



**AUDIZIONE DI CASSA FORENSE  
ALLA COMMISSIONE BICAMERALE DI CONTROLLO**

**Roma, 11 giugno 2014**

Quali sono le attuali forme di investimento delle risorse finanziarie? Quale percentuale è investita in valori mobiliari e quale in immobili?

Si riporta l'asset allocation al 30.04.2014 confrontata con il preventivo 2014 elaborata dall'Advisor Prometeia.

	30 apr 14 di valore di mercato *		31 dic 14 preventivo
	mil di €	%	%
<b>Immobiliare</b>	<b>1.140</b>	<b>13,7%</b>	<b>16,0%</b>
Gestione diretta*	649	7,8%	
Strumenti gestiti	492	5,9%	
- di cui Fondi chiusi	364	4,4%	
- di cui Altri Strumenti Immobiliari	127	1,5%	
<b>Liquidità</b>	<b>546</b>	<b>6,6%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Obbligazionario</b>	<b>4.312</b>	<b>51,9%</b>	<b>52,5%</b>
Governativo nominali:	2.006	24,2%	24,5%
- di cui Italia	1.407	16,9%	16,0%
- di cui Emu ex Italia	160	1,9%	2,9%
- di cui Paesi Sviluppati ex Emu	208	2,5%	2,0%
- di cui Paesi Emergenti	29	0,3%	4,0%
Governativo Inflation Linked	1.629	19,7%	22,5%
Corporate	354	4,3%	4,0%
- di cui Emu	236	2,8%	2,9%
- di cui Paesi Sviluppati ex Emu	78	0,9%	1,0%
- di cui Paesi Emergenti	49	0,6%	0,9%
Convertibili	129	1,6%	1,5%
<b>Azionario</b>	<b>1.727</b>	<b>20,8%</b>	<b>19,5%</b>
Azionario Italia	862	10,4%	7,0%
Azionario Emu ex Italia	334	4,0%	4,5%
Azionario Europa ex Emu	278	3,4%	2,5%
Azionario Nord America	210	2,5%	3,0%
Azionario Asia Pacifico	20	0,2%	1,5%
Azionario Paesi Emergenti	22	0,3%	1,0%
<b>Absolute return</b>	<b>243</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,0%</b>
Gestioni Cash Plus	11	0,1%	
Altri strumenti	11	0,1%	
<b>Private equity</b>	<b>244</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,5%</b>
Fondi chiusi	244	2,9%	
Altri strumenti	-	0,0%	
<b>Altri investimenti</b>	<b>96</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,5%</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO</b>	<b>8.306</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
di cui impegni da versare su Real Estate - Private Equity- Private Debt	369		

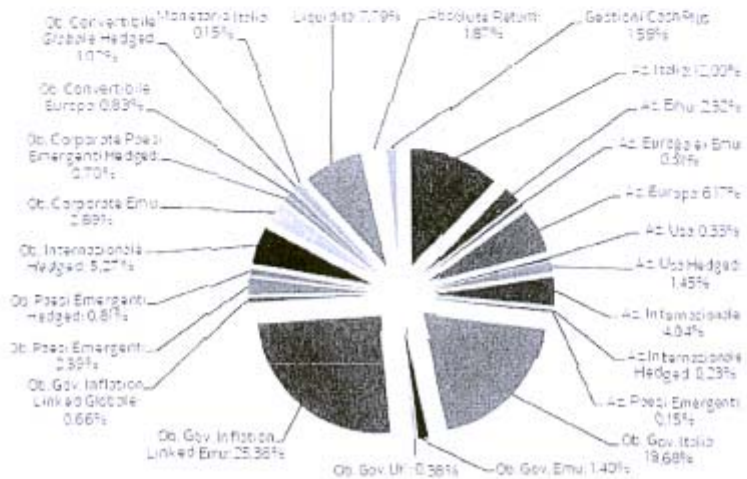
\*Tutte le componenti (ivi inclusi gli immobili in Gestione Diretta e gli strumenti mobiliari immobilizzati) sono valorizzati a prezzi di mercato; i fondi chiusi al ctv, impegnati; i fondi obbligazionari e azionari sono scomposti per area geografica in base ai rispettivi benchmark.

Si segnala che nei fondi chiusi immobiliari figura anche l'impegno di 200 milioni del Fondo Immobiliare Cicerone il cui start up è avvenuto a Dicembre 2012 e di cui si riporta una breve sintesi nelle schede a seguire.

Quale parte di investimenti è in asset italiani e quanta all'estero?

