

Spett.le
Fondazione ENPAM
Ente Nazionale di Previdenza ed
Assistenza dei Medici e degli
Odontoiatri
Via Torino, 38
00184 Roma
Alla c.a. dott. Oliveti

Milano, 20 gennaio 2011

Oggetto: Fondo Ippocrate – Risposta alla nota del dott. Franco Picchi

Egregio dott. Oliveti,

facciamo seguito alla nota del dott. Franco Picchi, che gentilmente ha provveduto a trasmetterci, e in generale alle notizie recentemente apparse sul Sole 24 Ore.

Ci dispiace che, il dott. Picchi nonostante la nostra disponibilità a fornire spiegazioni relativamente ai dubbi sollevati in merito alla gestione immobiliare del Fondo Ippocrate e in particolare all'acquisizione dell'immobile di Roma, Via del Serafico 121, abbia preferito discutere prima con i giornalisti anteponendo la polemica ai chiarimenti.

Peraltro, ricordo che in occasione dell'ultimo nostro breve incontro avevamo invitato il dottore a visitarci nei nostri uffici, al fine di poter discutere delle affermazioni fatte e del funzionamento del settore immobiliare; in particolare, avremmo potuto illustrare al dott. Picchi le leggi e le regole che disciplinano i fondi immobiliari, il ruolo della SGR e degli altri soggetti coinvolti e i criteri di valutazione degli immobili in quanto la sua nota, nella quale peraltro sono presenti diverse inesattezze, ci sembra faccia emergere la necessità di approfondire tali aspetti.

Con riferimento alla carenza di informazioni denunciata in materia di investimenti e gestione del Fondo Ippocrate, siamo a precisare che in adesione alla prassi del settore e in connessione con gli obblighi derivanti dal rapporto di riservatezza instaurato con i sottoscrittori del fondo, la nostra Società provvede a trasmettere la documentazione relativa al fondo unicamente ai partecipanti allo stesso, in questo caso la Fondazione Enpam.

In relazione ai rilievi sollevati in merito all'acquisizione dell'immobile sito a Roma, in Via del Serafico 121, evidenziamo che la nostra Società opera secondo procedure consolidate concordate con Banca d'Italia; precisiamo, altresì, che i processi di acquisizione vengono effettuati, in aderenza a quanto richiesto dalla normativa vigente, predisponendo tutti i controlli e presidi necessari a garantire una puntuale analisi delle opportunità di investimento.

Al fine di fornire una risposta esaustiva agli interrogativi riportati nella lettera di cui sopra, vengono di seguito illustrati:

- Determinazione del prezzo di acquisizione dell'immobile di Roma, Via del Serafico 121;

- Processo di investimento e procedure di controllo.

Determinazione del prezzo di acquisizione dell'immobile di Roma, Via del Serafico 121

In relazione alla determinazione del prezzo, si precisa:

- 1) il prezzo di acquisizione dell'immobile di Roma – Via del Serafico 121, contrariamente al valore di 63 milioni ca. riportato dal dott. Picchi, è stato pari a euro 59.717.857; pertanto la redditività dell'immobile all'acquisizione era pari al 6,35% (sensibilmente superiore rispetto alla percentuale di redditività di 5,85% riferita al prezzo sopra citato);
- 2) il valore di acquisto dell'immobile in oggetto era perfettamente coerente con le valutazioni effettuate dalla SGR (come precisato nell'*Investment Proposal* portato all'attenzione del Comitato Consultivo del Fondo Ippocrate e al Consiglio di Amministrazione della Fondazione ENPAM). Solo per completezza si evidenzia che la SGR ha richiesto ed ottenuto uno sconto non irrilevante rispetto al prezzo iniziale richiesto dal venditore.

La redditività dell'immobile, pari al 6,35%, era stata ritenuta adeguata sia alla tipologia e alla localizzazione dell'asset, che al profilo di rischio/rendimento del fondo.

