che rappresentava il presidente, che riguarda la difesa, non del reddito, ma del futuro degli assistiti di ogni cassa.

Dunque, c'è uno sguardo al Paese reale, ma le casse si muovono anche in base alla capacità reddituale di ogni investimento, perché attraverso di essa devono assicurare il futuro degli assistiti.

Anche sulla capacità reddituale, a mio avviso, un'autonomia di scelta deve essere comunque assicurata, fosse anche con l'attività che noi dobbiamo svolgere di Commissione di vigilanza. Infatti, mi preoccuperei se la *moral suasion* travalicasse le autonomie e desse degli indirizzi assolutamente precisi sui settori d'intervento.

Consideriamo che le casse — questo è un dibattito diffuso che ci portiamo avanti da qualche tempo — che difendono la loro capacità reddituale nell'interesse degli assistiti, pagano già al sistema Paese, con l'incremento della fiscalità, un aggio ulteriore che abbiamo messo.

Il lavoro che i membri di questa Commissione stanno svolgendo esaminando il bilancio va bene, ma probabilmente ogni tanto alcuni bilanci andrebbero guardati con assoluta attenzione rispetto agli investimenti che le varie casse effettuano.

Infatti, se questo fosse stato fatto con maggiore attenzione, forse, come diceva il presidente, oggi ci sarebbero casse che non vivrebbero momenti di drammaticità. Non è certamente il caso della cassa presieduta dall'architetto Santoro.

Non voglio prefigurare quale sarà il giudizio finale sul bilancio di INARCASSA da

parte dei commissari, ma le rappresentazioni del presidente Santoro, dal mio punto di vista, sono assolutamente rassicuranti.

PRESIDENTE. Noi vi ringraziamo della vostra presenza. Ovviamente, come potete comprendere, ci potrà essere la necessità di un'ulteriore audizione. Vi premetto che per quanto riguarda il fondo Atlante sono d'accordo con lei. Noi dobbiamo guardare i rendimenti e quella possibile partecipazione presenta rendimenti negativi, con tutta una serie di difficoltà che si potrebbero creare.

Noi abbiamo già presentato una serie di iniziative, che riguardano la definizione giuridica delle casse, anche se non ce ne sarebbe bisogno, perché il decreto n. 509 è chiaro. È praticamente assurdo definire pubblica una cassa che è già privata.

È chiaro che noi su queste situazioni ci siamo mossi e ci muoveremo con grande determinazione, perché sappiamo benissimo quali sono le incidenze che questo tipo di definizione può determinare sulle casse e sulla loro stabilità.

Pertanto, su questo potete stare tranquilli. La Commissione, giorno dopo giorno, ha contatti con il Governo per definire questi aspetti. Su altre questioni ovviamente ci confronteremo, perché è chiaro che su alcuni investimenti abbiamo la necessità di capire come si sviluppano le situazioni in prospettiva rispetto ai rendimenti e alla stabilità.

Dichiaro conclusa l'audizione e dispongo che la documentazione prodotta sia pubblicata in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna.

La seduta termina alle 9.55.

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

DOTT. RENZO DICKMANN

Licenziato per la stampa
il 28 ottobre 2016



CASSA NAZIONALE
DI PREVIDENZA ED ASSISTENZA
PER GLI INGEGNERI ED ARCHITETTI
LIBERI PROFESSIONISTI

Roma, luglio 2016

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

PREMESSA

Statuto di Inarcassa art.5: Criteri generali investimento risorse finanziarie:

a) L'art.5 dello Statuto "Entrate – Patrimonio – Investimenti"

5.3 - I fondi disponibili di INARCASSA possono essere impiegati:

- a) in titoli di Stato o garantiti dallo Stato o in cartelle fondiarie o in titoli equipollenti alle cartelle fondiarie, nell'ambito dell'Unione Europea;*
- b) in depositi fruttiferi presso Istituti di Credito di diritto pubblico o Istituti di Credito a carattere nazionale o Casse di Risparmio, nell'ambito dell'Unione Europea;*
- c) in immobili urbani o rustici, anche sotto forma di pacchetti azionari rappresentativi di essi;*
- d) in mutui ipotecari;*
- e) in quegli altri modi che potranno essere deliberati dal Comitato Nazionale dei Delegati, su proposta del Consiglio di Amministrazione.*

Tale comma rinvia alla delibera di individuazione e ripartizione del rischio, che si traduce nella deliberazione di fissazione dell'Asset Allocation Strategica che, assunta dal CND, riguarda un quinquennio scorrevole.

