

Tra i principali fatti di gestione:

- a. HB: il fondo, promosso inizialmente da Beni Stabili SGR, e sottoscritto dalla Fondazione nell'aprile 2013, ha come obiettivo l'edificazione di complessi residenziali di qualità in alcune aree di Roma. Il rallentamento nella domanda immobiliare in generale, e del residenziale di pregio in particolare, insieme all'acuirsi della crisi del settore immobiliare particolarmente pronunciata negli ultimi anni, ha avuto forte effetto sui primi esercizi del Fondo, non consentendo di procedere allo sviluppo, ed alle vendite connesse, secondo i piani previsti. Nel corso del 2015, il perdurare della congiuntura negativa del mercato immobiliare e l'inasprimento delle difficoltà operative del Fondo hanno comportato un'ulteriore perdita di valore nella partecipazione (-55,2%). Nel frattempo la SGR, confluita a partire del 1° gennaio 2015 nella InvestiRe SGR⁵ ha chiesto al gruppo di banche finanziatrici del progetto una revisione dei termini del finanziamento, effettuando in parallelo una profonda revisione del piano industriale del Fondo, per renderlo più adeguato all'attuale situazione del mercato immobiliare, con l'obiettivo di concentrare lo sviluppo sulle aree più attrattive e con minore rischiosità di assorbimento dei prodotti finiti, in base ad un equilibrio tra produzione e vendite compatibili con il mercato ed il fabbisogno finanziario del fondo.

Le risultanze del piano, che prevede un'immediata ripresa dell'operatività di sviluppo delle edificazioni e prospettive di una forte ripresa del valore delle partecipazioni dei quotisti, sono state presentate lo scorso mese di dicembre dalla SGR all'assemblea dei quotisti ed alle banche, che decideranno in merito nei primi mesi del 2016.

- b. Asian Property II: Nel corso dell'esercizio 2015 la società di gestione del fondo SEB è stata acquistata da Savills Investment Management. Il fondo ha richiamato circa € 380,000, ed il valore della partecipazione della Fondazione ha registrato, al 31 dicembre, un aumento di valore pari a + 3,33% (+7,7% nel 2014). Il fondo ha proseguito nell'attività rappresentata dalla gestione di cespiti e partecipazioni immobiliari secondo una strategia mista tra sviluppo (residenziale) e gestione immobili a reddito (uffici ed alberghi). Ciascuno dei cespiti è detenuto per il tramite di uno *Special Purpose Vehicle* ('SPV') che consente l'ottimizzazione fiscale della detenzione per il fondo. Gli investimenti in Giappone (direzionale-commerciale ed alberghiero) sono realizzati per il tramite di veicoli basati a Singapore; un altro veicolo partecipa ad un'operazione di sviluppo residenziale a Shanghai in Cina; un'altra partecipazione è relativa ad un palazzo uffici a Singapore, a reddito, ed infine l'ultima partecipazione è in un progetto residenziale ad Hong-Kong. Il fondo ha una durata prevista fino al 2019 e sta già valutando operazioni di dismissione in ottica opportunistica.

⁴ Tra richiami del Comparto A (impegni per € 12 milioni), e sottoscrizione diretta di quote del Comparto B (impegni per € 2 milioni), su un totale impegnato complessivo di € 14 milioni a fine 2015.

⁵ In precedenza Investire Immobiliare SGR, che oltre a Beni Stabili SGR ha incorporato anche Polaris SGR subentrando in tutti i rapporti di gestione delle incorporate.

- c. PAI – Parchi Agroalimentari Italiani: il fondo è stato lanciato da Prelios SGR nel 2014 su due comparti, entrambi operativi in iniziative agroalimentari a Bologna: il comparto A, dedicato al progetto Fabbrica Italiana Contadina (F.I.CO.), che consiste nella costruzione e successiva gestione di un parco a tema dove verranno implementati direttamente processi di coltivazione, trasformazione, vendita e consumo di prodotti alimentari di qualità, ed il comparto B, che progetta il nuovo mercato ortofrutticolo di Bologna. Entrambe le iniziative sono a testimonianza e supporto dell'importanza della corretta alimentazione per il perseguimento del benessere dell'individuo. La Fondazione sottoscrive, nell'ambito degli investimenti di *portafoglio istituzionale – Mission related*, un primo impegno di € 3,5 milioni nel 2014 sul comparto A, che prevede la trasformazione di un'area della città di Bologna – l'ex mercato ortofrutticolo - dove si troveranno orti, allevamenti, iniziative didattiche e di intrattenimento sul tema del cibo, nonché spazi commerciali e di consumo coordinati da Eataly. Nel 2015, la Fondazione aumenta l'impegno sul comparto A di ulteriori € 8,5 milioni, e sottoscrive un nuovo impegno di € 2 milioni del comparto B. In entrambi i casi l'impegno si sostanzia sia nella sottoscrizione di nuove quote emesse su entrambi i comparti da Prelios SGR, sia acquistando quote già emesse direttamente dal Consorzio Agro-Alimentare di Bologna (CAAB), promotore e principale investitore del progetto. Al 31 dicembre 2015, l'investimento della Fondazione – ancora con ampi margini di richiamo rispetto a quanto già investito - vede una crescita di 0,21% sulle quote del comparto A e del 7,37% sulle quote acquistate del comparto B.
4. Fondi Multi-comparto, rappresentativi di portafogli immobiliari misti, sia per tipologia di attivi sottostanti, che per strategia.
- Al 31 Dicembre 2015 il valore di questo comparto era pari a € 33.076.788,9, pari all'1,00% del portafoglio complessivo indiretto, suddiviso come segue:
- | | | |
|------------------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| a. <u>HICOF</u> | gestito da Hines Italia SGR | € 15.810.966,86 ⁶ |
| b. <u>Donatello – Michelangelo</u> | gestito da Sorgente SGR | € 7.870.311,12 |
| c. <u>Socrate</u> | gestito da Fabrica SGR | € 9.395.510,90 |

Tra i principali eventi di gestione:

- a. HICOF: il fondo è operativo su una strategia *value-added*, che prevede sia lo sviluppo di cespiti di qualità con diverse destinazioni d'uso, che la gestione di immobili a reddito. Nel corso del 2015 il fondo ha ceduto l'intera partecipazione detenuta tramite una catena di veicoli nel progetto *Porta Nuova Varesine* (PNV) alla *Qatar Investment Authority*, che già ne deteneva la maggioranza. Il fondo detiene anche il 100% della società proprietaria dell'immobile denominato Palazzo Aporti, ad uso uffici, interamente locato ad una pluralità di tenant di primario standing. Nell'ambito dell'esercizio il fondo ha ricercato idonee opportunità di investimento in cui sia re-impiegare la liquidità derivante dalla cessione di PNV che utilizzare gli impegni di richiamo residui dei quotisti, inclusa

⁶ Su un totale impegno di sottoscrizione pari a € 20 Milioni, richiamati per € 15,26 milioni

la Fondazione, con l'intento di eseguire nuovi investimenti entro il I° semestre 2016. Nel 2015 il fondo ha richiamato una quota di € 293.000 degli impegni residui della Fondazione, ed ha chiuso l'esercizio registrando un aumento di valore della partecipazione pari a +4,06%.