In dettaglio, la localizzazione dell'immobile, nel quartiere EUR e in particolare nell'area via del Serafico – via del Tintoretto, è stata considerata positivamente dalla SGR in connessione alla consistente presenza di direzionale e ad un numero discreto di transazioni. L'area in questione, oltre ad avere bassi tassi di sfitto, rappresenta una delle aree privilegiate di sviluppo di Roma e, si ritiene, consentirà all'immobile di rivalutarsi nel lungo periodo, in linea con le strategie e gli obiettivi del fondo;

- 3) allo scopo di un'esaustiva rappresentazione si riporta di seguito un confronto del valore di acquisizione dell'immobile, in termini di tasso di capitalizzazione, e della redditività, in termini di canone di locazione euro/mq, con i valori di mercato vigenti nell'area EUR alla fine del 2009.

Dal raffronto tra la tabella sottostante, raffigurante i valori di acquisizione e redditività dell'immobile di Roma, Via del Serafico 121, e le tabelle successive, che mostrano i dati relativi al tasso di capitalizzazione e il canone euro/mq rilevati dagli operatori mercato più autorevoli, si desume che i valori di acquisizione dell'immobile erano perfettamente in linea con i valori di mercato registrati dell'epoca.

A tal proposito, si evidenzia che:

- il tasso di capitalizzazione al quale è stato acquisito l'immobile del 6,35% era in linea con la redditività dell'epoca, compresa tra il 6,0% e il 6,5%;
- il canone di locazione dell'immobile, pari a 291 euro/mq, rispecchia i canoni di mercato registrati nel periodo.

Roma, Via del Serafico 121

Superficie Lorda - mq	18.494
Superficie Ponderata - mq	13.044
Prezzo di Acquisizione - €	59.717.857
Prezzo di Acquisizione - €/mq	4.578
Canone di Locazione annuo - €	3.792.000
Canone di Locazione annuo - €/mq	291
Redditività/Entry Yield	6,35%

(*) Sia la superficie lorda che la superficie ponderata non includono 3.390 mq relative all'area esterna.

Valori di Mercato – Acquisto

Fonti	Redditività/Entry Yield
Cushman & Wakefield ¹	6,5%
DTZ ²	6,5%
BNP Paribas RE ³	6,0% - 6,5%
Colliers International ⁴	6,5%

Valori di Mercato - Locazione

Fonti	Canoni Locazione euro/mq	Note
REAG ⁵	250-320	In relazione alla posizione e allo stato dell'immobile
Cushman & Wakefield ⁶	340	Si riferisce agli immobili con buona posizione e buono stato manutentivo
Nomisma ⁷	340	Si riferisce agli immobili con buona posizione e buono stato manutentivo
DTZ ⁸	310-320	Si riferiscono ai valori medi
BNP Paribas RE ⁹	260-320	In relazione alla posizione e allo stato dell'immobile
Colliers International ¹⁰	300	Si riferisce al canone medio richiesto

¹ Cushman Wakefield, "Italy Office Snapshot – Q4 2009"

² DTZ, "Milan and Rome Office Market Report Spring 2009"

³ BNP Paribas RE, "At a glance Q3 2009 Roma"

⁴ Colliers International, "Rome Office Market Overview HY 2009"

⁵ REAG, Roma Via del Serafico 121, Valutazione di mercato al 31.12.2009

⁶ Cushman Wakefield, "Italy Office Snapshot – Q4 2009"

⁷ Nomisma, "4° Workshop Nazionale sul Mercato Immobiliare degli Uffici"

⁸ DTZ Research, "Property Times Roma – 3° Trimestre 2009"

⁹ BNP Paribas RE, "At a glance Q3 2009 Roma"

¹⁰ Colliers International, "Rome Office Market Overview HY 2009"

- 4) il prezzo di acquisto dell'immobile da parte del dante causa del fondo non è in genere un elemento di valutazione rilevante ai fini della decisione di investimento, pertanto non è stato considerato dalla SGR. Tuttavia nei casi nei quali si riscontrino incrementi importanti del valore dell'immobile nel tempo, come quello in esame, è necessario verificare quali sono state le ragioni e le variabili che hanno causato tali aumenti.

La differenza di prezzo tra il costo di acquisto dell'immobile di Roma – Via del Serafico n. 121 da parte del dante causa del fondo CO.EDI.MO. S.r.l dal suo dante causa GE Real Estate (a un valore di euro 36.725.000 milioni) e il successivo prezzo di acquisto da parte del Fondo Ippocrate è da ricondursi alla diversa situazione locativa nelle due circostanze. L'immobile, ceduto a CO.EDI.MO. S.r.l sfitto (e, quindi, privo di capacità reddituale), è stato successivamente locato dallo stesso alla Lazio Service S.p.A., società interamente posseduta dalla Regione Lazio, in data 20.1.2010, con un canone annuo di euro 3.792.000,00 e, quindi, venduto al Fondo Ippocrate.

