



ENPACL

Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per i Consulenti del Lavoro

Direzione Contabilità Finanza e Personale

LA GESTIONE DEL PATRIMONIO – Stato dell'Arte e Piano 2019

- **Gli investimenti dell'ENPACL**
 - ✓ Il «Modello di Portafoglio»
 - ✓ Il portafoglio aggiornato al 30.09.2018
 - ✓ Gli investimenti «tattici» ed il supporto all'economia reale

- **Gli investimenti «sostenibili»**
 - ✓ Sostenibilità e correlazione con gli investimenti per la crescita
 - ✓ ENPACL e socio-sostenibilità
 - ✓ I progetti di tipo sociale: fondi real estate e fondi private
 - ✓ ENPACL per il sostegno alla crescita dell'economia italiana

Roma, Commissione Investimenti 22 febbraio 2018



Gli investimenti dell'ENPA

Asset & Liability Management (ALM)

PORTAFOGLIO STRATEGICO

PORTAFOGLIO ASSICURATIVO 28,4%

- Liquidità e strumenti monetari
- Polizze capitalizzazione
- Obbligazioni governative Emu (TF e IL)
- Obbligazioni a fronte di mutui (fondiarie)
- Partecipazioni strategiche

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE 24,9%

- Immobili
- Fondi immobiliari dedicati
- Fondi real estate «puri»
- Partecipazioni strategiche

PORTAFOGLIO GESTITO

PORTAFOGLIO DIREZIONALE 30,4%

Comparti dedicati

- Enpac Multistrategia
- Enpac Credito

Ptf tattico (Equity Italy small cap) (2,1%)

PORTAFOGLIO NON DIREZ. 16,3%

Comparto dedicato
Liquide alternative
- Enpac Flessibile

Illiquidi (FIA)

- Fondi real estate
- Private debt / equity
- Hedge fund

Ptf tattico (1,0%)





Gli investimenti dell'ENPACL

Gli investimenti a mercato attraverso multistrategia e titoli di Stato inflation linked

DESCRIZIONE					VALORI		VARIAZIONI LORDE	
NOME PRODOTTO	SCAD.	SOCIETA' DI GESTIONE	SOTTOCLASSE	COSTO	VALORE DI MERCATO	PESO	VAR. STORICA	VAR. YTD
LIQUIDITA'								
Cash conto di tesoreria	-	-	-		66.980.228	6,24%		
TOTALE ASSET LIQUIDITA'					66.980.228	6,24%		
ENPACL MULTISTRATEGIA								
ENPACL Multistrategia	-	GAM Italia SGR	Multicomoparto Globale Full Invested	174.882.592	190.857.778	17,79%	9,13%	-0,79%
				174.882.592	190.857.778	17,79%		
OBBLIGAZIONARIO								
BTP HCPI LINK 15/09/2023	15/09/23	Diretta	Gov. Inflation Linked	15.127.196	18.824.719	1,76%	24,44%	-6,77%
BTP HCPI LINK 15/09/2021	15/09/21	Diretta	Gov. Inflation Linked	14.518.500	17.532.787	1,63%	20,76%	-4,57%
BTP ITALIA 2020	23/04/20	Diretta	Gov. Inflation Linked	20.101.063	20.634.756	1,92%	2,66%	-2,24%
BTP HCPI LINK 11/04/2024	11/04/24	Diretta	Gov. Inflation Linked	10.013.698	9.551.119	0,89%	-4,62%	-5,59%
BTP HCPI LINK 15/09/2032	15/09/32	Diretta	Gov. Inflation Linked	10.390.553	9.476.269	0,88%	-8,80%	-8,59%
BTP HCPI LINK 15/09/2024	15/09/24	Diretta	Gov. Inflation Linked	11.625.004	10.908.020	1,02%	-6,17%	-6,97%
BTP HCPI LINK 15/09/2026	15/09/26	Diretta	Gov. Inflation Linked	13.208.661	12.118.114	1,13%	-8,26%	-7,76%
BTP HCPI LINK 21/05/2026	21/05/26	Diretta	Gov. Inflation Linked	4.798.282	4.653.227	0,43%	-3,02%	-
ENPACL Multistr.obblig.gov.infl.						3,56%		
TOTALE OBBLIG. GOV. INFL.LKD				94.984.675	103.699.010	13,23%	9,17%	-1,26%