- b. Donatello: Il Comparto *Michelangelo Due* del Fondo Donatello investe il 65% in immobili a reddito sul territorio nazionale, rappresentati da cespiti uso ufficio, terreni, un albergo e alcuni cespiti commerciali (filiali UPIM), mentre la restante parte è allocata in partecipazioni in fondi immobiliari lussemburghesi con investimenti denominati in dollaro US e franco svizzero. Il fondo è previsto terminare il 31 dicembre 2018 e la SGR sta pianificando diversi interventi per consentire l'ottimale dismissione dei cespiti. Nel corso del 2015, la partecipazione della Fondazione ha registrato una performance di +6,30%, dovuta quasi esclusivamente all'effetto cambio positivo emerso dalla conversione delle poste in valuta rappresentate dalle partecipazioni in fondi esteri.
 - c. Socrate: è un fondo *retail* che gestisce, in Italia, immobili con diverse tipologie d'uso quali direzionale, commerciale, sanitario (RSA) industriale ed hotel. Nel corso del 2015 sono stati aggiornati gli obiettivi di asset allocation e le linee strategiche di gestione per tenere conto sia delle criticità che il fondo dichiara di avere sul mantenimento dei contratti di locazione in essere, sia dal termine del fondo previsto per il 21 dicembre 2017 (salvo periodo di grazia) e dalla necessità di pianificare al meglio le dismissioni. A tale scopo, a marzo 2015 è stato dato incarico a *Cushman & Wakefield* con cui è stato definito un piano di dismissione volto all'identificazione degli scenari che possano determinare la migliore valorizzazione dei cespiti e la loro conseguente commercializzazione. Il piano prevede quindi di 'rinegoziare' i contratti di locazione più problematici per garantire la permanenza dei tenants attuali, continuare la commercializzazione degli spazi sfitti ed intraprendere tutte le iniziative necessarie per ottimizzare il valore di vendita degli immobili. Al 31 dicembre nessun provento è stato reso distribuibile per via delle perdite degli esercizi precedenti e, nonostante una marginale riduzione nel valore della quota, il rimborso di capitale effettuato nel secondo semestre ha consentito di registrare un aumento nel valore della partecipazione pari ad 1%.
5. **Fondi Pubblici**, incluso **Social Housing**, rappresentativi di portafogli immobiliari con finalità pubbliche o costituiti da cespiti provenienti dal patrimonio pubblico, e investimenti nel settore dell'edilizia privata sociale a supporto e integrazione delle politiche di settore dello Stato e degli Enti locali.

Al 31 Dicembre 2014 il valore di questo comparto era pari a € 84.221.606,6 pari al 2,5% del totale fondi, suddiviso come segue:

- a. Fondo Immobili Pubblici – FIP gestito da InvestiRe SGR € 76.133.713,317
- b. Fondo Investimenti per l'Abitare – FIA gestito da CDP Investimenti SGR € 8.087.477,752⁷

Tra i principali eventi di gestione:

- a. FIP: Il Fondo Immobili Pubblici è stato istituito nel 2004 per effettuare un'operazione di privatizzazione di parte del patrimonio pubblico, e la Fondazione ne detiene una quota pari al 5,67%. Nell'esercizio, il fondo ha proseguito nell'esercizio le consuete attività volte, da una parte, alla regolarizzazione edilizia, urbanistica e catastale degli immobili in portafoglio e dall'altra alla vendita degli immobili stessi, con 17 cespiti alienati per un controvalore superiore a € 520 milioni. La marginalità delle attività di vendita dell'anno si è assestata a +21% ed il risultato di gestione 2015 è risultato migliore di quello dell'anno precedente (€ 118,3milioni contro € 93,5 dell'anno precedente), per quanto mitigato da € 15,9 milioni di minusvalenze da valutazioni del patrimonio immobiliare. Al 31 Dicembre 2015 la partecipazione registrava un aumento di valore pari al 9,93%, una distribuzione di dividendi complessiva per l'esercizio – deliberata sia a giugno che a dicembre - di € 7,658 milioni, e rimborsi di capitale (per cassa nell'esercizio) pari a € 7,807 milioni.
 - b. FIA⁸: nel corso dell'anno ha, da un lato, proseguito nell'individuazione, analisi e realizzazione delle potenziali opportunità di investimento in *social housing* e, dall'altro, ha monitorato l'attività di investimento su 27 fondi target, su cui si sono assunti in totale € 1,545 miliardi di impegni (76,2% del patrimonio disponibile), di cui € 29 milioni di nuovi impegni assunti al I° semestre 2015. Si ricorda che gli impegni si traducono gradualmente in effettive sottoscrizioni di quote, a seguito della verifica di condizioni sospensive previste e della coerenza dei business plan presentati dagli specifici gestori; parallelamente il fondo provvede a sua volta a richiamare gli impegni dei sottoscrittori: nel corso del 2015 sono stati effettuati richiami per € 1,853 milioni, mentre il valore della partecipazione della Fondazione ha registrato un aumento di valore pari a +0,57%.
6. **Fondi *Healthcare***, rappresentativi di portafogli immobiliari costituiti da strutture ospedaliere, cliniche, centri diagnostici e/o di riabilitazione, Residenze Sanitarie Assistite, Residenze Assistite od altre che abbiano come obiettivo la prestazione di una gamma di servizi che vanno dall'assistenza ospedaliera, la riabilitazione, l'ospitalità organizzata in base al livello di autosufficienza della persona ed altri servizi legati alla cura della salute. Nel 2013 la Fondazione inaugura questa tipologia di impiego

⁷ Su un totale impegno di sottoscrizione pari a € 30 Milioni, richiamato per € 8,5 milioni.