Le previsioni statutarie si coniugano peraltro con il nostro "Processo di definizione ed attuazione della politica di investimento – manuale di controllo della gestione finanziaria" nel quale sono definiti e dettagliati compiti, missioni, responsabilità, etc. in ordine al processo di definizione dell'Asset ed al correlato processo di investimento, a testimonianza di quanto sia ritenuto importante un coerente ed omogeneo set di regole di investimento che disciplini le rispettive responsabilità degli organi dell'Ente.

Documenti già inviati alla Commissione e dai quali è desumibile che gli investimenti in

F2i

Fincantieri

Arpinge

sono coerenti e compatibili con i piani di investimento approvati.



A tal proposito l'atteso Decreto del MEF che dovrebbe regolare gli investimenti delle casse di previdenza seppur meritoriamente persegue l'obiettivo di esprimere una normativa omogenea per disciplinare tale attività di investimento, non sembra andare nella direzione generale auspicata dalle stesse autorità italiane ed europee nonché dalle numerose indicazioni di policy emerse negli anni recenti dalle riunioni del G7 e del G20.

Ciò in quanto il provvedimento:

- Adotta un'impostazione oggi messa in discussione a livello internazionale, basata ancora su principi quantitativi di "vincolo di portafoglio" piuttosto che "qualitativi", legati alle regole di *governance* e di *risk management*;
- Non mostra capacità di "indirizzo", stabilendo regole eguali per tutte le casse di previdenza senza distinzione in base alla dimensione, alle regole di *governance* e *risk management* adottate da ciascuna Cassa; all'esperienza e track record acquisite e alla articolazione delle rispettive procedure interne;
- Esplicita, a seguito di pronuncia in merito dell'ANAC su richiesta del Consiglio di Stato, l'obbligo di procedere con gara d'appalto secondo i dettami del D.lgs. 163/2006 ora diventato D.lgs. 50/2016 (Codice degli Appalti) per la selezione dei possibili gestori in convenzione, consolidando la confusione esistente tra la riconosciuta natura privata delle casse di previdenza – stabilita per legge e ribadita dalla Corte Costituzionale – e la loro assimilazione di fatto a soggetti della PA, operata dagli stessi organismi vigilanti;
- Prevede criteri di retroattività destinati a produrre potenziali danni alle Casse di Previdenza e ai loro iscritti per l'obbligatorietà della prescrizione di cedere investimenti illiquidi e l'oggettiva difficoltà di trovare – in generale e in virtù dello stesso obbligo di cessione – acquirenti a condizioni convenienti;

Una scelta incomprensibile se si guarda allo stato generale dell'economia, ai bisogni di costruire i futuri trattamenti previdenziali solidi e sostenibili e alle controindicazioni di tenere il risparmio previdenziale su impieghi cartolari di breve termine, e conseguentemente con bassi rendimenti. Gli investitori previdenziali sono da più parti riconosciuti (gli ultimi riferimenti normativi in sede comunitaria sono piuttosto espliciti a proposito) quali investitori di lungo periodo, anche perché di lungo periodo è la natura delle proprie passività. Non si comprende dunque l'eccessivo richiamo all'esclusivo ricorso ad investimenti privi di qualsiasi sensibilità alle variabili finanziarie anche negli orizzonti temporali di brevissimo periodo.

In questo quadro di debolezza congiunturale, dal punto di vista di investitori istituzionali, quali Inarcassa, è aumentata la necessità di ricercare fonti alternative di reddito considerata la sempre più scarsa redditività nominale offerta dalle componenti obbligazionarie, che, per ragioni di rischiosità più contenuta, continua a costituire una parte prevalente dei portafogli istituzionali.

La ricerca di tali fonti alternative di reddito deve comunque inserirsi in un processo di costruzione del portafoglio che tenda a privilegiare oltre agli aspetti reddituali di lungo periodo, gli elementi di diversificazione e di de correlazione con gli assets più rischiosi.