Gli investimenti dell'ENPACL

Gli investimenti a mercato attraverso titoli di Stato convenzionali e obblig.corporate

DESCRIZIONE				VALORI			VARIAZIONI LORDE	
NOME PRODOTTO	SCAD.	SOCIETA' DI GESTIONE	SOTTOCLASSE	COSTO	VALORE DI MERCATO	PESO	VAR. STORICA	VAR. YTD
Contratto di capitalizzazione	24/07/19	Cattolica Assicurazione	Governativo Euro	2.000.000	2.663.349	0,25%	33,17%	3,88%
Contratto di capitalizzazione	21/12/19	UNIPOL SAI	Governativo Euro	5.000.000	5.444.388	0,51%	8,89%	2,13%
Contratto di capitalizzazione	16/02/20	Cattolica Assicurazione	Governativo Euro	3.000.000	3.251.799	0,30%	8,39%	2,97%
Contratto di capitalizzazione	26/02/20	Generali	Governativo Euro	5.000.000	5.408.111	0,50%	8,16%	2,72%
ENPACL Multistr.obblig.gov.						6,23%		
TOTALE OBBLIG. GOV.				15.000.000	16.767.646	7,79%	11,78%	2,76%
ENPACL Credito	n.d.	Invesco AM	Corporate Globale	84.894.031	84.697.135,26	7,90%	-0,23%	-5,05%
Parvest Enhanced 6 Months €	n.d.	BNP Paribas	Cash plus	10.000.000	9.873.040,87	0,92%	-1,27%	-1,21%
Muzinich L.S.Credit	n.d.	Muzinich & Co Ireland Ltd	Cash plus	10.004.018	9.914.324,03	0,92%	-0,90%	-0,68%
Allianz Euro Oblig C T ISR-I	n.d.	Allianz Global Investors GmbH	Cash plus	9.999.997	9.952.725,73	0,93%	-0,47%	-0,42%
Uniinstitutional SH T Credit	n.d.	Union Investment	Cash plus	9.999.974	9.876.754,01	0,92%	-1,23%	0,32%
OBBLIGAZIONI FONDIARIE	-	BPS	mutui a iscritti	24.295.710	24.295.709,93	2,49%	0,00%	-
TOTALE OBBLIG. CORPORATE				149.193.731	148.609.690	13,86%	-0,39%	-



Gli investimenti dell'ENPACL

Gli investimenti azionari a sostegno della crescita delle imprese

DESCRIZIONE				VALORI			VARIAZIONI LORDE	
NOME PRODOTTO	SCAD.	SOCIETA' DI GESTIONE	SOTTOCLASSE	COSTO	VALORE DI MERCATO	PESO	VAR. STORICA	VAR. YTD
AZIONARIO								
Banca Popolare di Sondrio	n.d.	Diretta	Azioni Italia	329.750	242.343	0,02%	-26,51%	7,95%
Arca Economia Reale EQ IT-I	n.d.	Arca SGR	Economia reale - small - cap	10.000.000	10.323.926	0,96%	3,24%	3,17%
PM Anima Iniziativa Italia I	n.d.	Anima SGR	Economia reale - small - cap	10.000.000	9.971.547	0,93%	-0,28%	-0,40%
Banca d'Italia	n.d.	Diretta	Azioni Italia	50.000.000	50.000.000	4,66%	0,00%	-
ENPACL Imprese	n.d.	Vontobel AM	Azionario Globale	50.000.000	49.960.000	4,66%	-0,08%	-
Partecipazione Teleconsul	-	-	-	-	856.716	0,08%	-	-
ENPACL Multistr. Azionario						8,01%		
TOTALE ASSET AZIONARIO				120.329.750	121.354.531	19,32%	0,85%	



Gli investimenti dell'ENPACL

Gli investimenti azionari alternativi a sostegno della crescita delle imprese, focus Italia