Aggiornato al 30.04.2014

	Benchmark		Delta	Performance Contribution	Prodotto Peso medio
	Bond %	Stock %			
Ac Italia	0,96%	0,59%	-0,37%	0,10	1,99%
Ac Emu	1,55%	1,07%	-0,49%	0,04	2,33%
Ac Europa ex Emu	3,40%	2,68%	-0,72%	0,02	0,50%
Ac Europa	0,13%	1,86%	1,73%	0,01	6,78%
Ac Usa	-0,07%	0,15%	0,22%	0,00	0,33%
Ac Usa Hedged	0,55%	0,50%	-0,05%	0,01	1,45%
Ac Internazionale	0,66%	0,57%	-0,09%	0,03	4,06%
Ac Internazionale Hedged	1,43%	1,02%	-0,41%	0,00	0,23%
Ac Paesi Emergenti	2,13%	-0,12%	-2,25%	0,00	0,15%
Ob Gov. Italia	1,25%	1,29%	0,04%	0,25	18,84%
Ob Gov. Emu	0,72%	1,01%	0,29%	0,01	1,62%
Ob Gov. UK	0,66%	1,37%	0,71%	0,00	0,36%
Ob Gov. Inflation Linked Emu	2,30%	0,74%	-1,56%	0,55	24,40%
Ob Gov. Inflation Linked Globale	0,21%	1,13%	0,92%	0,00	0,67%
Ob Paesi Emergenti	0,36%	1,06%	0,70%	0,01	2,40%
Ob Paesi Emergenti Hedged	-0,17%	1,51%	1,68%	0,00	0,82%
Ob Internazionale Hedged	0,42%	1,12%	0,70%	0,02	5,30%
Ob Corporate Emu	0,66%	0,86%	0,20%	0,02	2,91%
Ob Corporate Paesi Emergenti Hedged	0,73%	2,42%	1,69%	0,01	0,71%
Ob Convertibile Emu	0,64%	0,03%	-0,61%	0,00	0,94%
Ob Convertibile Globale Hedged	-0,17%	-0,02%	0,14%	0,00	1,03%
Monetario Italia	0,05%	0,04%	-0,01%	0,00	0,05%
Liquidità	0,21%	0,03%	-0,18%	0,02	9,22%
Absolute Return	0,57%	0,26%	-0,29%	0,01	1,86%
Section Cash Plus	0,92%	0,20%	-0,72%	0,01	1,60%
			0,30%*	1,11	100,0%



Qual è la percentuale di investimenti in prodotti finanziari derivati da considerare "pericolosi" in quanto rischiosi o in perdita? Qual è stata l'evoluzione delle eventuali perdite sofferte e quale la situazione attuale della patrimonializzazione dell'ente per la parte derivante da tali investimenti?

Cassa Forense non ha derivati come verificabile dall'asset allocation.

**Quali sono le regole per procedere alla valutazione dei cespiti immobiliari oggetto di investimento?**

Le proposte vengono esaminate dal CDA con il supporto principale del servizio Immobiliare che ha competenza specifica, quanto a tipologia, solo su investimenti immobiliari che non siano sotto forma di strumenti finanziari, competenza regolamentata nelle "Modalità di gestione del patrimonio mobiliare e immobiliare approvate dal Comitato dei Delegati" in via di rvisitazione.

L'attività che questa area svolge nell'ambito finanziario (al di là delle diverse attività di locazione, manutenzione immobili, sviluppi progettuali immobiliari, amministrazione dei condomini, ecc) riguarda specificamente l'eventuale acquisto o cessione di immobili, ovvero di conferimento o apporto degli immobili presenti nel patrimonio della Cassa, nell'ambito della quale deve in linea generale:

- fornire al Consiglio di amministrazione studi e proposte (anche su aste pubbliche o private) per gli investimenti immobiliari, con un parere, disgiunto da quello dell'esperto esterno indipendente, in cui siano individuate le motivazioni che consigliano o meno di proseguire l'approfondimento, ivi comprese le informazioni sul venditore (ai fini del rischio revocatorie) e sui suoi motivi nella determinazione alla vendita;

- fornire, per le ipotesi di investimento ritenute meritevoli di approfondimento dal Consiglio di amministrazione, un dossier di diagnosi tecnica interna, da richiamare nella delibera relativa all'investimento. L'analisi, di tipo ispettivo, deve porre in evidenza: il rispetto della legislazione vigente e la conformità alla documentazione capitolare; lo stato dell'edificio dal punto di vista della conservazione (ad esempio: stabilità sismica; durabilità della costruzione - con riferimento a finiture ed impermeabilizzazioni - ; la sicurezza relativa agli impianti elettrici, a quelli termici, agli ascensori, al pericolo di incendio, agli ambienti di lavoro; l'acustica; il risparmio energetico; l'accessibilità per i disabili; i controlli di carattere ambientale (con certificazioni riguardanti le varie forme di inquinamento). La scheda redatta dall'ufficio immobiliare deve contenere:

- a. tipologia immobiliare catastale (dati completi della visura);
- b. metrature commerciali, numero dei piani, dei vani, degli accessori;
- c. età dell'edificio (anno di prima edificazione o ristrutturazione);
- d. caratteristiche generali e specifiche interne;
- e. certificazione impiantistica, abitabilità, condoni;
- f. stato d'uso dell'immobile, lavori indifferibili;
- g. giudizio di qualità e prezzo richiesto;
- h. valutazione complessiva sulla opportunità dell'investimento.

Il Consiglio di Amministrazione, sentito il parere tecnico del Dirigente dell'Immobiliare, previa disamina della due diligence legale fiscale e amministrativa dei Servizi Competenti delibera nell'ambito delle linee guida fissate dall'Asset Allocation elaborata in funzione dell'ALM (Asset Liability Management) l'eventuale acquisto o cessione benché negli ultimi anni non si sia proceduto a nessun acquisto/vendite poiché la Cassa ha scelto di avviare la gara per la selezione di una SGR che potesse creare e gestire un fondo Immobiliare chiuso misto dedicato a Cassa Forense.

Lo start up è avvenuto a Dicembre 2013 ed è stato chiamato Fondo Immobiliare chiuso Cicerone di cui si riporta a seguire una breve scheda tecnica e un aggiornamento a Maggio 2014.

#### **Scheda Fondo *Immobiliare* Cicerone gestito da Fabrica SGR, partnership con CBRE GLOBAL INVESTOR**

##### ***Breve sintesi***

Con la sottoscrizione di una prima tranche di 200 milioni di euro in liquidità, Fabrica Srg, in partnership con CBRE Global Investors, a dicembre 2013 ha dato avvio al Fondo Cicerone.