Due aspetti da considerare sempre sono 1) il grado di liquidabilità, che non deve essere valutato in termini assoluti e specifici per ogni singolo investimento, bensì in maniera coerente con l'intera



struttura del portafoglio e 2) la redditività che deve essere il più possibile costante nel tempo per assicurare ritorni pensionistici stabili e non creare grosse discontinuità nelle prestazioni.

La ricerca di fonti alternative di reddito deve, per Inarcassa, coniugarsi con il sostegno all'economia domestica.

Ecco perché Inarcassa ha già da tempo assunto iniziative, che la portano ad essere l'Ente con il più alto credito d'imposta, pari ad oltre 10 milioni di euro, grazie agli investimenti realizzati nel 2015 indirizzati all'economia reale, ottenuto in virtù di quanto disposto dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 19 giugno 2015.

Tale iniziative sono riconducibili a:

- **Investimenti in società quotate** che costituiscono la spina dorsale del tessuto infrastrutturale ed industriale dell'economia italiana: *Terna, Eni, Snam, Fincantieri, Enel, Atlantia, Leonardo*;
- **Investimenti in prodotti di private equity:** *asset class fin dal 2001 presente nell'AAS*;
- **Investimenti in grandi infrastrutture:** *Inarcassa nel 2007 ha sottoscritto quote del primo fondo F2i, intervenendo nel 2012 e 2015 anche nel secondo fondo*;
- **Interventi diretti insieme ad altre Casse nel campo delle infrastrutture piccole e medie:** *Arpinge SpA*;

In maggiore dettaglio si forniscono i chiarimenti richiesti su ciascuno dei tre investimenti:

F2i SGR

L'investimento nel capitale azionario di F2i SGR è avvenuto nel 2007 come conseguenza della decisione di voler investire nel fondo infrastrutturale F2i. La governance del Fondo prevedeva per gli investitori in qualità di "sponsor", di replicare in misura proporzionale l'investimento nella compagine societaria della SGR.

La scelta di investire nel fondo fu motivata dalla volontà di investire a supporto e per lo sviluppo delle infrastrutture italiane.

Riteniamo quindi rilevante tale ricostruzione storica in quanto allocata in un periodo che pare oggi riferito ad un contesto socio economico ben più lontano del decennio che ci separa.

Inarcassa infatti già da tempo aveva valutato e studiato l'opportunità e l'importanza di investire una quota del proprio patrimonio in infrastrutture italiane in quanto:

- l'investimento in infrastrutture rappresentava un allargamento della diversificazione degli investimenti, sempre auspicata al fine del miglioramento del profilo rischio/rendimento dell'intero patrimonio dell'Ente;
- l'investimento in infrastrutture italiane avrebbe permesso di adottare una politica di sostegno del paese Italia da parte degli investitori istituzionali italiani, tra cui le casse di previdenza;
- l'investimento in infrastrutture, per sua tipologia, avrebbe potuto avere un riflesso positivo sugli iscritti della cassa grazie all'aumento sul mercato di richiesta di progetti ingegneristici e di architettura.



In questo contesto nasce pertanto l'interesse di investimento nel primo fondo infrastrutturale di F2i SGR, fondo di investimento in infrastrutture in Italia nei settori della viabilità stradale, ferrovie, aeroporti, porti marittimi, elettricità e gas, utilities, servizi pubblici locali etc. Tale interesse era alimentato anche dalla consapevolezza che l'iniziativa veniva condivisa da diverse altre realtà previdenziali del Paese come a connotare un'operazione di sistema (circa 10 anni prima di ciò che viene adesso parimenti richiesto).

Ai soci della SGR erano e sono riservati particolari vantaggi sia in ordine al livello commissionale, sia in ordine all'assegnazione di azioni di tipo C cui conseguono diritti di extra performance di norma nei Fondi riservati al management. Tali benefici da soli rappresentano di per se un ritorno estremamente interessante dell'investimento sulla SGR a prescindere dalle mere regole di governance.

Questa previsione è stata presa in seria considerazione dal Consiglio di Amministrazione di Inarcassa in quanto avrebbe permesso una diretta politica di controllo sulla attività di investimento e di gestione del fondo, a tutela degli interessi degli iscritti della associazione. Volendo con questo significare che a parità di investimento si devono conseguire pari diritti, non potendo il risparmio previdenziale essere portatore di istanze menomate in comparazione al risparmio bancario o assicurativo.