⁸ Il NAV fornito sul FIA è una stima fornita da CDP SGR verrà confermata solamente ad Aprile 2016. I dati relativi ai richiami sono definitivi per l'anno, mentre i fatti di gestione riportati sono quelli relativi al primo semestre 2015.

nell'ambito del Portafoglio Istituzionale - *Mission Related* dedicato ad investimenti che, pur consentendo rendimenti in linea con gli obiettivi di redditività del patrimonio, abbiano una ricaduta positiva sul settore sanitario, a beneficio degli iscritti alla Fondazione, deliberando la sottoscrizione di quote di fondi RSA. Le prospettive di crescita del settore, nell'ambito del trend secolare di investimento legato alla *Longevity*, rendono gli investimenti di questo tipo attrattivi anche in ottica internazionale. Nel corso del 2015 la Fondazione implementa infatti diversi investimenti di tipo sanitario, sia in Italia che all'estero.

Al 31 Dicembre 2015 il valore di questo comparto era pari a € 144.642.328,5 pari al 4,4% del totale del comparto indiretto, in decisa crescita rispetto all'anno precedente (1,197%), suddiviso come segue:

- | | | |
|--|--------------------------------|-----------------|
| a. <u>Fondo Spazio Sanità</u> | gestito da InvestiRe SGR | € 26.160.845,89 |
| b. <u>Fondo Antirion Aesculapius</u> | gestito da Antirion SGR | € 87.415.882,62 |
| c. <u>Fondo TSC – Gefcare Real Estate Fund</u> | gestito da Threestones Capital | € 31.065.600,00 |

Tra i principali eventi di gestione:

- a. Spazio Sanità: la Fondazione ha sottoscritto il primo impegno nel fondo nel 2013, per un importo di € 25 milioni e risultando così quotista di maggioranza con il 51,97%. Il fondo ha portato avanti con successo il piano di investimento previsto, concludendolo nel 2015 con l'acquisto della RSA di Via Saccardo a Milano. Gli immobili attualmente in gestione sono 6, tutti destinati a residenze sanitarie assistite, localizzati in capoluoghi del centro-nord (due a Milano, una a Torino, una in provincia di Brescia, una a Modena ed una ad Ancona), per un valore complessivo di € 93,2 milioni. I gestori delle strutture sono KOS e Segesta. Il piano di investimenti ha previsto il ricorso parziale a finanziamenti bancari in media per il 52% del prezzo d'acquisto. Nel corso dell'esercizio il fondo ha proposto di riaprire le sottoscrizioni presentando una pipeline di nuovi investimenti. La Fondazione, dato il buon andamento dell'investimento, ha quindi deliberato un aumento degli impegni di investimento per ulteriori € 25 milioni. Al 31 dicembre 2015 la partecipazione registrava una crescita di valore di +10,65% prevedendo anche una distribuzione di dividendi per € 1,45 milioni.
- b. Antirion Aesculapius: la Fondazione sottoscrive la totalità delle quote del fondo, lanciato nel mese di dicembre 2015 con l'acquisto del complesso dell'Ospedale S.Giuseppe dall'Ordine Religioso Fatebenefratelli, situato in Via S. Vittore a Milano, per un importo di € 87 milioni. L'attività di investimento del fondo – che rientra negli investimenti di interesse strategico della Fondazione, legati alla crescita delle professioni mediche ed odontoiatriche – è legata al settore healthcare e quindi alla gestione di cespiti con destinazione d'uso assistenziale-sanitaria, graduata in base all'autosufficienza personale, che va dal residenziale assistito, alle cliniche, poli geriatrici e strutture per la gestione acuti, nonché centri di riabilitazione.

Al 31 dicembre 2015 la partecipazione nel fondo registrava una crescita di +0,48%.

- c. TSC – Gefcare: nel 2015 la Fondazione investe nel secondo fondo lanciato da Threestone Capital, gestore specializzato nella gestione delle Residenze Sanitarie Assistite in Germania, sottoscrivendo un impegno di € 30 milioni, corrispondente al 23,28% del fondo, insieme ad altri investitori internazionali. Il fondo, che ha iniziato l'attività nel secondo semestre 2014, ha concluso il 2015 con otto residenze in portafoglio e due trattative in corso a cavallo di fine anno, in chiusura per il I° trimestre 2016. Le RSA acquistate sono operate da 5 diversi gestori. Il piano di investimenti prevede il ricorso parziale a finanziamenti bancari per coprire il fabbisogno di acquisto, secondo una proporzione media del 51,7%. In Germania – che insieme a Giappone ed Italia è il mercato con il tasso di invecchiamento più pronunciato a livello globale – la domanda del settore per servizi di ospitalità clinica registra una crescita costante del 20% circa all'anno (+23% nel 2015).

Al 31 dicembre 2015 il valore della partecipazione nel fondo registrava una crescita di +3,55%. Data la tempistica di entrata nel fondo, la Fondazione inizierà a percepire dividendi solamente dall'esercizio 2016.

In questo ambito si riporta anche la partecipazione nell'Università Campus Bio-Medico di Roma, operativa nei campi dell'Assistenza con il Policlinico Universitario, della Didattica con l'Università e della Ricerca con i Laboratori di ricerca, nonché della Formazione Continua.

La Fondazione detiene 54.065 azioni pari al 9% del totale del capitale sociale, con un valore nominale della partecipazione pari ad € 5.406.500 e un valore storico (valore nominale e sovrapprezzo versato) pari ad € 9.995.000.

L'esercizio 2015 evidenzia l'incremento del valore di alcuni cespiti immobiliari come il Policlinico e il Parcheggio interrato; nello stesso esercizio, inoltre, si segnala il prosieguo delle attività di sviluppo urbanistico e di miglioramento delle infrastrutture a servizio del Campus.

Al 31 dicembre 2015 il valore di mercato della singola azione risulta pari ad € 238,52, che valorizza il totale della partecipazione ENPAM pari ad € 12.895.470.

7. **Fondi Alberghieri**, rappresentativi di portafogli di cespiti a prevalente destinazione turistico-ricettiva, comprensivi di strutture alberghiere, residence ed altre strutture di servizio per il pubblico. Nel dicembre 2015 la Fondazione ha apportato al fondo Antirion Global – comparto Hotel, di nuova costituzione, sette strutture turistico-ricettive facenti parte del patrimonio diretto, di cui 6 finora concesse in usufrutto ad Enpam Real Estate Srl, e locate fino al 31 dicembre 2015 ad ATAhoteles SPA - Gruppo Unipol SAI.