La previsione dell'istituzione del Fondo Immobiliare chiuso dedicato alla Cassa Forense era già negli obiettivi dell'asset allocation del bilancio preventivo 2011, benché negli anni precedenti se ne fosse cominciato a parlare a livello di studi e approfondimenti.

Le principali tappe seguite sono state:

- per la stesura del bando di gara inerente la selezione dell'SGR ci si è avvalsi della collaborazione dell'ADVISOR selezionato anche esso attraverso specifica gara; l'assegnazione è andata ad UNICREDIT supportata dallo studio legale BEP Bonelli Eredi Pappalardo;
- sulla base del bando di gara redatto unitamente all'Advisor è stata indetta gara pubblica a cui hanno partecipato 10 SGR: Prelios sgr spa, Sorgente sgr spa, Polisi Fondi sgr e società AEDES BPM Real Estate sgr spa, Torre sgr, Investire Immobiliare sgr spa e Polaris Investimenti Italia sgr spa, Fabrica Immobiliare sgr spa, Idea Fimit sgr spa, Finanziaria Internazionale sgr spa e Cordea Savills sgr spa, BNP Paribas Real Estate Italia sgr spa, Società Beni Stabili Gestioni sgr.
- L'aggiudicazione dell'SGR è andata a Fabrica sgr che si avvale dell'expertise dal 2012 di CBRE Global Investors, leader globale nel settore dell'asset management immobiliare che al 30 settembre 2013 gestisce 87,6 miliardi di dollari di asset under management.

Il patrimonio del Fondo sarà costituito per circa il 50% dalla liquidità della Cassa, che la SGR investirà, in immobili siti sia in Italia sia nei principali Paesi dell'Unione Europea sfruttando il non perfetto allineamento dei cicli immobiliari dei diversi mercati. La restante metà del patrimonio del Fondo sarà sottoscritta da Cassa Forense apportando il suo portafoglio italiano, che sarà valorizzato da Fabrica SGR secondo un orizzonte di medio termine ed una strategia volta a combinare economicità e sostenibilità sociale della gestione.

### **Caratteristiche richieste dal Bando per il Fondo Cicerone in sintesi**

#### **Patrimonio del fondo:**

Ammontare complessivo del Fondo 1 miliardo di cui circa il 50% ad apporto e il rimanente in liquidità

#### **Caratteristiche richieste degli investimenti:**

- o terziario direzionale
- o commerciale
- o residenziale
- o turistico /alberghiero
- o ricettivo
- o infrastrutturale

**Il Patrimonio del Fondo NON potrà essere investito** (salvo diversa indicazione del Comitato Consultivo) in:

- o immobili a destinazione industriale o logistica
- o aree edificabili o terreni accessori ad immobili già edificati
- o beni immobili che necessitano di sostanziali interventi di manutenzione straordinaria, ristrutturazione o riconversione per più del 20% del valore delle attività del fondo
- o investimenti in immobili di valore unitario inferiore a euro 20 milioni

#### **Focus geografico:**

- o almeno il 50% in Italia
- o Paesi appartenenti all'unione europea ( Austria Belgio Bulgaria Cipro Croazia **Danimarca** Estonia Finlandia **Francia Germania** Grecia Irlanda Italia Lettonia Lituania Lussemburgo Malta Paesi Bassi Polonia Portogallo **Regno Unito** Repubblica Ceca Romania Slovacchia Slovenia Spagna **Svezia** Ungheria)
- o Svizzera

### **Business Plan proposto sulla base delle caratteristiche richieste dal Bando di gara inerenti l'Offerta Tecnica di Fabrice Sgr**

Start up dicembre 2013 (anno 1):

conferimento di liquidità (500 milioni) nei primi tre anni spendibili tra Italia ed estero come sotto rappresentato :

Sottoscrizioni e richiamo di equity	1	2	3
	200	170	130
Italia	110	20	20
Estero	90	150	110

per un totale:

- o Italia 180 mln
- o Estero 350 mln

acquistati con liquidità

apporti del patrimonio di Cassa Forense distribuiti nel 2014 (anno 2) 2015 (anno3) 2016 (anno 4) ed eventuali disinvestimenti previsti nell'anno 2018 (anno 6) e 2019 (anno 7):

Programma di apporto e distribuzione	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
apporto immobili CF		341	86	241						575
deinvestimenti immobili in CF						-142	-108			-250
estensione portafoglio CF		341	417	575	575	433	325	325	325	0

Per un apporto complessivo di 575 MLN e vendita di 250 MLN

#### Stato Avanzamento lavori sul Fondo Cicerone alla data dell' 31.05.2014

- 1) Il fondo Immobiliare Cicerone è partito ufficialmente e legalmente a dicembre 2013 con l'apporto di liquidità pari a 200 milioni di euro impegnati (non richiamati ovviamente);
- 2) E' stato approvato il Regolamento di Gestione definitivo con inclusa la possibilità di apportare, secondo discrezione della Cassa, anche quote di fondi immobiliari già di proprietà dell'Ente stesso, inoltre è stato previsto il contestuale avvio del conferimento di immobili;
- 3) È stata avviata l'attività dell'Assemblea dei Partecipanti che ha consentito di nominare il Comitato Consultivo;
- 4) E' stato nominato il Comitato Consultivo costituito da 5 membri ovvero: Avv.ti Luciano - Santi Geraci- Militi- Bagnoli e Prof. Giannotti (Professore Universitario in Economia degli Intermediari Finanziari specializzato in Fondi Immobiliari);
- 5) Sono stati avviati i tavoli tecnici di fattibilità dell'apporto del patrimonio di Cassa Forense
- 6) Si è formulato il business plan definitivo che è in linea principalmente con la proposta su esposta
- 7) I tavoli tecnici per la verifica degli immobili apportabili al 31.05.2014 sono conclusi, Fabbrica Immobiliare ha orientativamente indicato che, considerate la presenza di alcuni immobili vincolati ed altri soggetti a verifica di interesse storico da parte della competente Soprintendenza, il patrimonio apportabile è suddiviso in 2 Cluster con conferimenti differenziati:

• Cluster I, costituito da 25 immobili con conferimento entro il 31/07/2014;

• Cluster II, costituito da 7 immobili, con conferimento entro il 31/12/2014.

il perimetro definitivo dei vari Cluster dovrà tenere conto, oltre che dell'esito finale della due diligence, dalla quale potrebbero emergere necessità di adeguamenti catastali/edilizi i cui tempi potrebbero non conciliarsi con la data del 31 luglio 2014, anche dell'equilibrio del "prevalentemente locato", in modo da beneficiare delle agevolazioni fiscali (tassazione fissa di euro 200 dal 1° gennaio 2014, se i beni apportati sono prevalentemente locati, ovvero tassazione al 3% del valore di conferimento, se i beni apportati non sono prevalentemente locati). L'attività di due diligence sarà fornita a Cassa Forense presumibilmente intorno al 30.06.2014. Il "conferimento entro il 31.07.2014" va opportunamente interpretato ovvero significa solo che da quella data l'Ente potrà cominciare a valutare quale e quanti immobili apportare nel triennio poiché Fabbrica Immobiliare è pronta a riceverne. Nell'apporto rimangono comunque esclusi alcuni immobili come ad esempio la sede della Cassa.

L'apporto del patrimonio così come l'impiego di liquidità al Fondo sono stati enunciati, da un punto di vista Ministeriale, nel Piano triennale Ministeriale del 2014-2016 consegnato entro il 30.11.2013.

#### Quali sono i rendimenti attesi dagli investimenti immobiliari?

Considerando che la Cassa investirà un miliardo nel Fondo Immobiliare Cicerone si riportano gli indicatori sintetici attesi del fondo a vita intera:

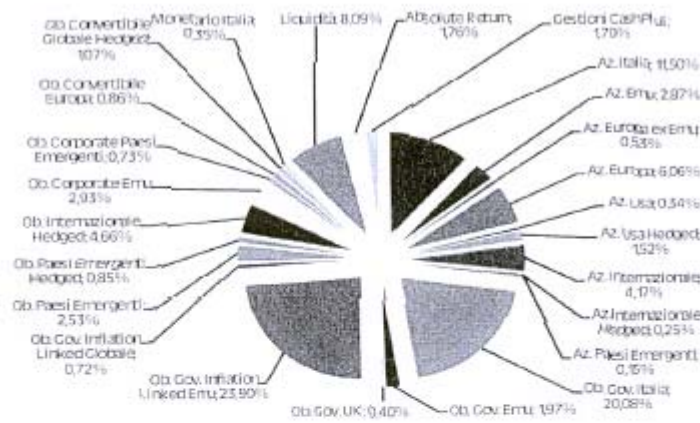
##### Indicatori sintetici del Fondo a vita intera

Quote per cassa, €Mln	500
Quote per apporto, €Mln	575
Proventi Distribuiti, €Mln	1.440
Quote Rimborsate, €Mln	1.075
LTV medio (2014-2029)	19,1%
LTV max	25,8%
Dividend yield medio (2016-2029)	2,9%
Cash to equity yield medio (2016-2029)	4,3%
Multiplo sul capitale investito	2,3x
IRR	6,1%
Investimenti a vita intera €Mln	967

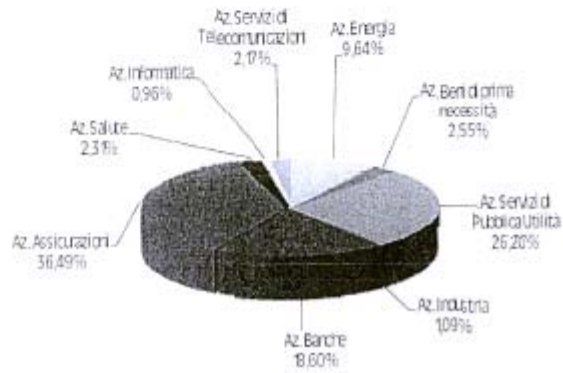
Il patrimonio attuale immobiliare locato ha un rendimento lordo (calcolato come rapporto tra canone/valore di iscrizione in bilancio lordo del fondo ammortamento) del 6,19%

Attività mobiliare inerente il 31.12.2013: dati di bilancio 2013

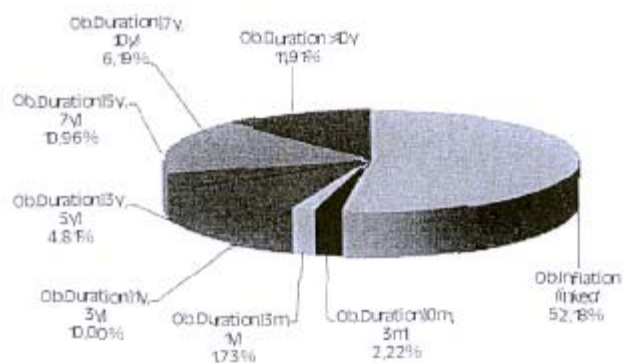
Composizione del portafoglio organizzato per *asset type geografico*