DESCRIZIONE				VALORI			VARIAZIONI LORDE	
NOME PRODOTTO	SCAD.	SOCIETA' DI GESTIONE	SOTTOCLASSE	COSTO	VALORE DI MERCATO	PESO	VAR. STORICA	VAR. YTD
ALTERNATIVI								
ENPACL Flessibile	n.d.	Pictet AM	Fondi Flessibili Ucits	90.000.000	88.939.870	8,29%	-1,18%	-1,79%
TOTALE ALTERNATIVI LIQUIDI				90.000.000	88.939.870	8,29%	-1,18%	-
F2i-Terzo Fondo per le infrastrutture	30/04/24	F2i	Infrastrutture	23.629.735	37.481.790	3,49%	58,62%	-3,97%
Clean Energy One	2035	GAM Italia SGR	Fondo Energie Rinnovabili	7.400.262	8.321.021	0,78%	12,44%	-4,50%
Fondo Investimenti Rinnovabili	2020	Quadrivio Sgr	Fondo Energie Rinnovabili	10.575.473	3.967.010	0,37%	-27,29%	-
Fondi Tarchon A4X	n.d.	Tarchon Cap. Man.	Hedge Funds multistrategy	115.718	23.882	0,00%	-	-
Fondi Tarchon A2X	n.d.	Tarchon Cap. Man.	Hedge Funds multistrategy	186.909	35.811	0,00%	-	-
RiverRock HICF	2024	RiverRock ECP	Privet Debt	4.031.029	3.876.729	0,36%	-3,83%	-
Armònia Italy Fund		Armonia SGR	Private Equity	7.277.165	7.277.165	0,68%	-	-
Quadrivio Private Equity Fund 3		Quadrivio SGR	Private Equity	3.993.976	3.409.398	0,32%	-14,64%	-
AMUF - European Growth Capital	2028	FEI	Private Equity	1.424.983	1.424.983	0,13%	-	-
IDEA AGRO	2028	Dea Capital	Private Equity	79.140	79.140	0,01%	-	-
TOTALE ALTERNATIVI NON LIQUIDI				58.635.250	65.817.789	6,14%	12,25%	



Gli investimenti dell'ENPACL

DESCRIZIONE				VALORI			VARIAZIONI LORDE	
NOME PRODOTTO	SCAD.	SOCIETA' DI GESTIONE	SOTTOCLASSE	COSTO	VALORE DI MERCATO	PESO	VAR. STORICA	VAR. YTD
IMMOBILIARE								
Optimum Ev. Fund Property I	n.d.	Optimum AM Lux.	Immobiliare Germania	376.262	195.581	0,02%	-	-
Optimum Ev. Fund Property III	n.d.	Optimum AM Lux.	Immobiliare Germania	7.000.000	8.256.993	0,77%	17,96%	
Optimum Ev. Fund-USA Property I	n.d.	Optimum AM Lux.	Immobiliare USA	9.800.000	10.064.600	0,94%	2,70%	
Optimum Ev. Fund-USA Property II	n.d.	Optimum AM Lux.	Immobiliare USA	10.000.000	10.000.000	0,93%	-	-
CdP Fondo investimenti per l'abitare	31/12/2040	CDP	Social housing	3.840.209	3.781.891	0,35%	-1,52%	-
Fondo FIP	29/12/2019	Investire Immobiliare SGR	Immobilie Pubblici	5.956.625	4.945.393	0,46%	-16,98%	
Fondo Immobiliare Bernini	22/12/2030	Sorgente SGR	FIA ad apporto	169.379.249	169.098.704	15,77%	-0,17%	0,00%
Fondo Sant.Alessio		Sorgente SGR	FIA ad apporto	15.000.000	15.052.633	1,40%	0,35%	
TSC Fund - RSA Eurocare		Threestones SA	Infrastrutture	20.000.000	19.453.600	1,81%	-2,73%	-2,73%
Immobili	-	Diretta	-	30.573.978	28.700.000	2,68%	-	-
TOTALE FONDI IMMOBILIARI				271.926.322	269.549.394	25,13%	-0,87%	



