

AREA DI CORE BUSINESS
PATRIMONIO

Nell'ambito degli **Investimenti Patrimoniali**, si illustrano qui di seguito le linee programmatiche che la Fondazione intende perseguire nel corso del prossimo esercizio, nonché l'illustrazione dei dati che riflettono sul preconsuntivo degli investimenti 2014 e sulla previsione degli impieghi da effettuare nel corso del 2015.

Gli scostamenti dell'assestamento di bilancio 2014 rispetto al bilancio previsionale 2014 presentato un anno fa dipendono da diversi fattori:

- Il previsto investimento in Euro 700 milioni in gestioni passive è stato rivisto a favore di nuovi gestori attivi per circa Euro 600 milioni ed è pianificato per l'ultimo trimestre dell'esercizio; il cambiamento è dato dall'evidenziazione dell'esposizione rischio tasso del portafoglio, segnalata dal Risk Advisor, che ha spinto a considerare di anticipare il programma di investimenti attivi, nonché alla correlata necessità di redigere le procedure necessarie, allo scopo di completare il Manuale delle Procedure entro la fine del 2014. E' importante segnalare la prosecuzione delle operazioni di 'efficientamento' di patrimonio che prevedono la riduzione delle componenti dirette sui Fondi ed ETF vis-a-vis di maggiori investimenti sui comparti passivi collegati, con un forte impatto in termini di riduzione costi, plusvalenze realizzate nonché di razionalizzazione delle poste;

- Per l'immobiliare, il piano di investimenti 2014, con nuovi impieghi netti previsti per Euro 400 milioni, è stato altresì modificato per via dell'esecuzione solo parziale del programma di disinvestimento del residenziale romano, dove su Euro 200 milioni di dismissioni previste, a tutt'oggi risultano eseguite vendite per Euro 30 milioni circa.

Nonostante queste modifiche, il patrimonio ha una consistenza in linea con le aspettative, poiché le varie categorie di investimento hanno performato in maniera soddisfacente, e la giacenza media di Tesoreria più elevata per la maggior parte dei mesi, data la concentrazione dei nuovi investimenti nella parte finale dell'anno, è la risultante di un atteggiamento prudente rispetto alle dinamiche di mercato.

La realizzazione del piano di investimenti previsto avviene infatti in una situazione di mercato caratterizzata da un'elevata liquidità ed una contrazione dei parametri di tasso che vede i rendimenti degli impieghi di Tesoreria sui minimi storici.

Tranne gli interventi di efficientamento sopra menzionati, e le scadenze naturali di alcune consistenze non vi saranno rilevanti cambiamenti nella struttura del patrimonio, salvo l'aumento pianificato nelle gestioni attive.

Il finanziamento dei nuovi investimenti viene effettuato sia tramite le disponibilità di cassa generatesi nel corso dell'anno, sia dal saldo previdenziale che dalla naturale scadenza di titoli obbligazionari diretti, nonché dalle plusvalenze realizzate grazie all'efficientamento realizzato.

L'esercizio di previsione della Gestione finanziaria 2015 si basa prevalentemente sui flussi derivanti da cedole e dividendi, e non anche dalle plusvalenze e dalle minusvalenze, sia realizzate che da valutazione, differenze attive/passive su cambi e tutto ciò che potrebbe derivare dalle fluttuazioni non prevedibili dei prezzi del mercato finanziario nel breve periodo.

La circostanza che la Fondazione, in sede di Bilancio, contabilizzi solo le minusvalenze da valutazione in conseguenza del criterio del minore tra il costo di acquisto ed il valore presumibile di realizzo o di mercato alla chiusura di esercizio (non consentendo quindi la contabilizzazione delle plusvalenze da valutazione), potrà incidere significativamente sul risultato contabile della Gestione finanziaria in funzione di quanto si muoveranno i prezzi di mercato delle attività detenute, sia alla rilevazione finale del 31/12/2014, sia al momento della implementazione dei nuovi investimenti che alla fine del 2015.

Le previsioni del 2015 si basano principalmente sulle seguenti ipotesi:

- l'investimento nel Portafoglio in Delega per circa Euro 600 milioni finanziato dalla operazione di efficientamento del portafoglio Fondi e ETF nel corso del 2014;
- l'investimento nel Portafoglio in Delega di Euro 750 milioni nel corso del 2014 finanziato dalla cassa disponibile;
- il proseguimento dei piani di investimento finanziario sulle gestioni (attive e passive) per circa Euro 600 milioni nel corso del 2015;
- il proseguimento dei piani di investimento immobiliare - legati all'avanzamento dei piani di dismissione del residenziale romano – e comunque in proporzione inferiore rispetto a quelli previsti per il finanziario a scopo diluitivo;
- stabilità dei prezzi di mercato rispetto alla situazione del 31/8/2014;
- completamento del manuale delle procedure.