L'operazione di apporto rappresenta il punto di arrivo di una strategia che la Fondazione ha pianificato fin dalla costituzione di Enpam Real Estate Srl, a cui si erano assegnati in usufrutto cespiti, a prevalenza alberghiera, su cui effettuare opere di

riqualificazione ed adeguamento normativo con l'obiettivo di migliorarne la redditività.

Nel 2014, sugli otto cespiti complessivi oggetto di locazione ad ATAhoteles si erano esercitate opzioni di recesso sia da parte del gestore che da parte della Fondazione, che comportavano un disimpegno dal gestore sul termine del 31 dicembre 2015. Allo scopo di garantire una continuità nella gestione, e quindi ottimizzare la capacità di reddito dei cespiti, la Fondazione ha impostato ed eseguito la procedura di conferimento ad un fondo specializzato, che ottimizzasse il processo di passaggio dal vecchio gestore e ricercasse nuovi gestori, idonei a garantire la migliore capacità reddituale delle strutture, anche pianificando gli idonei interventi strutturali funzionali all'ottimizzazione di detta redditività.

Al 31 dicembre 2015 il valore della partecipazione nel fondo corrispondeva a € 244.678.337,384

Comparto Diretto: 41,3% del portafoglio immobiliare. Il valore del comparto è dato dalla stima dei cespiti calcolata rappresentato è stimato in base all'applicazione dei valori di mercato in base ai parametri forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare OMI – Nomisma alle consistenze dei cespiti, in alcuni casi decurtati in base allo stato dei cespiti. Il dato oscilla rispetto all'esercizio precedente in base sia alla variazione dei dati presi a riferimento per la stima, che per operazioni di dismissione e/o di apporto a fondi immobiliari come più oltre descritto.

STRATEGIE DI RIPARTIZIONE PATRIMONIO IMMOBILIARE

Raggruppando i cespiti facenti parte del patrimonio immobiliare, sia diretto che indiretto – in base alla destinazione o strategia d'uso – si nota una classificazione su 6 gruppi principali, con proporzioni e caratteristiche, funzionali e reddituali, differenti.

Detti gruppi sono:

1. **Direzionale** – cespiti ad utilizzo ufficio;
2. **Residenziale** – cespiti ad utilizzo residenziale;
3. **Commerciale** – cespiti ad utilizzo commerciale, sia *retail* (Gallerie Commerciali) che *high-street* (Rinascente);
4. **Alberghiero** – cespiti ad utilizzo turistico ricettivo;
5. **Logistica** – magazzini, centri di stoccaggio e movimentazione merci;
6. **Sanitario** – cespiti ad uso ospedaliero, per la prestazione di servizi sanitari e/o riabilitativi, ad uso residenziale assistito o sanitario assistito.

Nel corso dell'esercizio la composizione si è leggermente modificata, a testimonianza di una tendenza alla diversificazione portata avanti con la dinamica dei nuovi investimenti ed i procedimenti di approvati in esercizi precedenti, quali la dismissione del residenziale romano. Nelle **Tabelle** che seguono, una rappresentazione della composizione al 31 dicembre 2015, e della sua variazione rispetto all'esercizio

precedente, sia per la totalità del portafoglio immobiliare, che dei singoli comparti indiretto e diretto.

La strategia o destinazione d'uso dei cespiti ha una particolare rilevanza per la valutazione strategica delle poste, date le differenti dinamiche patrimonial-reddituale nel tempo delle medesime, riflesse nei diversi parametri utilizzati per stimarne il valore.

Tabella 1. Portafoglio Immobiliare complessivo per strategia

(Euro/000)									
TOTALE	Portafoglio Complessivo		31-dic-14		31-dic-15		Perf %	Benchmarks	
			€	Peso %	€	Peso %		IT	EU
	di cui:						2,41%	4,2% ⁽¹⁾	13,1% ⁽²⁾
	direzionale	€	3.064,978	51,31%	€	3.072,217	54,42%		13,9%
	residenziale	€	1.229,536	20,58%	€	913,457	16,18%		10,0%
	commerciale	€	838,920	14,04%	€	831,018	14,72%		9,3%
	hotel - leisure	€	604,310	10,12%	€	448,081	7,94%		9,5%
	logistica	€	192,843	3,23%	€	196,531	3,48%		17,4%
	sanitario	€	34,943	0,58%	€	157,538	2,79%		5,8%
	varie	€	8,071	0,14%	€	26,736	0,47%		

(1) Fonte: IPD - Global Annual Property Index 2015 - dato provvisorio
(2) Fonte: INREV - Investor Real Estate Performance Benchmark 2015

La **Tabella 1.** evidenzia la ripartizione per strategia d'uso dei cespiti del patrimonio immobiliare complessivo e la loro variazione nel corso del 2015. La variazione è influenzata dalle dinamiche di gestione dei fondi immobiliari e dall'andamento dei valori, dai nuovi impegni di sottoscrizione deliberati, dalle operazioni di vendita e/o di apporto nonché dalla variazione nelle stime di valutazione secondo i parametri OMI – Nomisma dell'immobiliare diretto. Il dato è calcolato disaggregando i dati dei fondi per considerare le eventualità che un portafoglio contenga immobili con diverse destinazioni d'uso – come Ippocrate che ha circa il 60% ad uso uffici, il 30% ad uso commerciale ed il 10% ad uso logistica – e riaggregandoli secondo lo schema.

Il portafoglio vede prevalere la strategia **direzionale** che nella prassi di mercato si identifica come strategia *Core* - stabilità dei rendimenti, volatilità nel valore dei cespiti contenuta legata alla qualità – pur con i *caveat* derivanti dalla localizzazione degli immobili, o dalle modalità di gestione adottate che possono renderla maggiormente legata all'andamento dei cicli. In particolare, la crisi degli ultimi esercizi ha avuto, soprattutto in Italia, un impatto negativo sugli immobili di questo tipo, proprio per la riduzione nella domanda di spazi o le richieste di rinegoziazione/riduzione canoni che lo stress economico ha comportato.

Gli immobili sono concentrati per lo più nella cerchia urbana di Milano e Roma, con altre localizzazioni in Lombardia, Veneto, Piemonte e Liguria. La strategia vede aumentare il proprio peso di circa +3% nel corso dell'esercizio 2015, principalmente per una ripresa di valore della maggior parte dei cespiti contenuti nei fondi immobiliari, valutati dagli esperti indipendenti ogni 6 mesi, ma anche nei cespiti di proprietà diretta stimati in base ai parametri OMI – Nomisma.