Inizialmente l'attività di partecipazione al Consiglio di Amministrazione è avvenuta di concerto ed in accordo con la Cassa dei Geometri, in quanto in base ai Patti Parasociali era previsto in Consiglio di Amministrazione un unico posto per le Casse di Previdenza. A seguito dell'uscita di uno degli investitori originari, (ricordiamo che a seguito della crisi del 2008 gli investitori esteri originari hanno lasciato, ma anche degli investitori Italiani hanno cambiato le loro strategie e si sono ritirati), si sono rese disponibili altre quote di partecipazione del fondo e, a fine 2007, Inarcassa ha deliberato un aumento della propria quota di investimento del fondo ed il conseguente proporzionale dimensionamento nella compagine societaria della SGR.

Nel 2012, in conseguenza del lancio di un secondo fondo infrastrutturale, Inarcassa ha aderito in qualità di sponsor anche a questo secondo fondo.

I passaggi che portano all'attuale dimensione della partecipazione di Inarcassa nel capitale della SGR sono:

Data	Evento	N. azioni sottoscritte	Ctv Euro	Totale azioni	Ctv. Totale	% capitale sociale
mar-07	Investimento nel Fondo Infrastrutture F2i e 1ª sottoscrizione azioni SGR	60	85.714,20	60	85.714,20	2,85%
lug-07	Aumento capitale sociale a seguito aumento obiettivi di raccolta del fondo da 1 a 2 miliardi di Euro. L'aumento di capitale è stato ritenuto necessario per la prescrizione della Autorità di Vigilanza sul livello di patrimonializzazione richiesto alla SGR in base ai nuovi obiettivi di raccolta.	240	342.856,80	300	428.571,00	2,85%
dic-07	Subentro in quota parte alle posizioni detenute in precedenza da Lehman Brothers.	80	114.285,60	380	542.856,60	3,61%
set-12	Investimento in qualità di sponsor nel 2° fondo, aumento capitale sociale e adeguamento patti parasociali SGR	227	368.282,53	607	911.139,13	6,47%
lug-15	Aumento capitale sociale a seguito ingresso dei nuovi soci sponsor CIC e NPS e sottoscrizione nuovi patti parasociali	93	156.445,53	700	1.067.584,66	6,31%



Quindi a fronte di un impegno complessivo nei fondi sottostanti pari ad oltre 140 mln di Euro la quota versata per sottoscrivere le azioni della SGR corrispondente a tale impegno è pari a poco più di un milione di Euro.

La tabella che segue indica le variazioni del valore del primo fondo dall'avvio dell'attività del fondo(19.12.2007) al 31.12.2015 sulla base delle evidenze contabili di Inarcassa

	INVESTIMENTO INARCASSA
Dimensione	68.200.000
Capitale Richiamato	61.854.296
Capitale distribuito e Rimborso quote	26.480.765
Nav	51.532.908
IRR	5,99%

La tabella che segue indica le variazioni del valore del secondo fondo dall'avvio dell'attività del fondo(19.12.2007) al 31.12.2015 sulla base delle evidenze contabili di Inarcassa

	INVESTIMENTO INARCASSA
Dimensione	75.190.000
Capitale Richiamato	20.665.523
Capitale distribuito e Rimborso quote	798.799
Nav	25.170.164
IRR	12,75%

Ulteriori informazioni possono essere ricavate consultando il sito della società www.fzisgr.it

FINCANTIERI

Il 10 giugno 2014 il Consiglio di Amministrazione di Inarcassa assume la deliberazione di investire nella società di Fincantieri per un controvalore massimo di Euro 15.000.000,00, e con limite di prezzo di acquisto di euro 0,90 per azione.