In base alla valorizzazione di mercato al 31 agosto 2014 (eccetto il portafoglio illiquido, cioè titoli strutturati, Private Equity, Polizze e fondi immobiliari, al 30 giugno 2014) il Portafoglio di Investimento evidenzia la seguente situazione:

Settore di Portafoglio	Delega	Diretto	Titoli Strutturati	Altro (PE e Polizze)	Totale
Controvalore al 30/8 (Euro/milioni)					16.946,46
Tesoreria					1.000,36
Immobiliare	2.802,4	3.410,1			6.212,50
Mobiliare	4.884,7	2.431,1	2.299,5	118,3	9.733,60
<i>Liquidità</i>	48,4	43,9	0,0	0,0	92,3
<i>Azionario</i>	1.212,8	131,7	0,0	63,9	1.408,4
<i>Obbligazionario Governativo</i>	2.737,2	1.344,2	0,0	54,4	4.135,8
<i>Obbligazionario Aziendale</i>	848,8	0,0	2.299,5	0,0	3.148,3
<i>Fondi</i>	37,6	911,3	0,0	0,0	948,9
Distribuzione In %					
Tesoreria					5,9%
Immobiliare	16,5%	20,1%			36,7%
Mobiliare	28,8%	14,3%	13,6%	0,7%	57,4%
<i>Liquidità</i>	1,0%	1,8%			0,9%
<i>Azionario</i>	24,8%	5,4%		54,0%	14,5%
<i>Obbligazionario Governativo</i>	56,0%	55,3%		46,0%	42,5%
<i>Obbligazionario Aziendale</i>	17,4%				32,3%
<i>Fondi</i>	0,8%	37,5%			9,7%
Redditività (Dividendi & Interessi)	2,03%	2,65%	0,65%	0,92%	1,06%
<i>Liquidità</i>	0,0%	0,0%			0,00%
<i>Immobiliare</i>	22,4%	62,0%			1,00%
<i>Azionario</i>	2,1%	1,52%			1,93%
<i>Obbligazionario Governativo</i>	1,05%	1,33%		2,00%	1,15%
<i>Obbligazionario Aziendale</i>	2,69%		0,65%		1,20%
<i>Fondi</i>	0,83%	0,50%			0,52%

Con l'acquisizione della piattaforma E-vestment per la selezione dei gestori e la prevista conclusione della gara per la nomina dell'Investment Advisor è prevista nel 2015 l'entrata a regime di una pianificazione trimestrale degli investimenti in modo da ottimizzare le giacenze di cassa.

Per quanto riguarda la redditività dei nuovi investimenti nel 2015, i portafogli in essere al 30/8/2014 presso la banca depositaria BNP Paribas Securities Services Milano sono stati caricati sul sistema Bloomberg Port e analizzati in termini rendimento a scadenza, per la parte obbligazionaria, e rendimento da dividendo per l'azionario e gli OICR. Per il portafoglio Strutturati i calcoli sono stati effettuati su sistemi interni.

Per quanto riguarda gli investimenti previsti si è ipotizzato di indirizzarli prevalentemente al portafoglio in delega di gestione secondo i pesi del portafoglio al 30/8 sopra evidenziati.

UNA VISIONE D'INSIEME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE ED IL RACCORDO TRA TESORERIA E IMMOBILIARE.

Al fine di determinare quanti ed in quali settori principali indirizzare gli investimenti da effettuare nei prossimi anni, ed in particolare nel 2015, è stato elaborato un piano previsionale sulla base della situazione attuale di mercato e del bilancio tecnico alla base della riforma di recente approvata.

Nella tabella seguente è riportata la situazione dei valori dell'attivo patrimoniale al 30/8 (esclusi i mutui a Enpam Real Estate, ai dipendenti, alle OO.MM. e i prestiti al personale per totali Euro 230 milioni rilevabili sul bilancio consuntivo 2013) :

Tesoreria	1.000	6%
Mobiliare	9.734	57%
Immobiliare	6.213	37%
Immobili	3.410	20%
Fondi	2.802	17%
Totale	16.946	

L'AAS della Fondazione si ricorda, prevede un 5% per investimenti di tipo monetario e 35% per l'immobiliare, entrambe con uno scarto di +/- 5%.

