

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

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

**INDAGINE CONOSCITIVA**

82.

**SEDUTA DI GIOVEDÌ 16 NOVEMBRE 2017**

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		<b>Alberto Oliveti e del Direttore generale dell'Ente, Domenico Pimpinella:</b>	
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> ...	3, 5, 7, 8, 9, 10, 13, 14, 15, 16, 17, 18
<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 Tizio Leonardo, <i>direttore generale EM-PAM Real estate</i> .....	17
<b>Audizione del Presidente della Fondazione Enpam – Ente nazionale di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri,</b>		Galati Giuseppe (SC-ALA CLP-MAIE) .....	5, 12, 17
		Giorgi Emilio, <i>direttore responsabile Area Rischio della Fondazione Enpam</i> .....	8, 9
		Oliveti Alberto, <i>presidente della Fondazione Enpam</i> .....	3, 5, 6, 10, 11, 13, 14, 15
		Pimpinella Domenico, <i>direttore generale della Fondazione Enpam</i> .....	6, 12

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE  
LELLO DI GIOIA

**La seduta comincia alle 8.40.**

*(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 Fondazione Enpam – Ente nazionale di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri, Alberto Oliveti e del Direttore generale dell'Ente, Domenico Pimpinella.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale da parte dei Fondi pensione e Casse professionali, con riferimento agli investimenti mobiliari e immobiliari, e tipologia delle prestazioni fornite, anche nel settore previdenziale, del Presidente e del direttore generale della Fondazione Enpam, dottor Alberto Oliveti e dottor Domenico Pimpinella, accompagnati dai dirigenti Leonardo Di Tizio, Emilio Giorgi e Massimiliano Di Pirro.

Do subito la parola al dottor Oliveti per la sua relazione introduttiva.

ALBERTO OLIVETI, *presidente della Fondazione Enpam*. Illustrerò la situazione at-

tuale, alla data quanto più recente possibile, del patrimonio immobiliare della Fondazione Enpam.

La Fondazione Enpam, all'ultimo dato rilevato, 30 settembre 2017, è in possesso di un patrimonio superiore a 20 miliardi. Di questo, il 29 per cento è patrimonio immobiliare. Abbiamo, quindi, un patrimonio immobiliare calcolato al valore di mercato di 5 miliardi 850 milioni, che sta producendo un valore in crescita superiore a 200 milioni di euro, di cui una quota parte, la più importante, nasce dal NAV (*net asset value*) dei fondi gestiti, del cui pacchetto azionario l'Enpam è in possesso; per il resto, c'è la messa a reddito di 41 milioni.

Il patrimonio della Fondazione è sostanzialmente gestito dalla Fondazione stessa, dalla struttura, in due modalità: una modalità diretta e una modalità indiretta. La prima consta di circa il 10,5 per cento dell'intera componente immobiliare del 29 per cento; la seconda è il 19 per cento. Il rapporto tra diretta e indiretta è, quindi, grosso modo 1 a 2.

Che cosa si intende con queste modalità di gestione? La gestione diretta è gestita direttamente dalla Fondazione per la quota parte di portafoglio immobiliare in diretto possesso tramite una società, una Srl a socio unico, una società *in house*, Enpam Real Estate, che appunto ha la gestione sia dal punto di vista del *property* e *facility* degli immobili di possesso della Fondazione sia per una quota in usufrutto da parte della Fondazione. La quota parte indiretta, invece, è gestita mediante quote di fondi immobiliari o partecipazioni immobiliari. Sono, sostanzialmente, dei FIA, dei fondi di investimento alternativi. Il loro valore è determinato dal NAV, il *net asset value*, dalle quote di rimborsi e di conferimenti e dai dividendi liquidati.

Sono circa diciotto fondi, o comparti immobiliari. In quattro di questi abbiamo la totalità delle quote del pacchetto azionario. Una è a partecipazione azionaria. Sostanzialmente, se si divide per aree, per settori di attività, il portafoglio della Fondazione è ripartito, per la componente direzionale, uffici, per una quota del 56 per cento; in residenziale, in riduzione, perché stiamo procedendo a dismissione, poi posso dare illustrazioni, inferiore al 15 per cento. La quota di commerciale è leggermente superiore al 15 per cento. Abbiamo una componente turistico-alberghiera, l'8 per cento; una componente logistica, circa il 2,5 per cento; una componente sanitaria, in crescita, del 3 per cento.

Le *performance* di esercizio ci stanno dicendo attualmente che vi è una redditività del 3,7 per cento, che nasce da un 4,9 per cento del patrimonio gestito in forma indiretta, e dell'1,2 per cento del portafoglio gestito in forma diretta.

La Fondazione Enpam ha deciso, nei suoi piani di investimento — proprio pochi giorni fa, abbiamo fatto il piano triennale 2018-2020 di investimento — che non comprerà quote immobiliari se non tramite l'utilizzo dei fondi immobiliari, perché la redditività viene tassata come un reddito finanziario al 26 per cento, e non è invece assoggettata a quella pressione fiscale che sottolineo come eccessiva per una cassa che ha finalità di previdenza di primo pilastro, che riduce drammaticamente la redditività degli investimenti fatti.

In termini di investimenti, ricordo anche che la Fondazione nel 2013 ha fatto la scelta strategica di investire una quota parte del proprio portafoglio patrimoniale generale, quota che può arrivare fino al 5 per cento, in logiche *mission related*, cioè correlate alla missione istituzionale, nel senso di investire in settori di attività coerenti con la professione esercitata dai propri iscritti, medici e dentisti.

Per quanto riguarda la componente immobiliare, la quota assegnata, e quindi impegnata per investimenti di tipo immobiliare, è fino adesso di 150 milioni di euro per tre cespiti: residenziali o sanitario assistito, ospedale e sviluppo immobiliare in

area alimentare, del quale proprio ieri c'è stata l'inaugurazione a Bologna, col progetto Fico. Le quote richiamate fino adesso sono state 143 milioni di euro. La valorizzazione attuale, senza considerare gli affitti regolarmente incassati, porta il valore a 149 milioni di euro.

Per quanto riguarda la gestione diretta, usufruiamo appunto di una società, una Srl a socio unico, con la quale abbiamo un contratto di servizio, Enpam Real Estate, che da tempo esercita questo ruolo per la Fondazione. Dal 2003, gestiva in usufrutto un portafoglio turistico-alberghiero conferito dalla Fondazione e per il quale paga una commissione di usufrutto, che era finalizzato dal 2003 alla qualificazione del portafoglio alberghiero per un conferimento in fondi immobiliari.

Dal 2011, Enpam Real Estate ha assunto anche la gestione diretta per la manutenzione, amministrazione e riqualificazione del portafoglio di diretto possesso della Fondazione, cosiddetti *property* e *facility management*. Sono più di 100 immobili, per un valore della di circa 1.200.000.000 euro.

Inoltre, Enpam Real Estate ha il possesso di un cespite immobiliare del valore di circa 10 milioni di euro. Allo stesso tempo, recentemente ha assunto una gestione in *property* e *facility* anche di quote di fondi non di possesso della fondazione Enpam.

Sostanzialmente, la sua attività si esercita per l'85 per cento nella gestione *property* e *facility management* del portafoglio dei 101 immobili; ha un 8 per cento circa di gestione del portafoglio turistico-alberghiero residuale, ha un conferimento che abbiamo fatto a quote di fondi, quindi è nel pieno del suo progetto di attività, oltre che della sua attività operativa, attualmente gestisce circa 10 complessi turistico-alberghieri in usufrutto; ha poi una quota del 5 per cento di gestione per conto terzi di immobili per un'attività che, appunto, sostanzia circa il 5 per cento dell'attività generale. In più, c'è il possesso di questi immobili.