Il supporto all'immobiliare...
ulteriore sostegno all'economia
reale



Gli investimenti dell'ENPACL

ASSET ALLOCATION STRATEGICA				ASSET ALLOCATION AL 28/09/2018		
ASSET	Peso neutrale	P. minimo	P. massimo	Peso asset	Scostamento 2018	Sconf.
Liquidità	2%	1%	6%	6%	4%	
Obbl. Gov. IL	14%	11%	18%	13%	-1%	
Obbligazionario Gov.	8,5%	3%	16,5%	8%	-0,5%	
Obbl. Corp.	11,5%	6%	19%	14%	2,5%	
Azionario	20%	16%	23%	19,5%	-0,5%	
Alternativi liquidi	10%	6%	13,5%	8,5%	-1,5%	
Alternativi illiquidi	10%	5%	13,0%	6%	-4%	
Immobili	24%	21%	26%	25%	1%	
	100%			100%		

Le aree di intervento tattico: alternativi liquidi (investimenti decorrelati dal mercato), alternativi non liquidi (private equity , private debt e infrastrutture)



Gli investimenti «tattici» ed il supporto all'economia reale

IL SUPPORTO ALL'ECONOMIA REALE PUO' AVVENIRE:

1. Con strumenti azionari ed obbligazionari che finanziano le imprese ed investono su prospettive macro, fasi particolari come fusioni o cambio di strategie, settori o imprese attese in forte crisi (vendita) o forte crescita (acquisto).

Per tali situazioni si parla di investimenti tattici di tipo flessibile (alternativi liquidi)

2. Con strumenti di investimento che offrono partecipazione, attraverso il contributo congiunto di know how non solo finanziario, allo sviluppo dell'impresa, all'aumento del suo valore ed alla possibilità di realizzazione di un elevato capital gain in sede di dismissione. La partecipazione può essere di tipo azionario (private equity) o di tipo immobiliare (fondi di investimento immobiliare di tipo alternativo).

Per tali situazioni si parla di alternativi non liquidi.

Sul tema del private equity l'ENPACL opera attraverso diversificazioni che puntano sul focus Italia e sugli investimenti europei, strutturati in coerenza con gli obiettivi della BCE.



Gli investimenti «tattici» ed il supporto all'economia reale

...PERTANTO LA DIVERSIFICAZIONE DEL SUPPORTO ALLE IMPRESE (AZIONARIO) AVVIENE:

- ✓ Attraverso l'azionario di tipo liquido, con flessibilità ed investimenti di tipo tattico
- ✓ Attraverso investimenti azionari non liquidi (private equity) con focus Italia e con diversificazione europea.

PIANO INVESTIMENTI PRIVATE EQUITY OBIETTIVO STRATEGICO 2018, 2019, 2020 →

Ipotesi di mantenimento del 10% sull'aumento annuale del patrimonio

- Nel triennio significa 10 milioni annui effettivi,
- Corrispondenti al 20% degli impegni annuali (Analisi FEI)
Pertanto pari ad euro 50 milioni annui di impegni
- Mantenendo le quote degli investimenti mobiliari ripartite 40% Italia e 60% Europa
si individuano 30 milioni annui di impegni Europa e 20 milioni annui Italia



Gli investimenti «sostenibili»

Cos'è l'Investimento Sostenibile e Responsabile?

Spesso abbreviato con l'acronimo SRI, dall'inglese Sustainable and Responsible Investment

Oppure con l'acronimo ESG, dall'inglese Environmental, Social & Governance



L'Investimento Sostenibile e Responsabile mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso, attraverso una strategia di investimento, orientata al medio-lungo periodo.

Nella valutazione di imprese e istituzioni, integra:

- Analisi finanziaria
- Ambientale
- Sociale
- Di buon governo

Gli investimenti «sostenibili»



Esclusioni

Approccio che prevede l'esclusione esplicita di singoli emittenti o settori o Paesi dall'universo investibile, sulla base di determinati principi e valori. Tra i criteri più utilizzati: le armi, la pornografia, il tabacco, i test su animali.



Convenzioni internazionali

Selezione degli investimenti basata sul rispetto di norme e standard internazionali.