A seguire, i cespiti di uso **residenziale**, su cui Enpam sta portando avanti un processo di ridimensionamento legato alla vendita del residenziale localizzato a Roma. Il residenziale ha una valenza normalmente anticiclica, legata alla durata effettiva dei rapporti di locazione sottostanti che tendono a stabilizzare i flussi di reddito offerti dagli immobili, con un rischio specifico sempre legato alla localizzazione (centro vs periferia), alla tipologia specifica ed alle modalità di gestione. Gli immobili d'uso residenziale sono per lo più concentrati tra Milano e Roma, con altre localizzazioni in Toscana (in riduzione) e Lazio. La strategia vede ridotto il proprio peso sul totale di circa -4,3%, sia per la prosecuzione della procedura di vendita dell'immobiliare romano, che ha visto interessati 8 immobili, e quota parte degli immobili in Pisa, sia per la riduzione nella stima di questa categoria di immobili calcolata con i parametri OMI – Nomisma, rispetto all'anno precedente, dovuta anche ad una modifica nei parametri di censimento urbanistico di parte dei complessi.

La strategia **commerciale** rappresenta il terzo blocco per importanza, rappresentato da una pluralità di cespiti diversificati per tipologia di conduttore, che vanno dal grande magazzino di lusso in centro città, alla galleria commerciale con unità di varie dimensioni e rilevanza. Le localizzazioni sono Milano, Roma, il Veneto e la Puglia. Questo gruppo vede aumentare leggermente il proprio peso nel 2015 a 14,72%, grazie alla crescita organica di valore sia delle Gallerie Commerciali, che della Rinascente.

Subito dopo, i cespiti di tipo **turistico-ricettivo**, immobili con destinazione albergo o residence che hanno un peso pari all'8% circa, in riduzione dalla scorso anno, e la **logistica** con cespiti facenti parte del fondo Ippocrate, a peso sostanzialmente invariato.

La strategia **sanitaria** riporta una significativa crescita nel 2015, grazie agli investimenti effettuati, pur al netto dei nuovi impegni presi sul Spazio Sanità, arrivando a rappresentare il 2,8% del comparto (0,58% nel 2014).

Infine si riportano per circa € 27 milioni un gruppo di attività inclusive di immobili con destinazioni varie quali terreni, partecipazioni immobiliari ed altri fondi.

Tabella 1a. Scomposizione Strategie Portafoglio Immobiliare – 2014

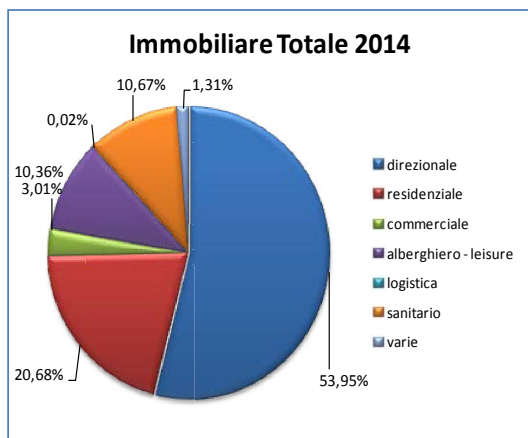
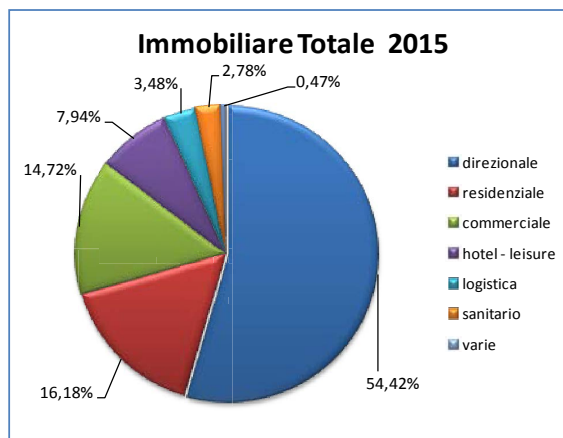
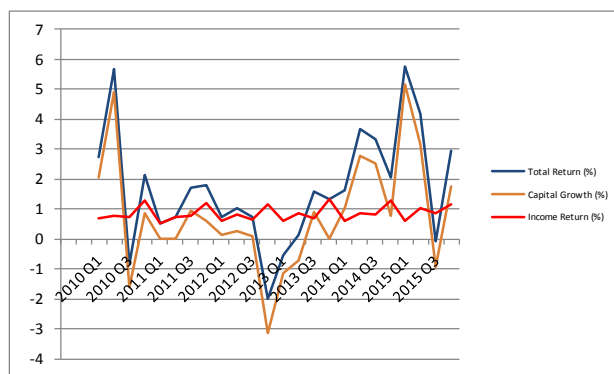


Tabella 1b. Scomposizione Strategie Portafoglio Immobiliare 2015



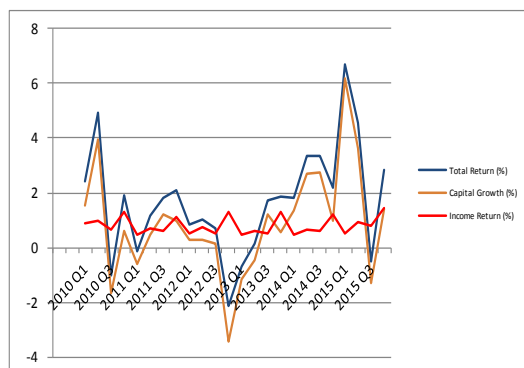
Nella tabella si inserisce anche un benchmark di mercato Europeo, sia a livello complessivo che per singole strategie, a cui si paragona un *tendenziale* di rendimento per strategia del portafoglio Enpam stimato in base alle consistenze dei fondi. Il tendenziale estrapola i dati dei fondi e li pondera sulle consistenze in maniera lineare, senza tenere conto delle specificità, e quindi va preso solo a livello indicativo. I benchmark riportati per ciascuna delle singole strategie si riferiscono al mercato immobiliare europeo, come dalle tabelle di seguito riportate.