Focus sul portafoglio AZIONARIO a gestione diretta organizzato per *asset type settoriale*



Focus sul portafoglio OBBLIGAZIONARIO a gestione diretta per *duration*



L'asset allocation nel 2013 ha principalmente consolidato la gestione dell'asset class immobiliare attraverso la costituzione del Fondo Immobiliare chiuso Cicerone oltre a perseguire la congrua diversificazione del portafoglio "core" della Cassa, nell'intento di sostenere l'economia delle PMI italiane. Fintre a fine anno ha sottoscritto 45 milioni di fondi di *Marilbond* (iscritti nei conti d'ordine):

- 25 milioni di euro nel fondo Muzitich Italian Private Debt Fund;
- 20 milioni di euro nel fondo Hi Crescitaha PMI Fund

L'operatività, tramite *delibera del Consiglio d'Amministrazione* nel comparto azionario assunte ed eseguite nel corso del 2013, ha comportato le seguenti principali movimentazioni:

- vendita titoli azionari presenti nella gestione diretta per razionalizzazione delle partecipazioni in essere a favore del correlativo investimento in fondi azionari europei:

Quantità	Titolo
2.073.700	Mediobanca
311.326	Banco Popolare Emilia Romagna
6.312.000	ARIS
470.000	UBI
3.136.700	Mediolanum

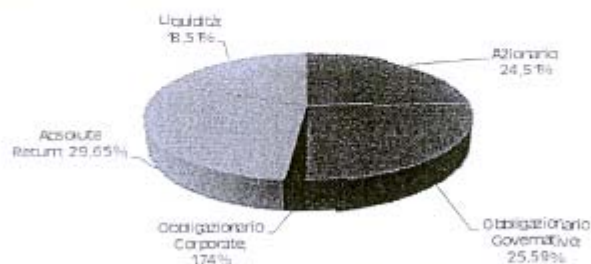
- acquisto titoli azionari:

Quantità	Titolo settore Utilità e Industrial
7.215.000	Enel

Con riferimento al comparto *obbligazionario* i principali fatti hanno riguardato:

- l'arbitraggio su titoli di Stato italiani acquistando 100 milioni del BTP IL 2,1% 15/09/2021 e vendendo 50 milioni del BTP 4,23% 1/09/2019 e 50 milioni del BTP 4,75% 1/08/2023;
- l'acquisto di 100 milioni del BTP 3,5% 01/12/2018, 75 milioni del BTP IL 3,1% 15/09/2026 e 50 milioni del BTP IL Italia 2,15% 12/11/2017;
- l'acquisto, tramite private placement di 50 milioni di obbligazioni Enel IL 27/03/2023 e 25 milioni di obbligazioni Mediobanca IL 26/03/2020.

L'intera gestione *mobilitate attiva* è quella di Schroders, il portafoglio mobiliare al 31.12.2013 composto da 80 posizioni è così articolato:



Alla data del 31.12.13 i rendimenti finanziari risultanti dal Report di Prometeia da inizio anno della gestore esterna Schroders risultano essere pari a 6,23% sopra al target di 398 bps.

L'attività in *cash* (oltre arbitraggi e vendite) ha riguardato sottoscrizioni per circa 500 milioni.

COMPARTO	NOME FONDO	Sottoscrizione 2013	SOCIETA' MADRE
BOND GOVERNATIVO GLOBALE	Templeton Global Bond	25.000.000	Franklin Resources
BOND INFLATION LINKED GLOBALE			
BOND AGGREGATE GLOBALE	Pimco GST Global Bond Franklin Templeton Global Total Ret	25.000.000 12.500.000	Alliaria SE Franklin Resources
BOND CONVERTIBILI EUROPE	EDM DE ROTHS Europe Convertible	20.000.000	EDRAM Edmond de Rothschild Ass
BOND GOVERNATIVI PAESI EMERGENTI	BNY Mellon Emerging Mkts Debt JPM Emerging market Inv Grade Bond Pictet Em Local Currency Debt	10.000.000 10.000.000 10.000.000	Bank of New York Mellon Corp JPMorgan Chase & Co Pictet & Cie
BOND GOVERNATIVI PAESI EMERGENTI (currency)	Templeton Emerging Mkts Bond (USD) Pimco Emerging Local Bond (USD) HSBC Emerging Bond (USD)	22.558.391 22.558.391 11.170.195	Franklin Resources Alliaria SE HSBC Holdings PLC
CORPORATE EMU	Henderson Horizon Euro Corp Bond	15.000.000	Henderson Group PLC
CORPORATE PAESI EMERGENTI	Bluebay Emerging MH Corp Bond Pictet Em Corp Bond	10.000.000 10.000.000	Royal Bank of Canada Pictet & Cie
BOND CONVERTIBILI GLOBALI (HEDGED)	Lombard Odier EU Convertibles	10.000.000	Lombard Odier Parier Hentsch L
BOND CONVERTIBILI GLOBALI (EUR)			
AZIONARIO EMU (LARGE CAP)	PIONEER EUROPEAN EQUITY	10.000.000	Unicredit SpA
AZIONARIO EMU (SMALL CAP)			
AZIONARIO EUROPA (LARGE CAP)	ALLIANZ ROM EUROPEO GROWTH VONTobel EUROPEAN VALUE EQUITY PARVEST ANP 11 EQUITY EUROPE GR FIDELITY ITALY FUND OYSTER EUROPEAN OPPORTUNITIES FONDITALIA FUND	10.000.000 10.000.000 10.000.000 25.000.000 10.000.000 25.000.000	Alliaria SE Vontobel Holding AG BNP Paribas SA FIL Ltd Oyster Fund Management Intesa San Paolo
AZIONARIO EUROPA (SMALL CAP)	PIONEER EUROPEAN POTENTIAL	10.000.000	Unicredit SpA
AZIONARIO EMERGING EUROPE			
AZIONARIO FRONTIER MARKETS			
AZIONARIO INTERNAZIONALE GLOBALE	PICTET GLOBAL MEGATREND SELECT NORDEA NORDIC (Europe) MORGAN STANLEY GLOBAL BRANDS	15.000.000 15.000.000 25.000.000	Pictet & Cie Nordea Bank Morgan Stanley
AZIONARIO COMMODITIES			
AZIONARIO ACQUA			
ABSOLUTE RETURN TOTAL RETURN	JULIUS BARR MULTIBOND ABSOLUTE WIEGELN 1741 LUX GL DIV GENERALI ABS RETURN MULTI STRA GLOBAL EVOLUTION FRONTIER MAR BARTLEON OPPORTUNITIES	12.500.000 15.000.000 10.000.000 10.000.000 20.000.000	Glyn Holding AG Schweizerische Raiffeisenbank Assicurazioni Generali SpA Saxo Bank Sandison
FONDI INDEX EQUITY			
FONDI IMMOBILIARI			
FONDI RISK PARTY	RAIFFEISEN INVESCO BALANCED RISK	15.000.000 20.000.000	Raiffeisen Kapitalanlage Invesco Ltd
TOTALE		501.590.477	