La deliberazione di investimento nasce dai seguenti fattori:

- annuncio da parte dell'azionista Fintecna, a sua volta posseduta da Cassa Depositi e Prestiti, di collocare sul mercato tramite Offerta Pubblica Iniziale una quota inferiore al 50% del capitale sociale di Fincantieri;
- attuazione da parte di Inarcassa di una politica di investimento, in coerenza e con i limiti di rischio indicati dall'Asset Allocation Strategica, rivolta al sostegno della economia reale italiana tramite investimento nel capitale sociale di società italiane quotate e non quotate che svolgono attività nel campo industriale ed infrastrutturale. L'investimento in Fincantieri si



inseriva perfettamente in questa politica concretizzata in investimenti a lungo termine in società quotate come già accennato cui Finmeccanica, ENI, ENEL, Snam, Terna, Atlantia;

- analisi e valutazione sulla società Fincantieri in termini di redditività potenziale e liquidabilità dell'investimento nel lungo periodo.

L'investimento di euro 15.000.000,00 nel capitale di Fincantieri è stato realizzato tramite:

- sottoscrizione in occasione dell'Offerta Pubblica Iniziale, a seguito di riparto, di 18.000.000 di azioni al prezzo unitario di € 0,78, pari al controvalore di € 14.040.000 (quante assegnate dopo il riparto effettuato dal collocatore);
- acquisto sul mercato post Offerta Pubblica di numero 1.231.000 azioni al prezzo lordo unitario di € 0,779, pari ad un controvalore di Euro 958.949.

In previsione del rinnovo delle cariche dei membri del Consiglio di Amministrazione, quale punto all'odg dell'Assemblea Ordinaria dei soci di Fincantieri del 19 maggio 2016, il CdA di Inarcassa nella riunione del 17 marzo 2016 ha deliberato di presentare una lista di candidature di due nominativi.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno tale presentazione in quanto:

- Inarcassa deteneva una quota azionaria pari al 1,17% del capitale sociale, il che, sulla base dello statuto di Fincantieri e del codice di autoregolamentazione delle società quotate, dava diritto alla presentazione di una propria lista di rappresentanti;
- ai fini di maggiore tutela per gli iscritti, visto che il patrimonio dell'Ente è destinato al pagamento delle pensioni future, il CdA ha sempre ritenuto opportuno attuare una politica di partecipazione e di controllo attiva nella gestione delle società in cui l'Ente è investito.

Peraltro lo stesso Schema di Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, sentita la COVIP, ex articolo 14 comma 3 del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98 convertito con modificazioni dalla legge 15 luglio 2011 n. 111, recante disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interesse e di depositario, sottoposto a consultazione a fine del 2014 (tuttavia non ancora vigente), prevede all'articolo 7 comma 2 (documento della politica di investimento) una partecipazione attiva alla conduzione delle società emittenti in titoli detenuti.

In occasione dell'assemblea ordinaria di Fincantieri del 19 maggio 2016 la lista presentata da Inarcassa ha ottenuto l'adesione di 28.364.946 azioni (quasi il doppio di quelle in proprio possesso con il gradimento di piccoli investitori) pari al 2,28% del capitale presente, ottenendo 2 posti sui 3 riservati a rappresentare gli azionisti di minoranza e sui 9 totali del Consiglio.

E' evidentemente che è da intendersi quale partecipazione attiva, e non "attivista", quella precipuamente di controllo a tutela del proprio investimento e non quella di diretta amministrazione. Tant'è che i rappresentanti di Inarcassa hanno ricevuto delega rispettivamente in ambito di politiche di remunerazione del management e di sostenibilità aziendale.



La lista presentata e votata si inserisce in quel contesto di norme introdotte sin dal lontano 1998 proprio dal TUF, noto come legge Draghi, a tutela delle “minoranze”.

L’esperienza, peraltro ancora relativamente nuova per il nostro paese, è invece la norma per quei paesi cui l’attuale tendenza si ispira ed ai quali ci si rivolge per sollecitare investimenti in Italia.

Esempi evidenti di tali fenomeni sono la partecipazione di grandi investitori istituzionali asiatici in Terna e Snam, che a fronte di investimenti finanziari rilevanti hanno ottenuto rappresentanti nei rispettivi consigli di amministrazione. Così come grandi fondi pensione internazionali ma anche istituzioni previdenziali domestiche (Poste Vita, Inps) allorquando decidono di investire significativamente in società domestiche esercitano il diritto ad essere rappresentati nella governance delle società in questione.

Ulteriori informazioni possono essere ricavate consultando il sito della società www.fincantieri.it

ARPINGE

Arpinge è stata costituita in data 10 settembre 2013, ma l’iniziativa è stata presentata alla stampa in due eventi tenutisi il 6 luglio ed il 16 novembre 2011, con la deliberazione dell’avvio formale del processo avvenuta nell’aprile del 2012.