Tabella 1c. INREV EU Quarterly performance benchmark



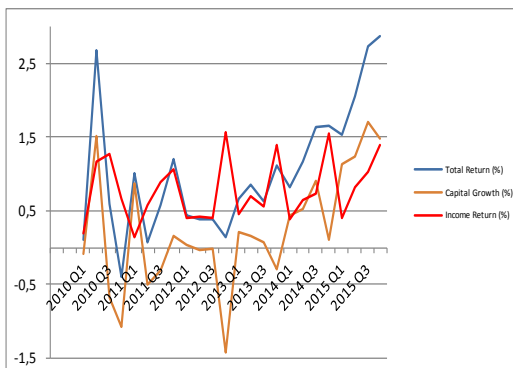
2015 Total return:	13,1%
Reddito:	3,7%
Crescita capitale:	9,4%

Tabella 1d. INREV EU Quarterly % bmk – Uffici 2010-2015



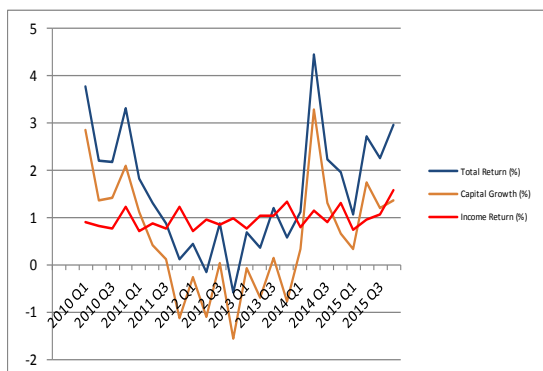
2015 Total return: 13,9%
Reddito: 3,8%
Crescita capitale: 10,1%

Tabella 1e. INREV EU Quarterly % bmk – Residenziale 2010-2015



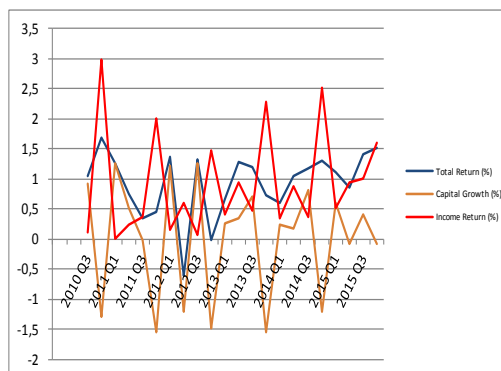
2015 Total return: 9,4%
Reddito: 3,7%
Crescita capitale: 5,7%

Tabella 1f. INREV EU Quarterly performance bmk – Retail 2010-2015



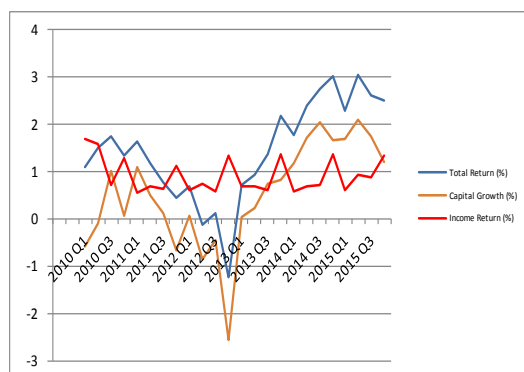
2015 Total return: 9,1%
Reddito: 4,4%
Crescita capitale: 4,7%

Tabella 1g. INREV EU Quarterly % bmk – Hotel 2010-2015



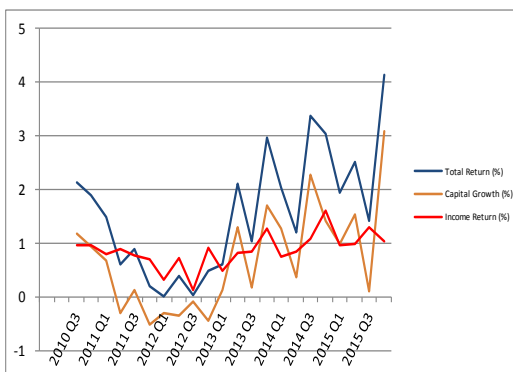
2015 Total return: 5,0%
Reddito: 0,9%
Crescita capitale: 4,1%

Tabella 1i. INREV EU Quarterly % bmk – Logistic 2010-2015



2015 Total return: 10,7%
Reddito: 3,8%
Crescita capitale: 6,9%

Tabella 1i. INREV EU Quarterly % bmk – Healthcare 2010-2015



2015 Total return: 10,1%
Reddito: 4,3%
Crescita capitale: 5,8%

Nella **Tabella 2.** che segue, abbiamo una fotografia della ripartizione delle strategie d'uso per il solo comparto indiretto: questa evidenzia una maggioranza assoluta della strategia direzionale con un peso del 59,39% (in forte calo da 67,80%, per diluizione), seguita dal commerciale con il 20,91%, anch'esso in calo rispetto al 22,80% del 2014; la strategia turistico-ricettiva entra al terzo posto con un peso di 7,62% grazie all'operazione di apporto effettuata, seguita dalla logistica con 5,93% in lieve calo rispetto al 2014 (6,60%).

La strategia healthcare cresce a 4,76% dall'1,20% del 2014, mentre il residenziale scende a 0,58% rappresentando un peso assolutamente marginale nel comparto. L'evoluzione dimensionale delle strategie traccia un processo di diversificazione del rischio e di graduale de-concentrazione che pone le basi per un portafoglio più resistente alle dinamiche di mercato con flussi stabili di reddito.

Tabella 2. Portafoglio Immobiliare Indiretto per strategia

INDIRETTO

(Euro/000)