A livello finanziario i risultati registrati nel 2013 sono stati ampiamente positivi come confermato da Prometeia nella sua analisi, l'anno si chiude infatti con una performance finanziaria positiva del 7,48% determinata dal contributo di tutte le asset class.

In particolare il comparto obbligazionario (che rappresenta mediamente il 62% circa) ha generato 280 bps con un rendimento annuo del 4,31%, il comparto azionario (che rappresenta mediamente il 25% circa) ha contribuito in positivo per 438 bps per effetto di una redditività molto positiva e pari al 18,02%, la liquidità (che ha pesato mediamente per il 9%) ha apportato al portafoglio mobiliare 20 bps con un rendimento del 2,23%, 10 bps sono stati apportati dagli absolute return (che hanno avuto un peso medio di circa il 3% scarso) con un rendimento annuo del 3,76%.

A riprova della volontà di investire sul paese Italia, in ossequio al modello ALM e alla congrua diversificazione richiesta per diminuire i rischi di esposizione, si fa presente che la concentrazione media sul mercato italiano è stata del 53% circa.

Va precisato che il risultato finanziario è positivo nel suo complesso stante i contributi negativi delle asset type focalizzate su paesi emergenti (azionarie ed obbligazionarie) e in misura più contenuta sull'azionaria internazionale hedged (fondi su materie prime), governativo EMU (core) e UK.

Rispetto al 2012 la volatilità del portafoglio risulta più contenuta rispetto la media dell'ultimo anno:



Fonte: Prometeia

Per una corretta interpretazione dei dati che seguono è doveroso fare delle premesse:

- i costi ed i ricavi dell'area finanza sono stati rilevati in ossequio al criterio di competenza economica;

- il rendimento contabile e quello finanziario seguono tecniche di quantificazione che non sono confrontabili tra loro; infatti mentre in termini finanziari il conteggio viene effettuato mettendo a confronto il patrimonio iniziale e quello finale valorizzati secondo i prezzi di mercato per determinare l'aumento o diminuzione del valore, nella simulazione contabile il costo medio ponderato (oltre ad escludere le plusvalenze implicite non contabilizzate che rientrano invece nel conteggio del rendimento finanziario), rendendo omogenei i portafogli, appiattisce l'attività e il contributo della singola gestione.

ANALISI DELLE REDDITIVITA' DEL PATRIMONIO MOBILIARE					
(ad esclusione delle obbligazioni fondarie e delle liquidità)					
Patrimonio	Valori mobiliari	Utile/Perd. su cambi	Riprese di valore	Svalutazione	Valore al 31/12/13
<b>PATRIMONIO MOBILIARE</b>	<b>5.738.893.389,23</b>	<b>0,00</b>	<b>50.967.974,87</b>	<b>37.605.919,23</b>	<b>5.752.255.444,87</b>
<i>Gestione diretta</i>	<i>5.636.012.310,19</i>	<i>0,00</i>	<i>50.622.793,69</i>	<i>36.906.764,46</i>	<i>5.669.728.339,42</i>
<i>Immobiliazioni</i>	<i>2.427.767.521,52</i>	<i>0,00</i>	<i>4.115.710,82</i>	<i>0,00</i>	<i>2.431.883.232,34</i>
Titoli di Stato	1.628.986.850,93	0,00	0,00	0,00	1.628.986.850,93
Azioni	551.564.628,08	0,00	4.115.710,82	0,00	555.680.338,90
Private Equity	118.351.452,84	0,00	0,00	0,00	118.351.452,84
Altri fondi	21.292.017,48	0,00	0,00	0,00	21.292.017,48
Fondi e certificati immobiliari	107.572.572,19	0,00	0,00	0,00	107.572.572,19
<i>Circolante</i>	<i>3.228.244.788,67</i>	<i>0,00</i>	<i>46.507.062,87</i>	<i>36.906.764,46</i>	<i>3.237.845.107,08</i>
BTP	579.147.563,66	0,00	135.844,82	123.055,86	579.154.752,82
CCT	338.414.617,19	0,00	15.519.856,02	0,00	353.934.473,21
CTZ	2.047.805,15	0,00	0,00	0,00	2.047.805,15
Titoli esteri in Euro	116.303.033,00	0,00	0,00	95.440,57	116.207.592,43
Titoli indicizzati	66.690.855,21	0,00	0,00	0,00	66.690.855,21
Titoli Stato in valuta	21.520.896,88	0,00	0,00	0,00	21.520.896,88
Obbligazioni Republic of Italy	9.298.000,00	0,00	2.307.375,00	0,00	11.595.375,00
Fondi obbligazionari	714.377.953,91	0,00	0,00	20.669.566,66	693.708.387,25
Azioni	254.585.302,91	0,00	24.344.523,99	5.496.537,34	273.433.289,56
ETF e fondi azionari	930.926.523,41	0,00	4.199.483,04	10.369.346,40	924.756.660,05
Obbligazioni Corporate	84.891.505,04	0,00	0,00	27.656,08	84.863.848,96
Fondi Convertibili	110.056.332,11	0,00	0,00	125.161,55	109.931.170,56
<b>Gestioni Cash Plus</b>	<b>82.881.079,04</b>	<b>0,00</b>	<b>345.181,18</b>	<b>699.154,77</b>	<b>82.527.105,45</b>
Schroders	82.881.079,04	0,00	345.181,18	699.154,77	82.527.105,45