Questa è, sostanzialmente, la descrizione della componente della gestione immobiliare della Fondazione.

Ho qui i componenti della struttura patrimoniale e immobiliare della Fondazione, il direttore generale Domenico Pimpinella, il responsabile del rischio della *compliance*, Emilio Giorgi, il direttore generale di Enpam Real Estate, Leonardo Di Tizio, e il responsabile del dipartimento immobiliare della Fondazione Enpam, ingegner Massimiliano Di Pirro.

Se ci sono domande o osservazioni, riterrei in questa prima fase di concludere qui.

**PRESIDENTE.** Ringrazio il presidente e do la parola all'onorevole Galati per le domande che ha necessità di porvi.

**GIUSEPPE GALATI.** Come lei ricordava, presidente, abbiamo già avuto modo di audire l'Enpam, il suo presidente e la sua struttura manageriale.

Oggi l'attenzione si rivolge a un argomento più specifico, che riguarda un'importante componente di bilancio dell'ente, rappresentata proprio dalle immobilizzazioni finanziarie.

Ricordiamo la consistenza degli importi, perché le partecipazioni dell'ente in imprese controllate, tra cui proprio Enpam Real Estate, riguarda un importo complessivo di oltre 3 miliardi 814 milioni, e la partecipazione in società, in fondi immobiliari, tra cui quelli che abbiamo ascoltato la scorsa settimana, del fondo Antirion Global e Antirion Global Retail. Lei parlava di un totale intorno al 26-29 per cento, giusto?

**ALBERTO OLIVETI,** *presidente della Fondazione Enpam.* Abbiamo 5,8 miliardi. A oggi, al 30 settembre 2017, abbiamo 5 miliardi 850 milioni di patrimonio immobiliare globale al valore di mercato; al valore di libro, l'ultimo dato del 31 dicembre 2016 di bilancio è 4 miliardi 930 milioni.

**GIUSEPPE GALATI.** Nel corso dell'anno precedente ci risultava intorno al 24 per cento, dai documenti in nostro possesso e dai quali sto ricavando queste riflessioni.

Il punto su cui oggi stiamo ragionando è dovuto all'introduzione nel nostro ordina-

mento della possibilità di usufruire proprio delle società di gestione e risparmio, con l'obiettivo non solo di favorire un'ottimale gestione economica e patrimoniale dei bilanci, ma anche di evitare la duplicazione di strutture gestionali e ottimizzare gli strumenti di investimento.

Come il presidente ha ricordato, da una parte ci sono condizioni in cui l'Enpam è come quotista unica; dall'altra parte, ci sono partecipazione o imprese controllate.

Avrei alcune questioni su cui chiedere l'attenzione per avere ulteriori delucidazioni. Sono quelle riguardanti le modalità di determinazione della tipologia di gestione, quella diretta da parte del fondo e quella delegata alla società di gestione del risparmio: esiste un regolamento interno per la determinazione della modalità gestionale o di volta in volta l'ente, in quanto quotista unico, può avocare a sé la gestione di determinate aree, ad esempio nel comparto della determinazione degli assetti manageriali o patrimoniali?

Inoltre, quest'ipotesi di duplice gestione, di più gestioni o di competenza concorrente, può creare problemi di coerenza con la finalità di razionalizzazione e controllo di gestione? Esiste una struttura di controllo interno per la verifica di coerenza delle scelte gestionali in vista dell'obiettivo di garantire che non ci siano duplicazioni di strutture o competenze con proliferazione di costi?

Il presidente ha rievocato un po' la nascita e l'attività attuale di Enpam Real Estate. Credo di aver capito che quest'attività, proprio rispetto a quella che immagino debba essere una funzione importante di questa società controllata, sia quella del *property* e *facility*. Vorrei maggiori delucidazioni proprio su questa volontà, che mi sembra al momento sia ferma attorno al 5 per cento, di *property* e *facility* di quote di fondi.

Immagino che le quote che assegnate ai fondi per quanto riguarda questa percentuale siano effettuate da Enpam Real Estate. Vorrei comprendere se questa è una *mission* destinata a crescere, ma soprattutto a essere coordinata maggiormente con le pre-

senze delle quote di gestione che avete nei fondi.

ALBERTO OLIVETI, *presidente della Fondazione Enpam*. Per prima cosa, vorrei precisare i dati.

Al 30 giugno 2017, quindi primo semestre 2017, dei 5 miliardi 850 milioni di patrimonio immobiliare della Fondazione su 20 miliardi complessivi e oltre, 2 miliardi sono in gestione diretta; 3 miliardi 850 sono in gestione indiretta tramite i diciotto fondi o comparti con cui Enpam utilizza questo metodo a gestione indiretta, cioè pacchetti azionari, o totalitari, in quattro casi, o parziali o a partecipazione azionaria, in un caso, Campus biomedico.

Per quello che riguarda la gestione diretta, ha una quota parte importante il residenziale.

Abbiamo una quota parte importante di residenziale sia su Roma sia su Milano. Abbiamo completato la dismissione di una quota di residenziale a Pisa.

Stiamo portando avanti la dismissione del residenziale di Roma in una logica concordata con le organizzazioni nazionali e territoriali, rappresentanti tutte gli inquilini, mediante la vendita cielo terra di immobili a soggetti giuridici collettivi neocostituiti, che sono le cooperative degli inquilini che acquistano, purché siano in regola con gli affitti.

Abbiamo venduto circa la metà, grosso modo, degli appartamenti esitanti in immobili – vendiamo l'immobile cielo terra – ovvero circa 2.200 appartamenti su 4.500, portando una plusvalenza di circa 150 milioni di euro, per un volume totale di vendite sopra i 400 milioni, in pieno accordo con le organizzazioni sindacali, quindi in soddisfazione di acquisto da parte degli inquilini, che acquistano con uno sconto decisamente accettabile.

Altra componente in gestione è quella alberghiera. Per modalità più tecniche di definizione delle modalità di gestione, col permesso del presidente lascerei la parola al direttore generale della Fondazione Enpam e al direttore generale di Enpam Real Estate.

Prima di farlo, però, dico anche, per quanto riguarda la componente che avete

auditato della gestione indiretta dei diciotto, che la componente gestita da Antirion con i suoi quattro fondi/comparti è sostanzialmente equivalente a una quota al valore di mercato di circa 1,5 miliardi.

Eventualmente, lascio la parola sempre al direttore generale della Fondazione Enpam e ai responsabili della componente immobiliare, Giorgi per il rischio, Di Pirro per la gestione stessa, per meglio definire le domande poste, anche quelle riguardanti i criteri con i quali abbiamo scelto i nostri *partner* in quest'area immobiliare.

DOMENICO PIMPINELLA, *direttore generale della Fondazione Enpam*. Cercherò di rispondere in maniera sintetica ed esauritiva.

La Fondazione si avvale di un sistema molto articolato dal punto di vista sia organizzativo sia procedurale per effettuare la selezione degli investimenti.

Attualmente, abbiamo una sorta di bussola, che è stata individuata dal consiglio di amministrazione, che porta un po' l'indirizzo delle politiche di investimento, ma soprattutto la composizione del patrimonio, che è la nostra *asset allocation* strategica. In funzione dei pesi delle diverse *asset class*, in un'ottica appunto di *asset liability management*, quindi di finanziamento, di sostegno del pagamento delle pensioni, dunque del patrimonio inteso come garanzia del patto generazionale, operiamo anche la ripartizione degli investimenti sia nel settore finanziario sia nel settore immobiliare.