Gli standard più utilizzati sono quelli definiti in sede OCSE, ONU o dalle Agenzie ONU (tra cui ILO, UNEP, UNICEF, UNHCR): ad esempio, il Global Compact, le Linee Guida dell'OCSE sulle multinazionali, le Convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro.



Best in class

Approccio che seleziona o pesa gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, privilegiando gli emittenti migliori all'interno di un universo, una categoria o una classe di attivo.

Gli investimenti «sostenibili»



Investimenti tematici

Approccio che seleziona gli emittenti in portafoglio secondo criteri ambientali, sociali e di governance, focalizzandosi su uno o più temi. Alcuni esempi: i cambiamenti climatici, l'efficienza energetica, la salute, ecc.

Engagement

Attività che si sostanzia nel dialogo con l'impresa su questioni di sostenibilità e nell'esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario. Si tratta di un processo di lungo periodo, finalizzato ad influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentare il grado di trasparenza.



Impact investing

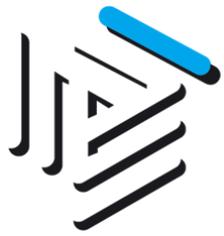
Investimenti in imprese, organizzazioni o fondi con l'intenzione di realizzare un impatto ambientale e/o sociale positivo, assieme ad un ritorno finanziario. Può essere realizzato sia in Paesi emergenti sia sviluppati. Alcuni esempi: investimenti in microfinanza, social housing, energie rinnovabili, ecc.



ENPACL e socio-sostenibilità

L'APPROCCIO DELL'ENPACL AL TEMA DELLA SOSTENIBILITÀ AVVIENE IN TRE FASI:

1. I sei temi della sostenibilità sono inseriti nelle aree di investimento sia diretto, tesoreria ed immobiliare, sia nelle aree delegate alla gestione attraverso fondi, sia liquidi che non liquidi.
Per gli investimenti diretti si analizzeranno le caratteristiche di sostenibilità degli investimenti sottostanti, valutando gli strumenti anche attraverso tale ottica. Per gli investimenti indiretti si inseriranno i temi della sostenibilità nelle linee guida in essere.
2. Si implementeranno i risultati delle analisi e delle valutazioni di cui al punto 1., nelle operatività degli investimenti attuali e prospettici.
3. Si procederà con i controlli dell'applicazione dei principi ESG e si richiederà di conseguenza la certificazione.



IMPLEMENTAZIONE INVESTIMENTI IMMOBILIARI

razionalizzazione della gestione immobiliare, con
selezione dei gestori immobiliari, effettuazione della
due diligence ed analisi gestionale dei sottostanti



PROGETTI DEL TIPO:

- RESIDENZE SOCIALI
- RSA E RESIDENZE SANITARIE
- FORESTERIE UNIVERSITARIE
- COLLEGE UNIVERSITARIE
- SMART HOUSING IN GENERALE

IMMOBILIARE - Residenze Sociali

- Gestione Immobiliare attraverso fondi *real estate* selezionando SGR con consolidata e solida *reputation* presso investitori istituzionali, già oggi gli investimenti istituzionali rappresentano circa il 90% delle masse in gestione in fondi RSA.
- Segmenti *living* - in particolare *student housing* e residenze sanitarie assistenziali - affini per caratteristiche e destinatari al comparto SSR
- Il gestore può siglare *partnership* con i principali operatori professionali (esempi con realtà francesi con circa 80 strutture e 9.000 appartamenti già in gestione in Francia) interessati ad entrare nel breve periodo nel mercato italiano in maniera strutturata
- Eventuali ulteriori fondi immobiliari dedicati al segmento *Senior Serviced Residence* (SSR) in Italia, destinato al collocamento presso investitori istituzionali italiani

IMMOBILIARE - Residenze Sociali

Principali *investment ratios* del settore SSR in Italia:

- *Trend* demografici: invecchiamento della popolazione, crescita della speranza di vita media, riduzione della numerosità dei nuclei familiari
- Offerta ad oggi inesistente a fronte di una domanda potenziale in forte e costante aumento
- Scarsa correlazione con le altre *asset class* del *real estate* e con il ciclo economico: la pressione demografica è il *driver* principale che guida i *trend* di mercato
- Bassa complessità gestionale: un solo *tenant* per struttura, con contratti *long term* che generano un flusso reddituale costante; il gestore sostiene tutte le spese di manutenzione (contratti di tipo *double net*)
- Liquidabilità: alla scadenza del Fondo, sulla base delle caratteristiche congiunturali del mercato e delle opportunità che si presenteranno, gli *asset* potranno essere dismessi, oltre che in blocco locati interamente ai gestori e/o ad investitori specializzati, anche frazionatamente agli utenti finali

IMMOBILIARE - Residenze Sociali

Executive summary Business idea

- Il comparto SSR potrebbe risultare *appealing* per investitori istituzionali, sia in virtù dei ritorni positivi in termini di supporto al *welfare state*,
- sia per la possibilità di sviluppare, attraverso il fondo, forme complementari di supporto ai propri iscritti oramai in pensione e rafforzare la
- propria *brand reputation*

Le opportunità offerte da una gestione professionale

➤ Operativi

- delega della gestione degli aspetti normativi, finanziari e amministrativi a gestori specializzati di settore
- gestione straordinaria degli asset immobiliari più semplice (esclusione autorizzazione preliminare Ministero del Welfare)
- riduzione dei costi fissi interni
- semplificazione della componente immobiliare nella redazione del bilancio di esercizio
- liquidabilità del prodotto immobiliare attraverso la vendita in un mercato secondario delle quote del fondo
- Eventuale collocamento delle quote del fondo e relativo incasso di liquidità

➤ Legale

- ciascun fondo costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della SGR e da quello di ciascun partecipante. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della SGR o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario. Delle obbligazioni contratte per suo conto, il fondo risponde esclusivamente con il proprio patrimonio
- quote del fondo possono essere date in garanzia

➤ Gestionali

- massimizzazione della redditività e recupero di efficienza mediante una gestione dinamica e qualificata
- cogliere opportunità di mercato favorevoli anche in una congiuntura negativa
- consente una migliore diversificazione in termini di strumenti, settori e agevola gli investimenti all'estero
- definizione condivisa di obiettivi, asset allocation, regole, ritorni economici, politiche di investimento e *timing* di uscita.
- ottimizzazione finanziaria (costo dell'indebitamento inferiore alla redditività da locazioni)
- la leva finanziaria può essere utilizzata sia per l'acquisto di parte degli immobili (al fine di monetizzare subito parte del portafoglio), sia per finanziare le opere di sviluppo/ riqualificazione immobiliare