Descrizione	Dividendi / proventi	Interessi attivi	Plusvalore	Minusvalore
Gestione diretta	39.705.562,81	85.393.493,85	32.737.420,64	136.023,70
Gestioni Cash Plus	329.230,24	1.255.578,71	1.964.691,32	1.870.950,84
<b>TOTALE</b>	<b>40.034.793,05</b>	<b>86.649.072,56</b>	<b>34.702.111,96</b>	<b>2.006.974,54</b>

(\*) L'informazione viene mantenuta solo a livello di dati del dato economico poiché le relative gestioni sono state chiuse nell'anno

INDICATORI DI REDDITIVITA'	LORDI		NETTI da minusvalenze	
Gestione diretta	157.836.477,30	2,78%	157.700.453,60	2,78%
Valore patrimonio 2013	5.669.728.339,42		5.669.728.339,42	
Cash plus	3.549.500,27	4,30%	1.678.549,43	2,03%
Valore patrimonio 2013	82.527.105,43		82.527.105,43	
<b>TOTALE</b>	<b>161.385.977,57</b>	<b>2,81%</b>	<b>159.379.003,03</b>	<b>2,77%</b>
Valore patrimonio 2013	5.752.255.444,87		5.752.255.444,87	

## Fondi Immobiliari

Aggiornamento al 30.04.2014

Fondo chiusi/ Certificati su fondo chiuso*	Gestore	Fondo patris. Fondo di Fondi	Focus Geografico	Target	Percentuale della quota	Impegno Sensuato	RM/Unit	Reddori**	Reverse
Fondo LGS	PRILIOS SGR	Fondogest	Real Estate Italia	Non residenziale	20%	250.000	3.800,000	1.675,805	-
Fondo Italian Business Hotels	BANPARIBASREM SGR	Fondogest	Real Estate Italia	Non residenziale	20%	980.400	3.954,19	-	-
Fondo Patrimonio UNO	BANPARIBASREM SGR	Fondogest	Real Estate Italia	Non residenziale	20%	15.040,000	15.040,000	190,000	-
Fondo Scavolini	GENERAL PROPERTY INVESTMENTS SGR	Fondogest	Real Estate Italia	Non residenziale	20%	29.761,364	29.761,364	456,000	-
Fondo InVest	INVEST ITALIA SGR	Fondogest	Real Estate Italia	Multiresidenziale	20%	20.000,000	20.000,000	316,000	1.663,193
Fondo Sacrate	FABRICA IMMOBILIARE SGR	Fondogest	Real Estate Italia	Non residenziale	20%	1.679,238	1.679,238	-	-
Fondo Pan European Property	CORDEASVILLE SGR	Fondogest	Real Estate Europa	Non residenziale	20%	10.000,000	10.000,000	-	-
Fondo Lessor	AXA REPM SGR	Fondogest	Real Estate Europa	Non residenziale	20%	20.000,000	15.100,000	-	430,000
Fondo Lessor	FABRICA IMMOBILIARE SGR	Fondogest	Real Estate Europa	Multiresidenziale	20%	200.000,000	300,000	-	1.050,000
Fondo Set Asia Property II	GLOBAL ASSET MANAGEMENT	Fondogest	Real Estate Asia Pacifico	Non residenziale	20%	15.000,000	-	-	1.000,000
Certificato Infrastruttura ABN	FONDO INFRASTRUCTURE	Fondogest	Infrastruttura Europa	Infrastruttura	20%	10.000,000	10.000,000	26,75	-
						<b>164.040,2</b>	<b>128.771,149</b>	<b>16.452,586</b>	<b>235,711,131</b>
						Leva implicita Real Estate ***		2,97%	

## Richiami netti vs. impegni per area geografica/target

Focus geografico	% su richiamato netto	% su impegnato	delta	Strategia	% su richiamato netto	% su impegnato	delta
Italia	67,27%	30,04%	-37,23%	Non residenziale	87,86%	36,90%	-50,56%
Europa	32,73%	65,85%	33,12%	Misto	3,34%	60,36%	57,03%
Asia Pacifico	0,00%	4,12%	4,12%	Infrastruttura	8,89%	2,74%	-6,07%