Come ha già detto il presidente, abbiamo sostanzialmente due mondi: il mondo della gestione diretta, per cui la Fondazione si avvale, per le attività di *property* e *facility* e per altri servizi legati prettamente alle dismissioni di Enpam Real Estate, di una società che ha maturato una serie di competenze nella gestione di patrimoni complessi. Soprattutto la gestione del residenziale romano, infatti, ma in generale del residenziale – parliamo di migliaia di appartamenti – vanta ormai una capacità tecnica che forse pochi operatori sul mercato del *property* e del *facility* hanno, non foss'altro per l'enorme mole di contratti gestiti.

Abbiamo poi tutta la parte della gestione indiretta. Avete visto che, tra fondi e comparti, abbiamo circa diciotto realtà, due principali, che avete audito nelle scorse sedute, e alcune partecipazioni minoritarie. Lì la selezione avviene attraverso l'applicazione di un'apposita procedura, che ha portato a un momento di pubblicità iniziale — parliamo del 2012 — cui è seguita una selezione con l'individuazione degli interlocutori, il tutto chiaramente supportato dai consulenti legali della Fondazione.

C'è un indirizzo politico gestionale, che è stato espresso dal consiglio di amministrazione — da ultimo, lo ritroveremo nel bilancio di previsione 2018 — che è la conferma di procedere ai nuovi acquisti attraverso la gestione indiretta, quindi attraverso operatori, società di gestione del risparmio, gestori di fondi, proprio perché si sta dimostrando un sistema molto efficiente.

Ciò non significa che non sia efficiente la gestione di ERE, anzi la gestione di un patrimonio complesso come quello maturato negli anni dalla Fondazione è molto sfidante. Stiamo vedendo — se sarà necessario, successivamente vi forniremo qualche dato — che ERE ha dato una spinta sull'allocazione del patrimonio, ha aumentato i tassi di occupazione, sono aumentati molti canoni. È evidente che è un patrimonio complesso che va gestito. C'è, quindi, un indirizzo politico per il futuro e c'è poi una serie di questioni che vanno gestite, per cui la società *in house* sta lavorando.

Dicevo che il complesso dei presidi per la gestione degli investimenti della Fondazione è molto strutturato. Esiste, infatti, un'organizzazione interna che si occupa sia del controllo di gestione sia del controllo del rischio. Non solo monitoriamo la convenienza dei singoli investimenti, ma anche, attraverso un sistema di regole di *corporate governance*, tutti i numeri della gestione della società *in house*, della società controllata.

Sotto questo profilo, quindi, posso dire che concettualmente non vi è duplicazione. Enpam Real Estate non svolge attività di *asset management*, ma soltanto di *property* e *facility management*, quindi non si so-

vrappono alle società di gestione dei fondi immobiliari.

È chiaro che, siccome larga parte dell'attività è legata alla gestione del patrimonio diretto della Fondazione — sapete che c'è un importante processo di dismissione in corso, e forse altri ce ne saranno nei prossimi anni — della società, tipicamente *in house*, sarà necessario definire il futuro. Peraltro, il patrimonio di competenze che si è accumulato non deve essere disperso. Il valore che è stato generato dalla gestione non deve essere disperso.

Come avete visto, come ha già detto il presidente, parte di questo patrimonio si sta esprimendo anche sul mercato. Enpam Real Estate ha avviato attività di *property* e *facility* per un fondo esterno al perimetro dell'*in house* Enpam. Pensiamo che questo sia un buon viatico anche per lo sviluppo della società... Fondo Spazio Sanità, che sta già svolgendo queste attività di *property* e *facility management*.

Siccome mi sembra che ci sia una soddisfazione, da quello che ci è dato sapere, da parte degli affidatari del contratto, presumiamo che questa possa essere una linea di attività da sviluppare ulteriormente.

È chiaro che si può rivolgere sia nei confronti delle SGR che lavorano con l'Enpam sia verso tutto il mondo esterno.

Ricordo che, in ogni caso, sono attività di mercato. Le società di gestione del risparmio, essendo vigilate, nel momento in cui debbono individuare gli operatori a cui affidare dei contratti, sono soggette a obblighi di trasparenza e di concorrenza, quindi effettuano dei *beauty contest*, come è avvenuto nel caso di Spazio Sanità. Io penso che Enpam Real Estate stia dimostrando di avere tutte le competenze per essere presente sul mercato.

Spero di aver risposto. Se ci sono altri punti che non ho chiarito, sono a disposizione.

**PRESIDENTE.** Poco fa, il presidente diceva che avete diciotto fondi, di cui quattro comparti che fanno capo ad Antirion, che abbiamo audito già la scorsa settimana. Potreste, gentilmente, fornirci i nomi degli altri fondi, con i relativi investimenti che stanno facendo e i relativi rendimenti? Noi

avremmo la necessità di capire le differenze tra i rendimenti dei vari fondi anche per fare una valutazione sui fondi che avete, quelli dati in gestione esterna. Se un fondo vi rende zero — faccio un esempio estremo — sarebbe opportuno riversare, se ha le stesse tipologie, a un fondo che vi rende 5.

EMILIO GIORGI, *direttore responsabile Area Rischio dell'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri*. Vado avanti nella definizione della risposta alla domanda dell'onorevole Galati.

Per quanto riguarda la struttura di gestione, i diciotto fondi a cui facevano riferimento prima il presidente e poi il direttore, sono divisi su circa otto diversi gestori. Chiaramente, ognuno di questi gestori e ognuno dei fondi gestiti da essi sono operativi su una specifica strategia o destinazione d'uso dei cespiti.

Per quanto riguarda le attività svolte da parte della struttura, oltre a quelle di affidamento, svolte seguendo le procedure interne, ovviamente nel rispetto della legge, c'è una serie di attività di monitoraggio che mirano proprio, come diceva l'onorevole Di Gioia, a razionalizzare nel corso del tempo il portafoglio stesso.

Verifichiamo che ci sia una coincidenza tra le azioni dei nostri gestori e i risultati che si producono rispetto ai rendimenti normalmente ottenuti sul mercato da parte di strategie analoghe. Nel momento in cui riscontriamo una difformità tra il comportamento, e di conseguenza il risultato ottenuto da uno specifico gestore, ci attiviamo, per come possiamo, per cercare di o stimolare il gestore a consegnare delle *performance* più adeguate, o per licenziarlo e trasferire l'investimento su gestori più performanti.

La ripartizione che in questo momento c'è tra le varie strategie di impiego immobiliare è, in parte, frutto del processo di stratificazione del comparto immobiliare nel tempo; in parte, frutto di scelte più recenti della Fondazione, ispirate sempre dalla bussola a cui faceva riferimento il direttore generale, che è l'*asset allocation* strategica.

Sulla base dello schema dell'*asset allocation* strategica, si arriva a creare un minimo comun denominatore per gli investimenti, che sono le combinazioni di rischio e rendimento, per cui le diverse strategie di impiego della Fondazione vengono selezionate, e quindi anche quelle immobiliari, sulla base proprio di questa combinazione di rendimento, che vede strategie che hanno un rendimento ponderato per il rischio più ottimizzato, come possono essere le strategie sanitarie, gli investimenti nel settore dell'*healthcare* in tutta la gamma, dagli ambulatori alle residenze sanitarie assistite, agli ospedali, fino ad arrivare alle parti più «volatili» e «speculative», dove Fondazione non investe, che sono tutti progetti a sviluppo, il cosiddetto *value added*, o anche cosiddetto *greenfield*.

Per quanto riguarda i rendimenti, il presidente accennava a quello, che abbiamo calcolato internamente, del 3,7 per il primo semestre, ottenuto come media ponderata, del rendimento dell'immobiliare indiretto, e quindi della parte dei fondi, che ha dato un 4,9 per cento, l'intero complesso dei fondi, rispetto all'1,2 del diretto. Si tenga conto del fatto che il mercato italiano, su cui è concentrato il grosso degli investimenti immobiliari di Fondazione, come rilevato dal più rilevante *benchmark* utilizzato a livello globale, quello preparato dal Morgan Stanley Capital Index e dalla società specifica di IPD, ha reso nello stesso periodo molto meno, 2,3.