Appare evidente che il valore dell'immobile nelle due circostanze rispecchiasse valori differenti. Nel primo caso l'immobile era sfitto, di conseguenza l'acquisto presupponeva un rischio elevato, soprattutto in un momento di mercato non particolarmente favorevole; nel momento in cui è stato acquistato dal fondo, l'immobile presentava invece un contratto di locazione di lunga durata con un conduttore di standing elevato.

Al fine di fornire una spiegazione esauriente, si precisa inoltre che:

- il valore al quale l'immobile è stato acquistato nel 2001 dal Fondo Polis (euro 25.418.975) era rapportato ad un canone di locazione (pari a ca. euro 1.891.000) inferiore rispetto sia a quello che era il canone di mercato all'epoca, che al canone di locazione vigente al momento dell'acquisto da parte del Fondo Ippocrate (euro 3.792.000). Inoltre, il prezzo era connesso anche allo stato manutentivo dell'immobile, il quale necessitava di un intervento di ristrutturazione.

La redditività, pari al 7,44% (e non all'8% come affermato dal dott. Picchi), corrispondeva invece a quella richiesta in quel periodo. A titolo di confronto, si segnala che il nostro gruppo nel 2003 ha venduto a un fondo tedesco la sede dell'Agip in Via Laurentina a un tasso di capitalizzazione del 7,50%. Dal 2004, si è assistito a una notevole crescita dei valori di vendita degli immobili e quindi alla diminuzione del livello dei tassi di capitalizzazione;

- il valore al quale il Fondo Polis ha ceduto l'immobile a GE Real Estate Trading (pari a euro 30.000.000) era ancora motivato dallo stato locativo dell'immobile, il quale era sfitto in quanto il contratto di locazione con il conduttore IFAD era recentemente terminato;

- 5) si precisa che il prezzo di acquisto dell'immobile di Roma – Via del Serafico n. 121 era stato definito congruo anche dall'esperto indipendente del Fondo Ippocrate (REAG), a cui era stato chiesto uno specifico parere puntualmente rilasciato.

Processo di investimento e procedure di controllo

Riguardo i controlli effettuati ed i presidi posti in essere, si rappresenta quanto segue:

- 1) la SGR ha provveduto a svolgere approfondite *due diligence* (legali, fiscali, tecnico-immobiliari ed ambientali) sull'immobile oggetto di investimento ed analisi di rischio da parte della sua competente funzione di controllo; tutte le suddette analisi non hanno evidenziato l'esistenza di rischi specifici nell'operazione;
- 2) l'operazione di investimento era stata sottoposta a verifica dalla funzione di *risk management*, che, peraltro, non aveva rilevato alcun profilo di anomalia (come precisato nell'*Investment Proposal* relativo all'immobile, sezione C, paragrafo i, presentato al Comitato Consultivo del Fondo Ippocrate e al Consiglio di Amministrazione della Fondazione Enpam);
- 3) la stessa presenza di un ente pubblico (la Regione Lazio) nell'operazione è stata valutata dalla SGR come un positivo elemento di ulteriore garanzia della correttezza dell'operazione.

L'esame dell'investimento è stato compiuto nel rispetto delle procedure interne e si è basato su un set documentale ed informativo approfondito e completo.

Alla luce di quanto sopra, si ritiene che la SGR abbia correttamente operato realizzando l'investimento in contestazione nell'interesse del Fondo Ippocrate, ad un costo adeguato al suo valore ed in assenza di evidenze che potessero far presupporre l'esistenza di specifici elementi di rischio e/o anomalia.

Di contro, non potrebbe chiedersi alla SGR di fondare le sue decisioni su circostanze a dir poco presuntive, laddove due diligence precise e documentate non facciano emergere criticità ed anzi evidenzino favorevoli opportunità di investimento.

Distinti saluti,

First Atlantic RE SGR S.p.A.
L'Amministratore Delegato
Dott. Daniel Buaron