### Note

\* Per i certificati i dati per gestore/tipologia/strategia sono riferiti al fondo chiuso sottostante

\*\* I rimborsi (storni di richiami) possono essere richiamati successivamente

\*\*\* Intesa come rapporto tra importi da versare sui fondi chiusi e valorizzazione del patrimonio complessivo (al netto degli importi da versare)

**Private Equity**

Aggiornamento al 30.04.2014

Fondo chiuso/ Certificato di Partecipazione*	Gestore	Fondo plus o Fondo di Fondi	Focus Geografico	Strategia	Percentuale dell'investimento	Importo Sottoscritto	Efficienza	Risultati**	Debiti/Equity
Fondo Alto Capital I	ALTOCAPITAL SGR	Fondo plus	Private Equity Italia	BuyOut	20,5	250.000	19.4750	886.501	55,75%
Fondo OMI Capital	OMI GROUP SGR	Fondo plus	Private Equity Italia	Expansion	20,7	200.000	200.000	1.081.280	-
Fondo Piacenza	PIACENZA SGR	Fondo di Fondi	Private Equity Italia	Multi-strategy	29,4	250.000	2.778.748	1.496,88	27,27%
Fondo OMI & Piacenza II	OMI & PIACENZA SGR	Fondo plus	Private Equity Italia	BuyOut	20,9	500.000	2.888.338	13.074	23,98%
Fondo Smeraldi	CYPRUS SGR	Fondo plus	Private Equity Italia	Expansion	20,3	100.000	17.297	-	8,36%
Fondo F1	F1 SGR	Fondo plus	Private Equity Italia	Infrastructure	20,4	40.000.000	51.418,05	86.631,1	6,63%
Fondo F1 Second Step	F1 SGR	Fondo plus	Private Equity Italia	Infrastructure	20,3	30.000.000	7.411,07	40.959	25,67%
Fondazioni A&P & M&M	FULL HILL TECHNOLOGY VENTURES II	Fondo plus	Private Equity Europa	Venture Capital	20,5	200.000	2.890.000	-	-
Fondo Absolute	ABSOLUTE VENTURE SGR	Fondo plus	Private Equity Europa	BuyOut	20,1	700.000	200.000	150,000	-
Fondo L Capital I	L CAPITAL	Fondo plus	Private Equity Europa	BuyOut	20,2	1500.000	183.051	1.900,000	6,49%
Fondo AN	WAVE PARTNERS VALLEMANICOMENT	Fondo plus	Private Equity Europa	Multi-strategy	20,7	250.000	2.071,528	1.0779	42,96%
Fondo Smer	GATER CAPITAL LIMITED	Fondo di Fondi	Private Equity Europa	Distressed	20,8	20.000.000	10.948,496	8,26607	6833,578
Fondo Ambiental	AMBIENTA SGR	Fondo plus	Private Equity Europa	Venture Capital	20,0	100.000.000	7.679,000	1677,350	2,18%
Fondo Ambiental II	AMBIENTA SGR	Fondo plus	Private Equity Europa	Multi-strategy	20,0	100.000.000	24,762	-	8,28%
Fondo Advanced Capital II	ADVANCED CAPITAL	Fondo di Fondi	Private Equity Globale	Multi-strategy	20,7	4000.000	3.075,660	1.681,011	92,56%
Fondo Idea II	IDEA CAPITAL FUND SGR	Fondo di Fondi	Private Equity Globale	Multi-strategy	20,1	400.000.000	1.616,242	868,002	4,64%
Fondo Perimeter Global Value 2008	PERIMETER CAPITAL PARTNERS SGR	Fondo di Fondi	Private Equity Globale	Multi-strategy	20,0	1000.000	7.973,425	290,919	29,48%
Fondo Perimeter Global Value 2010	PERIMETER CAPITAL PARTNERS SGR	Fondo di Fondi	Private Equity Globale	Multi-strategy	20,4	2000.000	10.941,298	338,978	7,49%
Fondo Advanced Capital I	ADVANCED CAPITAL	Fondo di Fondi	Private Equity Globale	Multi-strategy	20,8	100.000.000	770,748	158,675	3,08%
Fondo Perimeter Asia Pacific	PERIMETER CAPITAL PARTNERS SGR	Fondo di Fondi	Private Equity Globale	Multi-strategy	20,4	300.000.000	208,314	302,928	1,29%
Fondo Meridionale	MERIDIONALE SGR	Fondo di Fondi	Private Equity Globale	Multi-strategy	20,4	100.000.000	3.300,000	-	10,41%
Fondo Advanced Energy	ADVANCED CAPITAL	Fondo di Fondi	Private Equity Globale	Multi-strategy	20,0	300.000	154,657	4389	1,63%
						<b>148.970.000</b>	<b>160.203,240</b>	<b>21.993,998</b>	<b>10.734,209</b>

Leva Implicita Private Equity ****	1,12%
---------------------------------------	-------

**Richiami netti vs. impegni per area geografica**

Focus geografico	% su richiamato netto	% su impegnato
Italia	48,12%	46,00%
Europa	24,72%	27,31%
Globale	27,16%	26,69%

**Note**

\* Per i certificati i dati per gestore/tipologia/strategia sono riferiti al fondo chiuso sottostante

\*\* I rimborsi (storni di richiami) possono essere richiamati successivamente

\*\*\* Valori suscettibili di variazione

\*\*\*\* Intesa come rapporto tra importi da versare sui fondi chiusi e valorizzazione del patrimonio complessivo (al netto degli importi da versare)