Arpinge rappresenta la concretizzazione di un’idea che fu quella di vedere impegnate le professioni, sia nelle loro capacità intellettuali sia nell’impiego delle risorse finanziarie frutto del loro risparmio previdenziale, nel costituire un veicolo da dedicare allo sviluppo delle infrastrutture del Paese. Ma non solo; questa sarebbe potuta essere anche una occasione di riscatto per le professioni tecniche particolarmente colpite dalla stagnazione degli investimenti nel settore delle costruzioni e delle opere pubbliche; diventare auspicabilmente anche un modello virtuoso d’esempio per altri investimenti similari ad opera di altri investitori.

Nella sostanza un veicolo a sostegno dell’economia reale ed in particolare destinato a ridare vita a parte delle innumerevoli opere pubbliche incompiute e/o abbandonate che, con nuovi capitali, con l’apporto di partner imprenditoriale con cui condividere il rischio e la partecipazione del miglior intelletto professionale italiano, potessero tornare ad essere idonee a rendere servizi alla collettività.

Le Casse proponenti con questa iniziativa hanno anticipato, come detto, nel 2011 un sentimento che di lì a poco dopo tempo è divenuto comune e condiviso nel Paese e del quale i Governi che si sono succeduti ed il Parlamento ne sono stati interpreti.

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 preso atto dell’alternativa di lanciare una propria iniziativa avvalendosi di *management* specializzato, 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. Una soluzione, peraltro, già ampiamente diffusa in altri contesti dove i fondi pensione effettuano significativi investimenti in infrastrutture, molto spesso in forma diretta piuttosto che intermediata da gestori finanziari (è il caso dei fondi pensione canadesi, americani o australiani ma anche di molti fondi pensione europei, per esempio olandesi).

L’evidenza empirica internazionale e la teoria economica, recentemente riproposti dalle principali istituzioni internazionali e sovranazionali (OCSE, BRI, FMI, Banca Mondiale, BEI, ecc.), esaltano la solidità, stabilità e convenienza per investitori previdenziali – sotto certe condizioni – di effettuare investimenti diretti nell’economia reale e soprattutto nelle infrastrutture, anche rispetto all’alternativa dei più tradizionali impieghi puramente finanziari, sempre meno redditizi e soggetti a crescenti incertezze e volatilità.

Fatte tali valutazioni, è stata avviata una ricerca di mercato per una SGR specializzata in investimenti con tali caratteristiche.

via Salaria, 229 - 00199 Roma • tel. 06.85274611 - fax 06.8840090 • e-mail: segreteria.presidenza@inarcassa.it
segreteria.presidenza@pec.inarcassa.org



La ricerca ha però dato esito negativo, in quanto né gestori privati né tanto meno operatori istituzionali come Cassa Depositi e Prestiti hanno saputo o voluto lanciare fino ad oggi iniziative di questo tipo. Circostanza ben comprensibile se si considera che il mercato dei gestori patrimoniali è oggi dominato da operatori prettamente finanziari, peraltro in gran parte di emanazione bancaria (con conseguenti implicazioni di conflitto di interesse e una competenza specifica circoscritta agli strumenti della tradizionale finanza cartolare).

L'assenza di SGR con una cultura più "industriale" del territorio e delle infrastrutture ha convinto i Soci Fondatori di Arpinge a promuovere direttamente la nascita di un siffatto investitore, peraltro in linea con quanto avviene comunemente in molti altri paesi avanzati appartenenti all'OCSE. Tale valutazione è peraltro maturata in un contesto in cui – tra fine 2012 e inizio 2013 – non era stata ancora riformata in Italia la figura del fondo chiuso di investimento, in recepimento della disciplina comunitaria applicabile, né era stato introdotto lo strumento della SICAF. Per tutte queste ragioni 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 i requisiti professionali e reputazionali previsti per le Società di Gestione ("SGR") italiane, incluso l'Amministratore Delegato che possiede oltre 25 anni di esperienza nazionale e internazionale nel settore delle infrastrutture e dell'immobiliare. È 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 e regole di *governance*, in massima parte corrispondenti a quelle previste per qualsiasi SGR di diritto italiano.