Chiaramente, i nostri riferimenti sono sul *benchmark* per la valutazione dell'operato dei gestori. È ovvio che, di nuovo, la bussola che usiamo internamente per districarci nella massa degli investimenti è data fondamentalmente dal rischio. Il nostro obiettivo è, nel corso del tempo, quello di condurre e aggiustare dinamicamente le composizioni dei pesi degli investimenti sulle varie strategie, in maniera da ottenere, a parità di rischio, un rendimento maggiore o, a parità di rendimento, un rischio più basso.

Io concluderei qui, se è stato sufficiente.

PRESIDENTE. Lei ci ha parlato poco fa del rendimento medio nei diciotto gestori e ci ha dato il rendimento medio degli indi-

retti e il rendimento dei diretti, che è un po' più basso.

Mi interessa conoscere i nomi dei fondi e i relativi rendimenti, non quello medio, ma per ognuno.

EMILIO GIORGI, *direttore responsabile Area Rischio dell'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri*. Benissimo. Siccome sono tanti, onorevole, pensavo che volesse una sintesi.

PRESIDENTE. Se c'è un fondo che produce 2, chiederemmo di guardare con maggiore attenzione a un eventuale altro fondo che produce 7. Sono valutazioni che già fate.

EMILIO GIORGI, *direttore responsabile Area Rischio dell'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri*. Faccio una premessa.

Noi non ci facciamo guidare, ovviamente, soltanto dal rendimento, chiaramente il motore principale, ma, come dicevo, da una combinazione di rischio e rendimento.

Lo schema di *asset allocation*, che abbiamo tra l'altro recentemente rinnovato...

PRESIDENTE. Io so benissimo che il presidente ha una direttiva chiara, quella del minor rischio possibile. Abbiamo già vissuto episodi non piacevoli in passato per quanto riguarda le casse. Sono già convinto. Il problema sono i rendimenti.

È chiaro che le scelte si fanno sui rischi e sugli investimenti. Se si accetta un rischio maggiore, si può avere un rendimento maggiore, ma non mi pare che questa sia logica o la strategia che il consiglio di amministrazione dell'Enpam ha scelto. Il problema è che, a parità di rischio, ci sono rendimenti diversi.

EMILIO GIORGI, *direttore responsabile Area Rischio dell'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri*. Il principio è quello della diversificazione del rischio, ed è vero, come diceva giustamente lei, che alcuni dei nostri fondi

svolgono più o meno lo stesso tipo di attività.

È chiaro che poi il contenuto, la complessità della gestione immobiliare è molto più alta rispetto a quella della gestione finanziaria pura. Comparare un gestore *core* sull'immobiliare a un altro è molto più complesso che comparare due gestori azionari che applichino lo stesso tipo di strategia, proprio perché sottostanti, per quanto simili, ma sono estremamente diversi. Mi spiego meglio.

Prendiamo due delle SGR che impieghiamo, le nostre principali, quelle che gestiscono la maggior parte dei nostri portafogli, IDeA FIMIT con il fondo Ippocrate e Antirion con i quattro fondi, specializzati su specifiche strategie.

Ippocrate è un fondo *multi-strategy*, quindi nel portafoglio troviamo, nell'ambito di una strategia denominata *comunque core* in termini di rischio, dunque a bassa volatilità e stabilità di rendimento, sia cespiti di tipo direzionale, sia cespiti di tipo commerciale, sia cespiti di logistica o di altro tipo di destinazione d'uso. Nell'ambito, invece, del fondo Antirion Global comparto *core* abbiamo anche delle componenti di *retail*, ma fondamentalmente un direzionale.

Se faccio un confronto sulla base del tasso di rendimento annualizzato, da quando la Fondazione ha comprato questi fondi – stiamo parlando comunque di orizzonti temporali che vanno indietro fino a una decina d'anni, perché il fondo Ippocrate è quello che parte per primo, e segue poi, insieme a una serie di altre piccole partecipazioni con altre case di gestione, ma è quello che nasce prima – ha un tasso di rendimento annualizzato, sulla base dei dati al 30 giugno, del 2,89.

Il Fondo Antirion *core*, che abbiamo detto è più o meno paragonabile, che parte nel 2012, più o meno cinque anni dopo il fondo Ippocrate, ha un rendimento annualizzato del 5,81, quindi un po' più elevato.

PRESIDENTE. Siccome questi dati sono un carrozzone, e stiamo verificando alcune questioni anche di ingovernabilità di gestione – l'abbiamo verificato e abbiamo anche auditato IDeA FIMIT, e ci sono inve-

stimenti che non vengono fatti – non si è pensato di ragionare in modo diverso? Alcune partecipazioni possono essere ritirate di IDeA FIMIT, come qualcuno sta facendo, altre casse.

ALBERTO OLIVETI, *presidente della Fondazione Enpam*. Intervengo io, e dico che abbiamo situazioni che, come vediamo, sono la storia di un passato che non è stato dato a noi gestire, come altre, che invece abbiamo individuato e gestito attualmente.

IDeA FIMIT è indubbiamente la più grande società di gestione del risparmio immobiliare italiana.

PRESIDENTE. Potremmo considerarla un carrozzone.

ALBERTO OLIVETI, *presidente della Fondazione Enpam*. Ognuno fa le sue affermazioni. Io, che sono abituato a valutare bene quello che mi riguarda, ho un fondo, che si chiama fondo Ippocrate, che rappresenta grosso modo il 20 per cento dell'intera attività di IDeA FIMIT, che credo che abbia intorno ai 40 fondi. Il fondo gestito da Enpam, il fondo Ippocrate, ha una storia importante. Per questo fondo non condivido l'idea del carrozzone.

Abbiamo degli immobili di assoluto prestigio. Abbiamo la Rinascente di Milano, forse il più grosso *store* mondiale, anche premiato a livello mondiale; abbiamo una quota di immobili uso uffici e uso tecnico, come i laboratori di Bolgiano, appartenenti all'Eni. Abbiamo immobili di prestigio, ognuno con la sua storia. Abbiamo una logistica, che adesso abbiamo liquidato. Stiamo gestendo con oculatezza le linee di indirizzo al fondo.

Certo, stiamo studiando come avvicinarci a un mondo ampio come quello dell'SGR IDeA FIMIT, della quale il nostro fondo però è un quinto dell'intero valore.

Stiamo valutando delle idee all'interno del consiglio di amministrazione su come avere un ruolo decisionale diverso, che garantisca la tutela in questo cambiamento della nostra presenza nel fondo Ippocrate, in cui ripeto che abbiamo cespiti di assoluto valore e qualità. Nel fare questo, stiamo

valutando anche linee di impostazione sia sulla *governance* sia sulla gestione del *property* e *facility*, in maniera da ottenere l'ottimizzazione del governo di sistema affinché nell'ambito dei 40 fondi le scelte vengano fatte nell'interesse del fondo che rappresentiamo.

C'è assoluta attenzione a come vengono gestiti all'interno del fondo i nostri cespiti. Abbiamo fatto delle scelte recenti importanti. Abbiamo venduto la logistica, abbiamo proceduto all'acquisto di un immobile importante, come quello di Foro Buonaparte a Milano, ex Edison, stiamo dando un'attività al fondo che possa confortare gli elementi di maggior riuscita dello stesso, come appunto la Rinascente. Nel fare questo, però, siamo molto attenti a non essere quelli che indirettamente o involontariamente deprezzano il fondo nel quale abbiamo investito diversi soldi.