Portafoglio Indiretto	31-dic-14	Peso %	31-dic-15	Peso %	Perf %	Benchmarks	
						IT	EU
di cui Fondi:					3,39%	4,2% ⁽¹⁾	13,1% ⁽²⁾
Antirion Global - Core	€ 597,29	20,45%	€ 731,02	22,07%	2,45%		
Antirion Global - Hotel	€ -	0,00%	€ 244,68	7,39%	0,11%		
Antirion Aesculapius *PI	€ -	0,00%	€ 87,42	2,64%	0,48%		
Antirion Retail - GC	€ 114,75	3,93%	€ 119,54	3,61%	10,46%		
AXA - Caesar	€ 51,43	1,76%	€ 54,75	1,65%	12,11%		
AXA - Hadrian	€ -	0,00%	€ -	0,00%	0,00%		
Campus Biomedico	€ 10,00	0,34%	€ 12,90	0,39%	29,02%		
CdP - FIA **	€ 6,19	0,21%	€ 8,09	0,24%	0,57%		
Coima - Hicof	€ 15,08	0,52%	€ 15,82	0,48%	4,13%		
Fabrica - Socrate	€ 9,43	0,32%	€ 9,40	0,28%	1,02%		
IDeA Fimit - Ippocrate	€ 1.840,68	63,02%	€ 1.855,58	56,03%	3,62%		
InvestiRE - FIP	€ 84,03	2,88%	€ 76,13	2,30%	9,93%		
InvestiRE - HB	€ 24,65	0,84%	€ 11,0	0,33%	-55,24%		
InvestiRE - Spazio Sanità *PI	€ 24,95	0,85%	€ 26,16	0,79%	10,65%		
Prelios - PAI comp. A *PI	€ 0,67	0,02%	€ 3,49	0,11%	0,21%		
Prelios - PAI comp. B *PI	€ -	0,00%	€ 0,54	0,02%	7,37%		
Quorum Q3	€ 118,90	4,07%	€ -	0,00%	-0,03%		
Savills - Asian Property II	€ 15,52	0,53%	€ 16,43	0,50%	3,33%		
Sorgente Donatello - Michel.	€ 7,40	0,25%	€ 7,87	0,24%	6,30%		
Threestone - Gefcare	€ -	-	€ 31,07	0,94%	3,55%		
totale indiretto	€ 2.920,96	100%	€ 3.311,90	100%			
di cui Strategie:		%		%	Proxy Perf		
direzionale	€ 1.980,47	67,80%	€ 1.966,83	59,39%	3,66%	3,30%	13,9%
commerciale	€ 666,03	22,80%	€ 692,67	20,91%	4,82%	6,40%	9,1%
hotel - leisure			€ 252,46	7,62%	0,21%		5,0%
logistica	€ 192,84	6,60%	€ 196,53	5,93%	3,62%	7,20%	10,7%
sanitario	€ 34,94	1,20%	€ 157,54	4,76%	5,11%		10,1%
residenziale	€ 38,60	1,32%	€ 19,12	0,58%	-31,63%		9,4%
varie	€ 8,07	0,28%	€ 26,74	0,81%			

(1) Fonte: IPD - Global Annual Property Index 2015 - dato provvisorio

(2) Fonte: INREV - Investor Real Estate Performance Benchmark 2015

(1) Fonte: IPD - Global Annual Property Index 2015 - dato provvisorio

(2) Fonte: INREV - Investor Real Estate Performance Benchmark 2015

Tabella 2a. Scomposizione Strategie Comparto Indiretto – 2014

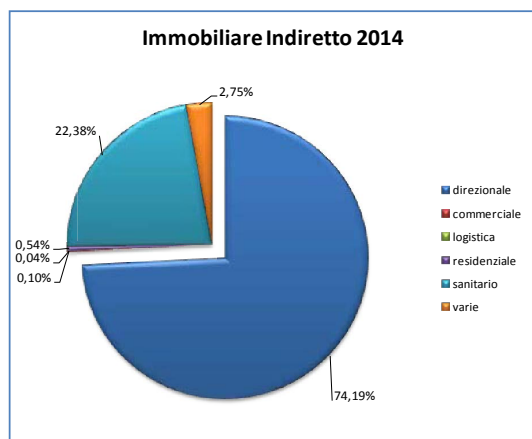
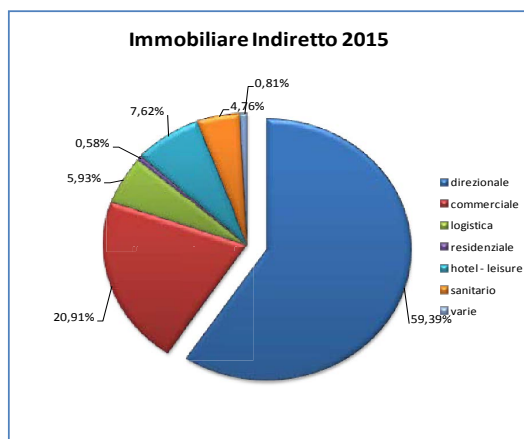


Tabella 2b. Scomposizione Strategie Comparto Indiretto - 2015



Nella **Tabella 3**, si illustra la ripartizione per strategie d'uso del comparto diretto, dove si nota come a seguito dell'apporto alberghiero le strategie risultino più concentrate: il direzionale passa a 35,53% del 2014 a 47,37% anche in virtù di una crescita di valore dei cespiti, seguita da quella residenziale che mantiene un peso sostanzialmente invariato nonostante le vendite realizzate ed il menzionato calo del valore dei cespiti riportato dalle stime effettuate con i parametri OMI – Nomisma. La strategia alberghiera scende all'8,38%, seguita dal commerciale – altro in leggera salita a 5,93%.

Sul tendenziale di rendimento si consideri che, per la componente alberghiera l'unica componente di reddito assunta è quella relativa alla commissione di usufrutto erogata da Enpam Real Estate, e non all'effettivo dato di reddito che risulterebbe considerati i canoni di locazione.

Tabella 3. Portafoglio Immobiliare diretto per strategia

DIRETTO	ERE - Portafoglio diretto						Perf %	Benchmarks		
	31-dic-14		%	30-dic-15		%		IT	EU	
	di cui Strategie:									
			%			%				
	direzionale	€	1.084,50	35,53%	€	1.105,38	47,37%	1,01%	4,2% ⁽¹⁾	13,1% ⁽²⁾
	residenziale	€	1.190,94	39,01%	€	894,33	38,32%			
	hotel-leisure	€	604,31	19,80%	€	195,62	8,38%			
	commerciale - altro	€	172,89	5,66%	€	138,35	5,93%			
	totale diretto	€	3.052,64	100%	€	2.333,68	100%			

(1) Fonte: IPD - Global Annual Property Index 2015 - dato provvisorio

(2) Fonte: INREV - Investor Real Estate Performance Benchmark 2015

PIANO TRIENNALE DEGLI INVESTIMENTI

Nel mese di Novembre 2015, come di consueto, la Fondazione ha presentato ai Ministeri vigilanti il proprio “piano triennale degli investimenti” che è relativo ai soli movimenti patrimoniali con rischio immobiliare.

L'obbligo di legge, al quale la Fondazione ha risposto, deriva dalla lettura dell'art. 8, comma 15 del D.L. n. 78/2010, convertito in Legge n. 122/2010⁹

In attuazione del citato art. 8, comma 15, si pone il Decreto Interministeriale del 10 Novembre 2010, pubblicato in Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana in data 18 Gennaio 2011, di cui l'art. 1 ne individua l'ambito di applicazione¹⁰, e il successivo art. 2

⁹ che dispone che: “[l]e operazioni di acquisto e vendita di immobili da parte degli enti pubblici e privati che gestiscono forme obbligatorie di assistenza e previdenza, nonché le operazioni di utilizzo, da parte degli stessi enti, delle somme rivenienti dall'alienazione degli immobili o delle quote di fondi immobiliari, sono subordinate alla verifica del rispetto dei saldi strutturali di finanza pubblica da attuarsi con decreto di natura non regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali”.