La Società è nata con una dotazione iniziale di capitale di 100 milioni di euro, che costituiscono una quota marginale del patrimonio complessivo dei Soci Fondatori. L'iniziativa è aperta a tutti coloro che, casse di previdenza o altri investitori istituzionali, 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.

Ciò anche in relazione ai possibili effetti benefici di Arpinge sul mondo del lavoro, incluso quello delle categorie professionali rappresentate dai Soci Fondatori.

La presenza di capitale investito di origine previdenziale e privato ha comportato in tutte le previsioni finanziarie la ineluttabile obbligatorietà di una attenta misurazione del rischio e del rendimento atteso, il tutto come ampiamente illustrato alla comunità professionale, finanziaria ed imprenditoriale.

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, sociali, di *governance* (ESG) e di impatto effettivo sull'economia dei propri investimenti (*impact investing*).

Si tratta di un progetto in linea con quanto sta accadendo, molto più rapidamente, in altri paesi dell'Unione Europea. Tanto che la stessa Arpinge, 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 a presentare la propria esperienza in un importante confronto internazionale svoltosi a Parigi il 2 dicembre 2015. Nonché l'accettazione di Arpinge nella Long-Term Infrastructure Investors Association che rappresenta i principali investitori istituzionali in infrastrutture del mondo, in buona parte di emanazione previdenziale.

I settori di intervento sono stati oggetto di analisi preventiva studiata con il supporto di un *advisor* esterno che la società, successivamente al suo avvio, ha affinato e fatti propri.

Il bilancio 2015 di Arpinge si riferisce ad un esercizio "di transizione" nell'ambito del primo triennio di vita della Società. Come tutte le start-up i primi bilanci sono manifestazione prevalentemente dei costi di avviamento dell'attività. Ciò che il bilancio ancora non riflette sono invece i primi margini industriali delle iniziative già cantierate:

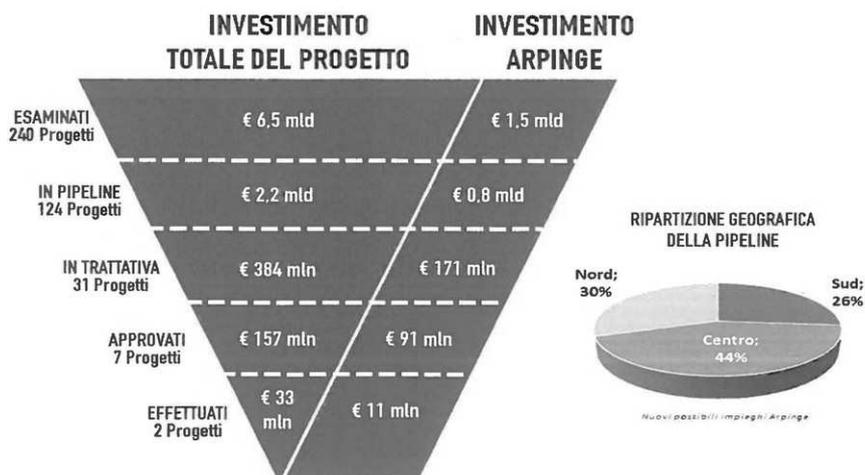
- ricavi "industriali" maturati dalle partecipate di Arpinge per circa Euro 3,17 milioni, non rappresentati nel bilancio della capogruppo che solo a partire dal prossimo anno procederà alla redazione del bilancio consolidato;
- manifestazione dei primi dividendi ad inizio 2016, derivanti dal progetto DP Energia S.r.l. che ha maturato nell'esercizio 2015 ricavi per circa Euro 1 milione e che ha deliberato in sede di approvazione del bilancio 2015 un primo dividendo a favore del gruppo di Euro 0,2 milioni;

i cui utili verranno contabilizzati a partire dal bilancio 2016.

Di seguito il grafico mostra l'intensa attività di due diligence svolta, da cui sono scaturite le iniziative già maturate nel 2015 e quelle di successiva concretizzazione.