Quella di IDeA FIMIT è una storia che non appartiene a questa gestione. L'abbiamo trovata. La stiamo gestendo al meglio, con risultati direi positivi, cercando di riportare questo fondo, che è un fondo *core*, appunto a livello di *core*, nel senso della qualità degli immobili in esso contenuti. Questo ci sta inducendo a portare avanti scelte strategiche e tattiche. Mi limiterei a dire che cosa stiamo facendo per quello che riguarda il nostro interesse.

PRESIDENTE. Presidente, io mi rendo perfettamente conto. Non è una questione che riguarda la gestione attuale. Il fondo di IDeA FIMIT viene da lontano. Io stavo facendo un ragionamento molto più semplice.

IDeA FIMIT ha rendimenti per il 2,5 per cento, se non vado errato; l'altro fondo, oltre il 5 per cento. Lei, giustamente, ha sottolineato che nel fondo Ippocrate di IDeA FIMIT ci sono alcune realtà estremamente importanti. Ha sottolineato quella della Rinascente. Sappiamo, perché abbiamo audito una settimana fa l'altro fondo, che per esempio c'è *Amazon* e ci sono altri... Sì, l'altro fondo, quello che abbiamo audito la settimana scorsa.

Sarei curioso di conoscere il rendimento della Rinascente e quello di *Amazon*. Sono due realtà oggettivamente importanti. Tutti

conosciamo la Rinascente e tutti conosciamo *Amazon*. Vorremmo conoscere, usando un termine non tecnicamente appropriato ma che dà il senso, lo spaccettamento dei vari interventi realizzati con i relativi rendimenti mantenendo lo stesso livello di rischio. Come dicevo prima, infatti — ne sono profondamente convinto — le scelte che ha fatto il consiglio di amministrazione con il proprio presidente sono di mantenere un livello di rischio accettabile. Guai se non fosse così. Abbiamo già vissuto altre situazioni. Mi interessa conoscere questo tipo di situazione.

Mi sono permesso di dire che IDEa FIMIT è un carrozzone, pur sapendo che è la più grossa SGR, perché ha immobilizzato dei capitali che non vengono investiti. Di conseguenza, c'è un problema. Perché ci sono dei capitali immobilizzati? Perché non vengono investiti? È un problema di mercato?

Ovviamente, poi, ci interessa conoscere anche gli interventi con cui vi muovete su altri fondi. So poi che intervenite sul *private equity*, su ricerca, su altro. Pur rendendoci conto che ci sono tempi diversi, se si investe sul *private equity*, è chiaro che non si può pensare che il rendimento arrivi domani mattina. Siamo perfettamente convinti di questo. Sappiamo che ci sono tempi « tecnici » per avere dei rendimenti. Se, però, vi è un investimento che è stato già fatto cinque anni fa e a oggi ancora non dà rendimenti — sto facendo un esempio in generale, che non riguarda in modo specifico l'Enpam in quanto tale — ci sarà una motivazione, e noi saremmo molto curiosi di conoscerla. Non so se mi sono spiegato.

ALBERTO OLIVETI, *presidente della Fondazione Enpam*. Io concluderei il mio intervento dicendo che sicuramente abbiamo messo l'immobiliare al centro dell'attenzione per quest'anno. Era nel bilancio preventivo 2017, che abbiamo liquidato lo scorso anno di questi tempi, l'attenzione alla componente immobiliare della nostra gestione patrimoniale. Anche quest'anno abbiamo fatto delle scelte di campo molto importanti.

Gestire l'immobiliare e la storia di un passato implica una cautela. Noi abbiamo

anche dimostrato, nella nostra storia, che quando si è trattato di assumere decisioni importanti, come quella di stornare un fondo da un'SGR che giudicavamo non performante e a rischio, lo abbiamo fatto. Queste sono, quindi, le scelte che fanno parte del nostro bagaglio di opzioni.

Sappiamo anche, però, che trasferire non è qualcosa che avviene facilmente, ha dei costi importanti. Ha anche garanzie e delle tutele che rimangono in capo all'SGR lasciata, che poi influenzano l'andamento del fondo. Prima di arrivare a scelte radicali, quindi, valutiamo tutte le possibilità di garantire al meglio la gestione delle nostre quote investite.

Da questo punto di vista, per tornare alla logica di IDEa FIMIT, che ripeto nasce da una storia che abbiamo trovato e gestito, con le sue luci e le sue ombre, ci stiamo muovendo su tre livelli: quello di *governance*, per influenzare meglio la *governance* di quest'SGR; quello dell'*asset management*, per ottimizzare al meglio i buoni risultati all'interno del fondo e per cercare di limitare gli scarsi risultati con scelte radicali, come quella di dismettere i cespiti le cui quote possediamo; nello stesso tempo, stiamo valutando di utilizzare la nostra capacità operativa con la nostra piattaforma gestionale, che fa capo a Enpam Real Estate, per intervenire meglio anche sulla gestione puntuale, e avere non solo economie di scala, ma anche garanzie di qualità.

Non stiamo soltanto ragionando, quindi, secondo logiche di trasferimento, ma di inserimento operativo professionale e qualitativo. Questa strategia è al centro dell'attenzione del consiglio di amministrazione, la stiamo valutando. E siamo convinti che i risultati ci daranno ragione. Ripeto che stiamo parlando di un fondo con una redditività importante, che sta dando appunto quasi il 3 per cento di redditività. Oltretutto, ha delle plusvalenze implicite. Credo che Rinascente oggi, se la mettessimo sul mercato, darebbe molto di più di quello che il NAV, per esempio, riporta. Non lo facciamo perché non abbiamo interesse e riteniamo che non sia strategico farlo in questo momento.

GIUSEPPE GALATI. Vorrei porre alcune questioni.

Mi sembra di aver capito che tutte queste procedure che riguardano questi fondi siano tutte del 2012, o alcuni fondi hanno iniziato a lavorare con voi anche dopo?

DOMENICO PIMPINELLA, *direttore generale della Fondazione Enpam*. Anche successivamente.

GIUSEPPE GALATI. Con una procedura diversa?

DOMENICO PIMPINELLA, *direttore generale della Fondazione Enpam*. La procedura è sempre la stessa, secondo un meccanismo peraltro pubblicato sul sito della Fondazione, per cui chiunque voglia formulare delle proposte di vendita di strumenti finanziari, questi vengono valutati successivamente dalla struttura e, eventualmente proposti al consiglio di amministrazione se il prodotto finanziario è coerente con l'*asset allocation* strategica e gli obiettivi di rendimento e rischio dell'*asset class*.

GIUSEPPE GALATI. Relativamente a questioni che sono state poste e che, per certi versi, questa mattina sono state riprese, Antirion nell'audizione – vorrei capire bene come funziona il meccanismo – ci ha riportato alcune scelte che hanno fatto loro.

Immagino che non siate presenti nel consiglio di amministrazione dell'SGR, i vostri componenti saranno nel comitato consultivo: scelte, come quella che hanno fatto e motivato di trasformare l'albergo Executive di Milano in uffici, sono proposte dal fondo e voi siete chiamati solo a esprimere un parere?

Altra questione, nell'audizione si è fatto riferimento al campo d'azione importante che vogliono sviluppare che riguarda le strutture sanitarie. Tenendo conto che, per l'ovvia finalità dell'ente, voi dovrete averne una conoscenza importante, in questo caso è un indirizzo loro o siete anche voi a partecipare con vostri indirizzi?

La domanda successiva ovviamente tiene conto del fatto che c'è sempre la solita

giusta questione del rendimento: la finalità è soltanto quella del rendimento o c'è anche un'idea di spalmare su tutto il Paese questo tipo di acquisizione di strutture?