¹⁰, precisando che il: “decreto disciplina esclusivamente le operazioni di acquisto e di vendita di immobili da parte degli enti pubblici e privati che gestiscono forme obbligatorie di assistenza e previdenza (...), nonché le operazioni di utilizzo, da parte degli stessi enti, delle somme rivenienti dall'alienazione degli immobili o delle quote di fondi immobiliari”

che stabilisce che gli Enti comunichino ai Ministeri un piano triennale d'investimento che evidenzi, per ciascun anno, l'ammontare delle operazioni:

1. di acquisto di immobili;
2. di vendita degli immobili;
3. di cessione delle quote di fondi immobiliari;
4. di utilizzo delle disponibilità liquide provenienti dalla vendita degli immobili o da cessione delle quote di fondi immobiliari.

Il Consiglio di Amministrazione della Fondazione, ha approvato il suddetto piano, con delibera del 18 Novembre 2015, che prevede per il triennio 2016 – 2018 le seguenti operazioni:

Operazione (in €/000)	2016	2017	2018
acquisto quote di fondi immobiliari	€ 300.000	€ 300.000	€ 500.000
vendita di immobili residenziali in Roma	€ 350.000	€ 264.000	€ 200.000

DESCRIZIONE DELLE ATTIVITA' SVOLTE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE INDIRETTO: ATTIVITA' SUI FONDI IMMOBILIARI

Nel corso del 2015, la Fondazione ha portato avanti numerose attività relative ai Fondi Immobiliari.

In particolare:

- a) **Acquisti:** coerentemente con quanto previsto nel bilancio di previsione dell'anno e nel piano triennale degli investimenti consegnato ai ministeri vigilanti, la Fondazione ha sollecitato proposte finalizzate all'acquisto, da parte dell'Ente, di quote di fondi immobiliari.

Dette proposte si sono concretizzate, nell'anno, in 6 principali interventi, ciascuno approvato dal Consiglio di Amministrazione con specifica delibera, così articolati:

1. Investimento per € 30 milioni nel fondo immobiliare chiuso *TSC – Gefcare Real Estate Fund* promosso da Threestone Capital, che ha portato alla sottoscrizione per cassa di n. 30,000 quote, pari al 23,28% del fondo. Il fondo investe in *Residenze Sanitarie Assistite* localizzate in Germania. (*delibera n. 40 del 28 Maggio 2015*).
2. Impegno di investimento per un massimo di € 60 milioni nel fondo immobiliare chiuso *AXA Hadrian* promosso da AXA REIM. Il fondo svolge un'attività di

investimento focalizzata su immobili *core* con approccio geografico *paneuropeo*, escludendo quindi investimenti in Italia. (*delibera n. 89 del 16 ottobre 2015*).

3. Sottoscrizione per apporto di n. 8 immobili turistico-ricettivi di n. 4.888 quote del fondo immobiliare chiuso di nuova costituzione Antirion Hotels, promosso da Antirion SGR, per un valore di apporto di € 243,6 milioni, al netto di oneri fiscali a carico della Fondazione. Gli immobili oggetto dell'apporto sono quelli per i quali esisteva un rapporto di locazione, in scadenza al 31 dicembre 2015, con la società di gestione alberghiera Atahotels Spa (Gruppo Unipol-SAI).
4. Nuovo impegno di investimento per un massimo di € 10,5 milioni nel fondo immobiliare chiuso *P.A.I. – Parchi Agroalimentari Italiani*, promosso da Prelios SGR, relativo sia all'incremento di quote del Comparto A, per un massimo di € 8,5 milioni, che a nuovi impegni su quote del comparto B per un massimo di € 2 milioni. L'investimento approvato nel 2014 sul comparto A, per € 3,5 milioni, si riferisce all'attività di sviluppo e successiva gestione del “*Progetto F.I.C.O. – Fabbrica Italiana Contadina*” finalizzato alla realizzazione a Bologna di un complesso produttivo-commerciale incentrato sulla produzione e vendita di prodotti alimentari nel solco della tradizionale 'associazione dedicato alla valorizzazione della tradizionale associazione tra benessere e corretta alimentazione. Il nuovo impegno rafforza il supporto al progetto F.I.C.O. nel comparto A ed entra nel progetto del nuovo mercato ortofrutticolo di Bologna, gestito dal comparto B. L' impegno si concretizza sia sottoscrivendo nuove quote sul mercato primario, approfittando di una riapertura delle sottoscrizioni del fondo da parte della SGR su entrambi i comparti, sia acquistando quote direttamente dal *Centro Agricolo Alimentare Bologna Scpa* ('CAAB') consorzio partecipato da enti pubblici e principale promotore del progetto complessivo. E' significativo che l'iniziativa del fondo rappresenti uno dei rari esempi di ‘*P.P.P - Public Private Program*’ in Italia, dove pubblico e privato uniscono le forze per gestire iniziative che abbiano obiettivi di utilità pubblica, ma siano gestite secondo modelli privatistici virtuosi che contemperano gli obiettivi di servizio con l'ottimizzazione dell'efficienza gestionale e dell'economicità dei capitali investiti. L'intervento è stato effettuato nell'ambito degli investimenti di Portafoglio Istituzionale – Mission Related. (*delibera n. 103 del 6 novembre 2015*).
5. Sottoscrizione per cassa di n. 1,740 quote – corrispondenti ad un investimento di € 87 milioni, inclusi oneri fiscali e spese - del fondo immobiliare chiuso *Antirion Aesculapius*, gestito da Antirion SGR e dedicato al settore immobiliare sanitario. Il fondo, di nuova costituzione, ha iniziato l'attività grazie all'acquisizione del complesso ospedaliero denominato ‘Ospedale San Giuseppe’ localizzato in via San Vittore 12 a Milano, dall'ordine religioso Fatebenefratelli – Provincia Lombardo Veneta. (*delibera n. 128 del 27 novembre 2015*).
6. Nuovo impegno di investimento per un massimo di € 25 milioni nel fondo immobiliare chiuso *Spazio Sanità*, gestito da InvestiRE SGR. L'impegno ha portato l'interesse complessivo nel fondo a € 50 milioni, in concomitanza con la