L'attività di Arpinge è articolata e organizzata per filiere settoriali e di prodotto. Queste le prime filiere attivate:

- **EFFICIENZA ENERGETICA** Riqualficazione energetica dell'industria e dei grandi patrimoni
- **PRODUZIONE DI ENERGIA ELETTRICA** Energie rinnovabili, cogenerazione e trigenerazione
- **PARCHEGGI E MOBILITA' URBANA** A rotazione o a scambio, sotterranei, multipiano o su strada.





Ad esito del crescente sforzo di originazione, la Società ha portato a compimento anche ulteriori investimenti. In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha approvato altre 6 operazioni in diversi settori: parcheggi (1), efficienza energetica (2) e rinnovabili (3).

La chiusura di tutti questi investimenti, entro dicembre 2016 consentirebbe ad Arpinge di conseguire in appena tre 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 progetti deliberati dal Consiglio di Amministrazione, sono previsti impegni di capitale complessivi fino ad un massimo di Euro 79 milioni che, a loro volta, attivano risorse complessive fino a € 148 milioni, tenendo conto del possibile ricorso al credito bancario e a partner industriali.

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-investigatore puro alla ricerca di formule innovative di collaborazione con soggetti pubblici e privati (*impact investing* e ESG), 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.

Ulteriori informazioni possono essere ricavate consultando il sito della società www.arpinge.it

Posizione gestione diretta azioni Italia

Prezzi al 31/12/2015

Titolo	Settore	Prima Data Acquisito	N° azioni	Corso Storico	Prezzo di mercato al 31/12/15	CTV. al 31/12/15	Plus/Minusvalenza maturata e realizzata	Dividendi distribuiti nel periodo	Totale Utile
TERNA	Utilities	25/09/2014	23.435.140	3,84	4,76	111.457.526	21.457.552	6.327.488	27.785.039
SNAMI RETE GAS	Utilities	25/09/2014	19.224.780	4,16	4,83	92.855.687	12.855.700	4.806.195	17.661.895
ENEL	Utilities	03/11/1999	4.950.640	3,80	3,89	19.267.891	455.459	6.885.298	7.340.757
ATLANTIA	Utilities	03/11/2015	2.013.720	24,83	24,50	49.336.140	-663.730	805.488	141.758
TENARIS	Industriale	31/07/2015	1.747.000	11,44	10,94	19.112.180	-879.621	246.752	-632.871
ENI	Energia	09/06/2005	4.788.980	18,85	13,80	66.087.924	-24.186.134	16.819.569	-7.366.765
FINCANTIERI	Industriale	04/07/2014	19.231.000	0,78	0,40	7.698.169	-2.308.780	-	-7.308.780
				364.077.071	365.815.517		1.738.446	35.890.589	37.629.035

Prezzi al 31/08/2016

Titolo	Settore	Prima Data Acquisito	N° azioni	Corso Storico (*)	Prezzo di mercato al 31/08/16	CTV. al 31/08/16	Plus/Minusvalenza maturata e realizzata	Dividendi distribuiti nel periodo	Totale Utile
TERNA	Utilities	25/09/2014	* 19.406.390	3,84	4,64	89.968.024	*19.466.313	9.374.056	28.840.369
SNAMI RETE GAS	Utilities	25/09/2014	19.224.780	4,16	4,97	95.547.157	15.547.170	9.612.390	25.159.560
ENEL	Utilities	03/11/1999	18.435.640	3,73	3,95	72.783.907	3.972.871	12.415.990	16.388.861
ATLANTIA	Utilities	03/11/2015	2.013.720	24,83	23,11	46.537.069	-3.462.801	1.772.074	-1.698.727
TENARIS	Industriale	31/07/2015	1.747.000	11,44	12,49	21.820.030	1.828.229	714.030	2.542.259
ENI	Energia	09/06/2005	4.788.980	18,85	13,63	65.273.797	-25.000.260	18.734.961	-6.265.299
FINCANTIERI	Industriale	04/07/2014	19.231.000	0,78	0,43	8.244.330	-6.754.619	-	-6.754.619
LEONARDO	Industriale	01/02/2016	2.874.773	10,44	10,29	29.581.414	-418.645	-	-418.645
				424.577.473	429.755.728		5.178.257	52.623.501	57.801.758

Note: (*) Posizione detenuta al netto delle azioni vendute nella prima settimana di agosto 2016 (4.028.750 azioni).



17STC0019270