DOMENICO PIMPINELLA, *direttore generale della Fondazione Enpam*. Il rapporto con le SGR è formulato in questo modo: una volta selezionato un fondo – faccio l'esempio non di dover selezionare altri fondi, ma che sia stato già individuato un fondo all'esito della procedura – questo ha una determinata capienza, può investire fino a una certa cifra, avere una dimensione quantitativa.

Che cosa fa l'SGR?

Se individua delle opportunità di investimento, e lo fa in maniera totalmente autonoma. È chiaro che, siccome svolge un'attività commerciale, conosce il quotista, quindi può capire quali sono le cose che possono essergli utili – ripeto che abbiamo obiettivi di gestione di rendimento e di rischio molto trasparenti, che trovate nel bilancio di previsione e nel bilancio consuntivo, facilmente individuabili – e in questo propone l'investimento caso all'ente, al quotista, che può decidere di sottoscrivere nuove quote del fondo per finanziare quel nuovo investimento. Quello è il momento in cui si esprime...

GIUSEPPE GALATI. La vostra volontà.

DOMENICO PIMPINELLA, *direttore generale della Fondazione Enpam*. Esatto, attraverso la sottoscrizione di nuove quote. In quel momento, infatti, la società di gestione nella sua autonomia ha individuato un investimento che può contribuire al raggiungimento degli obiettivi del fondo. Noi valutiamo lì il rischio, il rendimento, la tipologia, la coerenza, e lo facciamo attraverso un'analisi degli uffici tecnici che poi sottoponiamo al consiglio di amministrazione.

Nel momento in cui è stato deliberato l'investimento, la sottoscrizione di nuove quote finalizzate a quell'investimento, l'SGR procede in autonomia alla gestione dell'investimento. Procederà, quindi, eventual-

mente al rogito dell'immobile e poi all'effettuazione di tutte le attività.

Poi c'è il ruolo del quotista, che vigila con gli strumenti che ha, perché ripeto che c'è una segregazione tra l'attività di gestione del fondo e la proprietà delle quote del fondo molto ben delineata dalla legge. Spesso, viene previsto un comitato consultivo, che può esprimere dei pareri, solitamente non vincolanti, e sono presenti dei rappresentanti dei quotisti dei fondi, e vengono date delle informazioni: bisogna fare una manutenzione, è stata fatta una gara, e questi sono i risultati della gara. Il livello di intervento che ci dà la legge, però, è abbastanza limitato.

Come diceva prima il presidente, c'è stato per esempio il caso di un fondo che giudicavamo non performante, e abbiamo fatto un intervento deciso come quotista, cioè abbiamo ceduto la gestione del fondo a un'altra SGR.

Bisogna tenere sempre presenti i limiti in cui opera il quotista e quelli del cosiddetto comitato consultivo. Oggi, non possiamo fare la strategia dell'SGR. Oggi, possiamo valutare gli investimenti che ci vengono proposti e, come quotista, monitorare l'andamento del fondo, intervenire, ad esempio facendo presente la coerenza con le esigenze di redditività e di rischio della Fondazione, e quindi di operare un'attività dinamica che tenda a quell'obiettivo. Non possiamo, però, dire di comprare questo o quello.

**PRESIDENTE.** Per capire meglio io, per quanto riguarda la SGR, pur avendo la partecipazione totale, voi non avete nessun membro nel consiglio di amministrazione. Questo mi pare giusto nella logica dell'indipendenza della SGR, tant'è vero che lei poco fa ha detto che ci possono essere comitati consultivi, i quali non hanno potere deliberativo, ma semplicemente potere di indirizzo, consultivo in quanto tale. Questo è il quadro di riferimento.

Mi sono permesso nella scorsa riunione di dire: nel momento in cui si cedono delle proprietà all'SGR, di fatto l'SGR diventa proprietaria, anche se poi oggettivamente non lo è. Così è, però, diventa soggetto

indipendente nella gestione del patrimonio che le viene affidato.

Detto questo, voi avete un comitato consultivo all'interno della SGR.

**ALBERTO OLIVETI, presidente della Fondazione Enpam.** Nei singoli fondi, non nella SGR. Per chiarire, la SGR, società gestione risparmio, è autonoma. Ha un conferimento immobiliare, del quale ovviamente si ha il pacchetto azionario, riferito al fondo o a più fondi, o al comparto o ai comparti. Il comitato consultivo riguarda il fondo o il comparto, e quindi ha una funzione consultiva nei riguardi della gestione del fondo.

**PRESIDENTE.** Ho capito.

**ALBERTO OLIVETI, presidente della Fondazione Enpam.** Nella SGR, invece, non c'è partecipazione, quindi la SGR è autonoma.

Il problema che sollevavo e che ci stiamo ponendo è, quando siamo di fronte a SGR con molti fondi gestiti, le cui scelte quindi possono andare in direzioni non coerenti con l'interesse del proprietario del pacchetto azionario di un fondo, per quanto abbia un comitato consultivo, di avere una presenza, ovviamente minoritaria, più per una conoscenza laddove si maturano le decisioni gestionali, più che per condizionarle.

Ci stiamo ponendo, quindi, il problema a livello di consiglio di amministrazione se chiedere la partecipazione al consiglio di amministrazione dell'SGR in quota minoritaria — del resto, c'è una storia per la quale anche altre casse hanno avuto una presenza in consiglio di amministrazione di propri esperti in via minoritaria — per conoscere le scelte decisionali di SGR che, avendo molti fondi, possono optare per strategie diverse. Conoscendo fin dall'inizio le scelte della SGR, si possono poi mettere in atto anche decisioni coerenti con queste scelte.

Il livello strategico di cui parlavo e per il quale ci stiamo interrogando, soprattutto nei riguardi di SGR con molti fondi, è quello di prevedere una partecipazione minoritaria, quindi non influenzante la politica della gestione, ma di avere la cono-

scenza di queste politiche per tempo, proprio al momento in cui scaturiscono le scelte, per poter poi essere...

**PRESIDENTE.** Da quello che mi sta dicendo, in buona sostanza, state pensando, essendo la SGR una società privata, di acquistare delle azioni della SGR. Questo è il concetto che molto banalmente voglio esprimere. È questo?

**ALBERTO OLIVETI, presidente della Fondazione Enpam.** Sostanzialmente, sì, una quota minoritaria di azioni.

**PRESIDENTE.** Faccio delle ipotesi. Nel momento in cui l'SGR non ritiene di vendervi le quote, che cosa succede?

**ALBERTO OLIVETI, presidente della Fondazione Enpam.** Faremo scelte coerenti con questa comunicazione.

**PRESIDENTE.** Già noi parliamo in modo molto difficile. Non parli anche lei così. Che cosa significa?

**ALBERTO OLIVETI, presidente della Fondazione Enpam.** Significa che, se il consiglio di amministrazione della Fondazione decide di avere una conoscenza primigenia delle scelte di chi gestisce componenti importanti del nostro patrimonio, che ritenesse di non metterci nelle condizioni di conoscere la natura dalla quale scaturiscono queste scelte, potremmo fare delle valutazioni.

**PRESIDENTE.** Le chiedo scusa, lei ha detto una cosa molto interessante.

Su ogni fondo voi avete o partecipate con i comitati consultivi, i quali non hanno nessun potere deliberante, ma un potere consultivo. Conoscono le scelte che vengono effettuate.

**ALBERTO OLIVETI, presidente della Fondazione Enpam.** Per confermarle quello che dice, quelle sono scelte che correttamente fa il fondo. Avere un comitato consultivo permette di muoversi...