➤ Fiscali

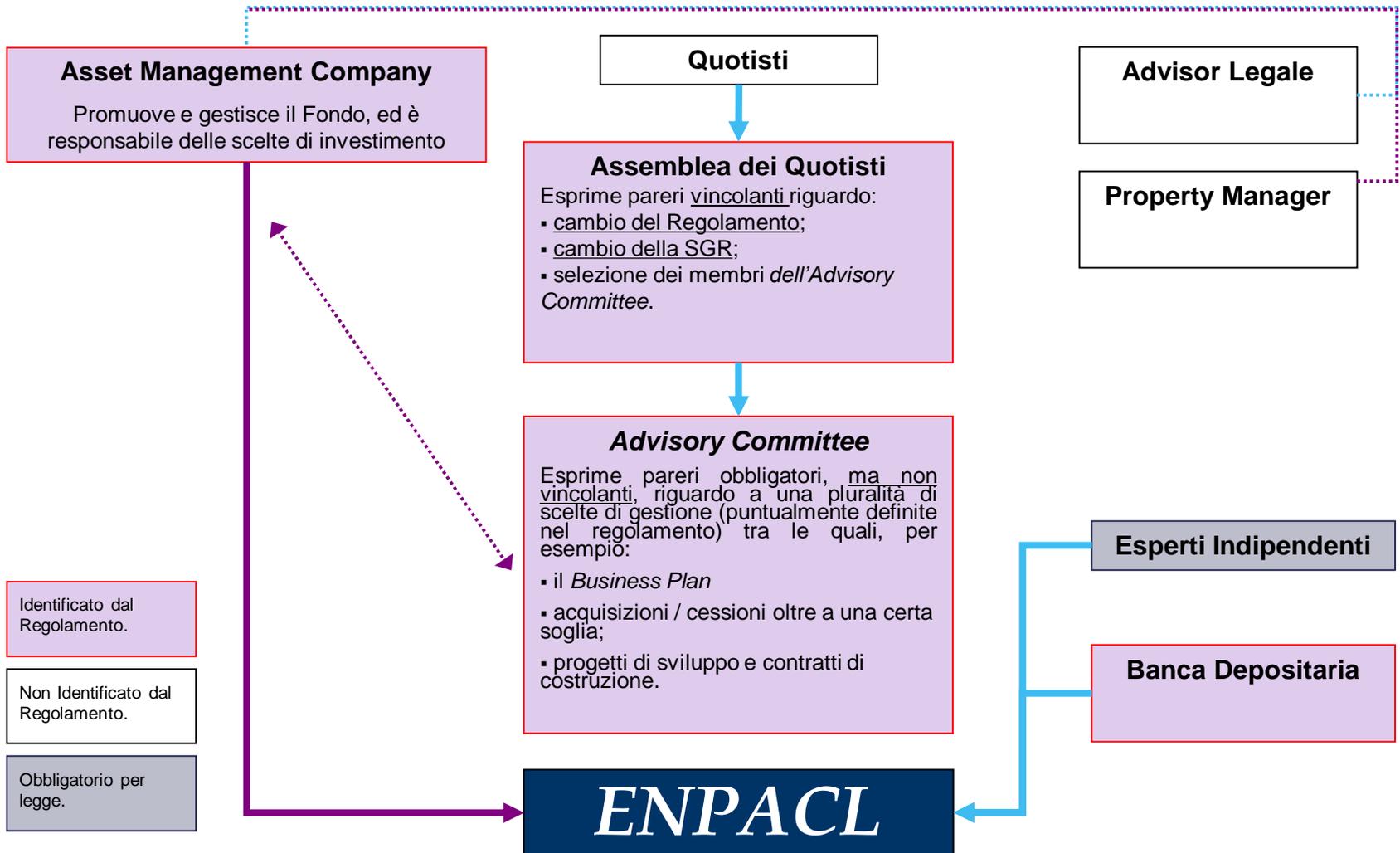
- assoggettamento ad IMU ma non ad imposte sui redditi (IRES) e all'imposta sulle attività produttive (IRAP): si paga soltanto il 20% sul *pay-out* del fondo (cioè sui dividendi effettivamente distribuiti).
- l'apporto di più immobili prevalentemente locati è escluso dall'IVA e soggetto a pagamento di imposte di registro, ipotecaria e catastale in misura fissa pari a € 504 per singolo atto di trasferimento.

Il regolamento del Fondo

➤ Le caratteristiche principali del fondo proposto “dedicato” a ENPACL:

- **Struttura** - Fondo di Investimento Immobiliare Chiuso di Diritto Italiano.
- **Modalità di costituzione** - Ad Apporto (conferimento di proprietà immobiliari)
- **Qualificazione dei potenziali sottoscrittori** - La sottoscrizione è consentita solo ad Investitori Qualificati (in accordo con normativa italiana solo Banche, Assicurazioni, fondi pensione, fondazioni e Investitori Esperti possono sottoscrivere quote)"
- **Scadenza** - 10 anni + 3 anni di periodo di grazia
- **Possibilità di estensione** - Si dopo il periodo di 10 anni, subordinatamente ad approvazione dell'Assemblea dei Quotisti, è possibile un'estensione la cui durata deve essere definita nel regolamento del fondo, indipendentemente dal periodo di grazia
- **Vincoli di Leva Finanziaria** - LTV (finanziamento ipotecario / valore del portafoglio di proprietà) non superiore al 60%
- **Dimensione Attesa del Fondo al Closing** - € 163 Mln
- **Data di Pre-closing (effettivo start-up del Fondo)** - In qualsiasi momento dopo l'Autorizzazione del Regolamento del Fondo
- **Management Fee** - 0.40% del GAV su base annua
- **Performance Fee** - No

La Governance del Fondo



Quadro normativo e fiscale sull'apporto

(1/4)

- L'ordinamento vigente distingue e regola le operazioni di apporto classificandole in base alla natura pubblica o privata del conferente.