Il Bilancio Tecnico, utile per stimare i flussi di cassa aggiuntivi che si produrranno nei prossimi anni e che determineranno gli ammontari da distribuire nei diversi settori della AAS, riporta un saldo operativo positivo in crescita nei prossimi anni:

Anno	Saldo di Esercizio
2014	+100
2015	+1246
2016	+1379
2017	+1501
2018	+1626
2019	+1685

Il Piano previsionale che si sviluppa nella successiva tabella evidenzia la distribuzione prima e dopo la destinazione della liquidità ai diversi settori dell'Attivo Patrimoniale in base alle seguenti ipotesi:

- il patrimonio rende il 2% come nel Bilancio Tecnico ed i proventi (così come i rimborsi di capitale) sono proporzionalmente mantenuti all'interno dei tre settori di attivo;
- la previsione di incassi dalle dismissioni immobiliari residenziali (Euro 54 milioni nel 2014 anziché Euro 200 milioni, Euro 150 milioni nel 2015, Euro 200 milioni nel 2016 e 2017 e Euro 250 milioni all'anno nel 2018/19)

Anno	Saldo di Esercizio	Vendite Residenziale	Patrimonio totale	Settori di Attivo a fine anno dopo le allocazioni della liquidità (Euro/Milioni)									
				Mobiliare	%	Immobiliare	%	Nuovi Investimenti Mobiliari	Nuovi Investimenti Immobiliari	Saldo Tesoreria	%	Tesoreria accumulata se non si investe	%
2014	100	54	17.046	10.484	62%	6.309	37%	750	150	254	1%	1.154	7%
2015	1.246	150	18.292	11.299	62%	6.689	37%	600	400	305	2%	2.205	12%
2016	1.379	200	19.671	12.434	63%	6.824	35%	900	200	413	2%	3.413	17%
2017	1.501	200	21.172	13.794	65%	6.963	33%	1.100	200	416	2%	4.716	22%
2018	1.626	250	22.798	15.282	67%	7.054	31%	1.200	200	462	2%	6.162	27%
2019	1.685	250	24.483	16.900	69%	7.147	29%	1.300	200	436	2%	7.636	31%

Tale previsione ipotizza che Euro 600 milioni di investimento impegnato nel Settore Immobiliare come previsto nel piano degli investimenti 2014, sia effettuato per cassa - parallelamente alla dismissione del residenziale e in via residua rispetto a quanto realizzato nel 2014 - nel corso del 2015 e con l'obiettivo di equilibrare tra le necessità di:

- diluire gradualmente il peso della componente nell'ambito dell'AA;
- giungere gradualmente vicini all'obiettivo centrale di peso del 35% alla fine del mandato attuale degli organi.

Qualora si volesse centrare l'obiettivo del 35% immediatamente alla fine del 2015, l'investimento nel settore immobiliare dovrebbe essere di Euro 300 milioni nel 2015 (fatte salve le ipotesi di richiamo completo degli investimenti del 2014).

Tale profilo di stock include, come anticipato, la previsione di incassi dalle dismissioni immobiliari residenziali:

Anno	Incasso netto (mil.)
2014	+54
2015	+150
2016	+200
2017	+200
2018	+250
2019	+250

Raggiunto l'allineamento al 35%, l'Immobiliare dovrà investire Euro 200 milioni 'anno per convergere verso il 30%.

Alla Tesoreria si è posto l'obiettivo di mantenere una giacenza media intorno al 2%, livello condiviso con la Struttura Contabilità e Bilancio e ritenuto congruo allo svolgimento delle normali attività operative ed istituzionali della Fondazione.

Il Settore Finanziario è quindi chiamato a coprire investimenti per circa Euro 600 milioni nel 2015 dati dal saldo di cassa in eccesso a fine anno 2014 e dalla nuova cassa prevista per il 2015 al netto di quanto residua agli altri settori.

L'investimento sarà coperto proseguendo sia nell'implementazione della struttura di portafoglio dei gestori passivi, sia nell'ampliamento della struttura dei gestori attivi. Nei primi mesi del 2015, anche a seguito del completamento della gara per l'assegnazione del ruolo di Investment Advisor, verrà redatto il nuovo piano di Asset Allocation, in base al quale verrà redatto un nuovo schema di distribuzione degli investimenti obiettivo (AAS) con l'indicazione degli scostamenti ammissibili nella gestione (AAT), che regolerà in maniera rigorosa la dinamica degli investimenti secondo un piano a regime di interventi con frequenza trimestrale.

La gara per Investment Advisor.

Completata la gara per il Risk Advisor nel 2013, che ha visto aggiudicatario Mangusta Risk entrata in operatività nei primi mesi del 2014 nella nuova veste, a Luglio 2014 è stata lanciata la gara per l'Investment Advisor, che si prevede verrà conclusa entro il 2014. Entrambi i ruoli sono previsti dalla Governance della Fondazione: il Risk Advisor ha un ruolo specifico come consulente a supporto diretto del Consiglio di Amministrazione e dell'UVIP, mentre l'Investment Advisor ha un ruolo di tipo più operativo e di supporto alla selezione degli investimenti per l'Area Patrimonio.