**PRESIDENTE.** La cosa che non capisco è questa. Voi avete o potreste avere un comitato consultivo in ogni fondo. All'inizio di questa nostra amichevole discussione, quando l'onorevole Galati chiedeva al direttore generale del sistema di controllo e di confronto, il direttore generale ha detto, se non ho capito male, che voi siete a conoscenza, perché avete delle riunioni sistematiche con la SGR o i fondi, delle linee di intervento che si pensa di portare avanti.

Si è deciso, per esempio, di creare il fondo per la sanità. È chiaro che vi è stato esposto il tipo di intervento che si intendeva realizzare e, nel momento in cui vi è stato esposto, avete delegato i vostri uffici, che poi devono valutare i rischi, che presumo vi abbiano dato un parere — così è — nel quale si è detto che erano rischi accettabili in virtù della vostra direttiva.

Nel momento in cui avete definito questo, e quindi avete dato l'indirizzo su come muoversi (un fondo, che poi fa capo alla SGR), quella è la politica di investimento. Non ci può essere un altro tipo di politica di investimento.

Il mio collega Galati, se non ho capito male, vi chiedeva anche se, in una logica di investimento generalizzato, per quanto riguarda soprattutto le questioni di carattere sanitario, si investe in alcune aree specifiche o in altre.

La volta scorsa, la SGR ci ha detto che è disponibile a investire in tutte le aree, ma ha due obiettivi, che io giudico legittimi, per carità. E ci ha fatto l'esempio molto pratico degli ultimi investimenti fatti, dicendoci in modo molto corretto che hanno valutato due aspetti: la collocazione geografica di quella realtà ospedaliera e il rendimento che può dare. Se domani, per qualsiasi motivo, dovessero verificarsi delle situazioni particolari, loro possono avere una trasformazione del sistema e garantire alla proprietà, quindi a voi, rendimenti che restano costanti o addirittura superiori. È chiaro che, se si dovessero trovare delle condizioni simili in qualsiasi parte d'Italia, l'investimento mi pare che sia corretto e redditizio. Questa è la logica che ci hanno spiegato la volta scorsa.

Tornando a quello che dicevo, se c'è un indirizzo generale di politica di investimenti confrontato più volte, prima con il consiglio di amministrazione, poi con gli uffici che danno dei pareri, nei fondi, che fanno capo alla SGR, coi comitati consultivi, che senso ha chiedere la partecipazione azionaria alla SGR?

ALBERTO OLIVETI, *presidente della Fondazione Enpam*. Se una SGR con molti fondi, e nel caso nostro la partecipazione a un fondo, decidesse di valutare la possibilità di acquistare un immobile giudicato pregevole, interessante nel prezzo e così via, e di farlo prendere al fondo A piuttosto che al fondo L o al fondo Z, potrebbe fare valutazioni di allocazione della scelta sulla base di fondi che, dal suo angolo valutativo, potrebbero aver bisogno di questo tipo di intervento.

È chiaro che una scelta di questo genere ci vedrebbe completamente fuori, mentre il nostro fondo *core* meriterebbe un investimento di questo genere. La nostra decisione o la nostra convinzione potrebbe non essere, però, allineata con la convinzione di un consiglio di amministrazione, che ha una visione gestionale molto più ampia su vari fondi. La ripartizione e l'allocazione della scelta potrebbe venire fuori. Non inciderebbe, non rilevarebbe la nostra presenza nel fondo, che verrebbe superato nella scelta da un'allocazione a livello superiore.

A essere, invece, presenti laddove originano anche le scelte di perseguire determinate vie e far riferimento a determinati fondi, si potrebbe valutare, comprendere e, eventualmente, suggerire. La posizione è diversa.

PRESIDENTE. Una piccola precisazione per capire meglio io. Se la SGR decide di investire, come lei diceva, in un immobile, di pregio o meno, e di caratterizzare quest'investimento su uno dei quattro, ma diciamo anche dei diciotto fondi — non è questo il problema — comunque investe il fondo, nel quale c'è anche il comitato consultivo, il quale comitato consultivo, che dovrebbe essere formato da esperti del-

l'ente, potrebbe fare in modo, riferendo all'ente, che l'ente chiami la SGR e dica che ritiene che sarebbe più opportuno non intervenire su quel fondo, ma su un altro. Mi pare che il problema sostanzialmente sia risolvibile. Ecco perché non capisco la partecipazione.

ALBERTO OLIVETI, *presidente della Fondazione Enpam*. Mi permetta, se io non sono nel consiglio di amministrazione della SGR, come faccio a sapere che esiste questa possibilità, quest'opzione?

PRESIDENTE. Perché la SGR comunque comunica al fondo.

ALBERTO OLIVETI, *presidente della Fondazione Enpam*. No, assolutamente. La SGR comunica al fondo solo le materie riguardanti il fondo. Non partecipando al consiglio di amministrazione della SGR, non si hanno altre notizie.

PRESIDENTE. Sa perché le dico questo? Molte casse, come giustamente lei ricordava, che erano all'interno dei consigli di amministrazione delle SGR, adesso ne sono venute fuori. Evidentemente, se ne sono venute fuori, c'è una motivazione. Ecco perché mi sono permesso di chiedere: come mai, se altre casse che erano all'interno dei consigli di amministrazione ne stanno venendo fuori, l'Enpam, in ipotesi — mi pare che non abbiate ancora definito — vuole acquistare quote delle sue SGR? Poi, che si chiama IDeA FIMIT, Antirion, è un'altra questione.

ALBERTO OLIVETI, *presidente della Fondazione Enpam*. Presidente, guardi, noi abbiamo sostanzialmente due partecipazioni in due grosse SGR. Le altre sono partecipazioni abbastanza polverizzate, e quindi non sollevano la questione.

La nostra posizione in IDeA FIMIT è quella di avere un fondo in una SGR che ne gestisce circa 40, ma un fondo che pesa un quinto dell'intero portafoglio. Non abbiamo, ovviamente e legittimamente, visibilità delle attività della SGR in termini di consiglio di amministrazione, quindi di scelte

strategiche. Credo che sia corretta materia di discussione, all'interno del consiglio di amministrazione della fondazione Enpam, la valutazione di avere questa visibilità.

Ripeto che nelle scelte allocative di una SGR che gestisce 40 fondi, ma di cui uno degli elementi portanti è il nostro fondo, credo che sia prudente, da buon padre di famiglia, avere attenzione alla conoscenza delle scelte strategiche della SGR per portare il pieno interesse alle buone sorti del fondo, peraltro gestito in una maniera attiva anche grazie alla funzione del comitato consultivo riferita al fondo. Il ragionamento è questo perché abbiamo a che fare con una SGR *multi-tenant*, che ha 40 fondi.

Per quanto riguarda, invece, l'altra nostra grossa partecipazione in Antirion, che però è una dimensione di investimento inferiore rispetto a quella che abbiamo nel singolo fondo di IDeA FIMIT ereditata, qui forse la questione è meno importante. Antirion è molto riferita al nostro rapporto di attività, quindi l'interazione qui ci interessa più sui fondi e sui comparti.

L'esempio di specie riportato sulla gestione turistico-alberghiera di un cespite importante che abbiamo o la valutazione del rapporto col nuovo gestore, la durata di questo rapporto, le valutazioni conseguenti ai primi riscontri dell'attività di questo gestore nei primi anni di gestione, sono materia di discussione all'interno del fondo e anche col suo comitato consultivo e di valutazione strategica su come meglio operare per l'interesse, in questo caso allineato.

Da questo punto di vista, forse il problema è un altro, ed è non in capo a noi, ma alla SGR, di avere una concentrazione di rappresentatività troppo stretta, cioè di essere praticamente *monotenant*.