FONDI PUBBLICI

- Secondo l'articolo 14-bis (legge 86/94) i fondi immobiliari si definiscono **ad apporto pubblico** quando **almeno il 51% del patrimonio è conferito dallo Stato o altri enti pubblici o società interamente controllate**;
- I fondi immobiliari ad apporto pubblico si caratterizzano, rispetto a quelli ad apporto privato, per i seguenti aspetti:
 - beneficiano di un **particolare trattamento nella fiscalità indiretta** (IVA, imposta di registro, imposte ipotecaria e catastale) e **diretta** (si applica un regime di sostanziale neutralità fiscale per tutti i soggetti che intervengono nell'apporto);
 - devono **collocare sul mercato almeno il 60% delle quote emesse dal fondo**, a pena di retrocessione degli immobili al soggetto pubblico apportante.

FONDI PRIVATI

- **Non sono previste particolari agevolazioni nella fiscalità indiretta**, ma si applicano le disposizioni sulle cessioni a titolo oneroso;
- **Ai fini della fiscalità diretta**, la plus/minusvalenza del soggetto apportante è pari alla differenza tra il costo fiscale dei beni apportati e il corrispettivo del conferimento;
- **Il regime impositivo dipende dalla qualifica del soggetto apportante**;
- Sono stabiliti dei limiti all'effettuazione di operazioni immobiliari con controparti in conflitto di interessi, parzialmente superabili in caso di fondi riservati a soli investitori qualificati;
- L'apporto di più immobili prevalentemente locati è escluso dall'IVA;
- TEMA INCENTIVI FISCALI

Quadro normativo e fiscale sull'apporto

(2/4)

- La gestione del portafoglio attraverso lo strumento del fondo chiuso immobiliare offre la possibilità di usufruire di un favorevole trattamento fiscale.
- Infatti, per la CASSA, si tratterebbe di sostituire un'imposizione analoga a quanto avviene per le persone fisiche (applicata all'85% dei redditi immobiliari) con un'aliquota sostitutiva del 20% su quanto effettivamente distribuito da fondo immobiliare.
- In linea generale, l'apporto di beni ad un fondo chiuso immobiliare è assimilato alla cessione di ramo d'azienda ed è esentato dal pagamento dell'IVA (nel caso di un complesso di beni e che essi siano prevalentemente locati).
- Dato il particolare regime fiscale della CASSA, l'apporto immobiliare sarebbe assoggettato ad imposta di registro e ipo-catastale nella misura fissa di € 504 per ciascuna proprietà conferita.
- Il conferimento di immobili da parte della società immobiliare detenuta da ENPACL è assoggettato al trattamento fiscale della cessione di immobili.
- L'unico aspetto negativo è legato alle plusvalenze che si originerebbero dalla cessione, tassate ad aliquota ordinaria a meno che i beni siano classificabili al di fuori dell'attività d'impresa e siano detenuti da non meno di 5 anni.

Quadro normativo e fiscale sull'apporto

(3/4)

La metodologia di definizione del reddito imponibile per le Casse previdenziali privatizzate è equiparabile a quella delle persone fisiche. Il regime fiscale previsto per i redditi derivanti dagli investimenti immobiliari è quindi abbastanza penalizzante.

	Detenzione Diretta Cassa	Fondo Immobiliare Apporto
Imposizione fiscale all'atto di acquisto del cespite	IVA (20%) + Imposte ipo-catastali 3%	Imposta di Registro fissa + Imposte ipotecarie e di catasto 2%
Base Imponibile	85% del Reddito Operativo Netto	Proventi distribuiti
Aliquota Fiscale	27,5% (IRES)	26% + tema incentivi
Imposizione Capital Gain	Esente oltre i 5 anni di detenzione*	26% + tema incentivi
IMU (Imposta Municipale Unica)	SI	SI
Ammortamenti	Ammessi (solo Immobili Strumentali)	Non ammessi

* Se i beni sono detenuti al di fuori dell'attività d'impresa. 27.5% se i beni sono alienati entro 5 anni.