La valutazione che stiamo facendo, proprio perché il nostro interesse è essere allineati completamente con chi gestisce in maniera positiva la SGR, è forse sulla ripartizione più ampia dei rapporti di questo di fatto *monotenant* nei riguardi di proprietari. Stiamo valutando l'ipotesi di alleggerire quota parte dei nostri totalitari pacchetti, e quindi trovare anche delle quote di minoranza, ma avendo un ruolo nell'e-

sprimere la nostra scelta nei riguardi di proprietari che abbiano un po' i nostri profili, le nostre linee di interesse.

Sono situazioni diverse, che richiedono quindi una sensibilità politica e una declinazione strategica molto attenta, che prevede come elemento indispensabile la corretta conoscenza puntuale di tutte le fasi gestionali e, nello stesso tempo, una visione strategica.

Per questo le ho ricordato, come ho ricordato alla mia assemblea nazionale e al mio consiglio di amministrazione, come il nostro livello si attui su tre piani: quello della partecipazione alle scelte strategiche; quello della compartecipazione, ovviamente ognuno nel rispetto dei suoi ruoli, alle scelte decisionali nella gestione operativa; quello dell'utilizzo e della creazione di un valore specifico, utilizzando strumenti già in nostro possesso, per intenderci ERE, una piattaforma operativa che ha competenza, per partecipare alla gestione più pratica, più puntuale, sia in termini dell'interesse dell'immobile, che però per pacchetto azionario è di nostro possesso, sia nell'interesse degli utenti, degli *stakeholder*, sui quali però alla fine abbiamo un riferimento anche dal punto di vista rappresentativo e politico.

**PRESIDENTE.** Lo capisco. Essendo IDeA FIMIT una partecipazione pubblico-privato molto elevata, in cui le quote sono del gruppo De Agostini, se non vado errato, poi c'è la partecipazione INPS, lo capisco. Capisco anche le vostre preoccupazioni.

In un consiglio di amministrazione in cui sono rappresentate realtà private, come il gruppo De Agostini, realtà pubbliche, come l'INPS, e altre realtà, pur essendo privatizzate, ma nello stesso tempo ritenute pubbliche dal Governo, comprendo. Comprendo in virtù anche di alcune scelte che possono essere fatte dal privato e possono essere non direttamente in linea con gli indirizzi che le casse professionali hanno nel loro sistema di investimento.

Nulla vieta, infatti, che ci possano essere anche da parte del privato, per quanto riguarda IDeA FIMIT, investimenti rischiosi. È chiaro che questi devono essere definibili e controllabili da un certo punto di vista.

Per carità, lo capisco bene, anche perché credo che alcune cose debbano essere ridefinite all'interno di un sistema di *governance* della SGR, di IDEa FIMIT, su cui ho espresso le mie preoccupazioni in modo estremamente chiaro. Non ho necessità di nascondermi dietro un dito sulle cose che ho detto, che conosco e che ho avuto anche la possibilità di sentire nel momento in cui abbiamo audito sia il presidente sia l'amministratore delegato, anche se mi pare che adesso il presidente sia cambiato. Detto questo, poi mi taccio, chiedo gentilmente se potreste fornirci quest'elenco, al di là di quelli che possono essere i fondi immobiliari, di altri interventi cui partecipate, con i relativi indici di riferimento di rendimenti. Sappiamo, come dicevo prima, che ci sono delle situazioni su cui avete investito che probabilmente hanno tempi più o meno lunghi. Questo è quello che mi interessa sapere.

GIUSEPPE GALATI. Per completezza, vorrei solo sentire il direttore generale di Enpam Real Estate per avere qualche numero. Mi pare di capire, anche dalla conferma che ha dato il presidente, che l'idea è di spostarsi sempre più verso una missione anche di *property e facility* per questa vostra struttura.

PRESIDENTE. Mi pare che il direttore abbia sottolineato che adesso Enpam Real Estate dovrà stare sul mercato. Mi sembra un fatto corretto. C'è già una notizia. Sono le casse che dovrebbero realizzare la stessa cosa.

DOMENICO PIMPINELLA, *direttore generale della Fondazione Enpam*. Come ho detto, siccome si è creato un valore importante in ERE, adesso si deve esprimere sul mercato. Resta fermo che conosciamo tutti i vincoli normativi e operativi delle realtà di cui abbiamo discusso, quindi sarà la capacità di far comprendere al mercato la qualità dei servizi che porterà, eventualmente, le commesse, non altri tipi di meccanismo. Si misureranno sul mercato.

Anche per Spazio Sanità, nonostante sia un fondo partecipato anche da Enpam, è stata la qualità della proposta a misurarsi

con altri operatori del mercato e a convincere dal punto di vista sia economico sia tecnico la SGR in questione che gestisce il fondo ad affidare quest'incarico.

LEONARDO DI TIZIO, *direttore generale EMPAM Real estate*. Cercherò di essere molto sintetico nel descrivere il ruolo attuale di Enpam Real Estate e nel fornire i numeri richiesti.

Oggi, a valle del percorso già illustrato dal presidente Oliveti, iniziato nel 2003, Enpam Real Estate si configura come una società di gestione in *property e facility* di grandi patrimoni immobiliari. Il direttore Pimpinella diceva che la specializzazione, le competenze che abbiamo oggi in casa sono quelle relative alla gestione di patrimoni complessi. Vorrei spiegare con i numeri perché complessi.

Sono complessi non tanto per il numero di immobili gestiti. Oggi gestiamo 120 immobili, per circa 2,2 milioni di metri quadrati, di cui orientativamente il 75 per cento locabili.

Quando parliamo di patrimoni complessi, dobbiamo fare sicuramente riferimento alla frammentazione numerica delle unità locabili. Considerate che abbiamo la gestione di circa 5.000 contratti, che vuol dire un'emissione di fatture attive annuali di circa 60.000 documenti, con la gestione dei relativi incassi.

Per quello che riguarda l'aspetto più tecnico, gestire un patrimonio del genere vuol dire ricevere, analizzare, soddisfare circa 12.000 richieste di intervento manutentive all'anno. Per fare questo, abbiamo organizzato la nostra società facendo riferimento alle migliori pratiche di mercato, quindi abbiamo a mano a mano inserito figure professionali sempre più specializzate e adottato un modello per *property e building manager*.

I servizi sono essenzialmente due: *property e facility management*. Nella parte *property*, ci occupiamo di tutta la parte di gestione di contratti di locazione, quindi emissione e incassi per i numeri che vi ho già dato; nella parte *facility*, della parte manutentiva, ordinaria e straordinaria, nonché di conduzione dell'immobile.

Il terzo pilastro è quello legato all'attività commerciale. Fondamentalmente, ci si occupa della locazione o dei rinnovi contrattuali.

Per fornire qualche dato, considerate che all'ultimo dato a bilancio approvato del 2016 Enpam Real Estate si è configurata come uno dei *best performer* di mercato, affittando 103.000 metri quadrati tra nuove locazioni e rinnovi.

Concluderei questa panoramica di numeri con la parte di gestione residenziale, cui ha già accennato il direttore Pimpinella, poiché è una parte che caratterizza molto la struttura per quello che riguarda sia la gestione nei numeri che abbiamo dato, sia la possibilità di alienazione di questa tipologia di patrimonio. Lo ricordava il presi-

dente Oliveti: siamo a metà del percorso di vendita del residenziale romano, con 2.186 unità vendute e una plusvalenza di oltre 150 milioni.

Per quello che riguarda numeri di riferimento, credo di aver fornito la panoramica che mi era stata richiesta. Rimango a disposizione per eventuali chiarimenti.

PRESIDENTE. Grazie, direttore. Ringrazio tutti gli intervenuti e dichiaro conclusa l'audizione.

**La seduta termina alle 10.10.**

---

*Licenziato per la stampa  
il 14 dicembre 2017*

---

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

PAGINA BIANCA



\*17STC0027430\*