COMMISSIONE PARLAMENTARE DI CONTROLLO SULL'ATTIVITÀ DEGLI ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

5.

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 6 LUGLIO 2011

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **GIORGIO JANNONE**

INDICE

PAG.

Sulla pubblicità dei lavori:

Jannone Giorgio, *Presidente* 3

INDAGINE CONOSCITIVA SULLA CONSISTENZA, GESTIONE E DISMISSIONE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DEGLI ENTI PREVIDENZIALI PUBBLICI E PRIVATI

Audizione del Presidente e del Direttore Generale della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA), dottoressa Paola Muratorio e dottor Giancarlo Giorgi:

Jannone Giorgio, *Presidente* 3, 7, 8, 9

Giorgi Giancarlo, *Direttore generale della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)* 8, 9

PAG.

Lannutti Elio (IdV) 7

Lo Presti Antonino (FLI) 8

Muratorio Paola, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)* 3, 7, 8, 9

Raschielli Mauro, *Dirigente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)* 5

ALLEGATO: Documentazione presentata dalla Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti 11

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE GIORGIO JANNONE

La seduta comincia alle 8,35.

(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

Audizione del Presidente e del Direttore Generale della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA), dottoressa Paola Muratorio e dottor Giancarlo Giorgi.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla consistenza, gestione e dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici e privati, l'audizione del presidente e del direttore generale dell'INARCASSA, architetto Paola Muratorio e dottor Giancarlo Giorgi.

Avverto che il presidente e il direttore generale sono accompagnati dal vicepresidente, architetto Giuseppe Santoro, e dall'ingegnere Mauro Raschielli, dirigente INARCASSA.

Do la parola al presidente, architetto Paola Muratorio.

PAOLA MURATORIO, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)*. Buongiorno, abbiamo predisposto un documento che cercherò sinteticamente di illustrare. Se saranno necessari dei chiarimenti, saremo tutti a vostra disposizione.

Premetto innanzitutto che da circa un mese abbiamo riorganizzato i nostri uffici: abbiamo un'unica Direzione patrimonio, nella quale sono confluite le due direzioni che avevamo precedentemente, la finanziaria e la immobiliare, in quanto per noi quella immobiliare è una componente dell'*asset class* complessiva del nostro portafoglio già dal 2000, quando la Cassa si è dotata della prima *asset allocation* strategica.

Nel documento abbiamo anche rappresentato l'evoluzione della nostra *asset* strategica dal 2000 al 2010: Nel biennio 2000-2001 la classe mobiliare rappresentava il 72 per cento e l'immobiliare il 28 per cento, mentre oggi siamo scesi al 25 per cento. Tuttavia, preciso che questa discesa non è coincisa con una corrispondente dismissione del nostro patrimonio. Siccome siamo, infatti, in fase di accumulo, la diluizione del patrimonio è semplicemente dettata dal fatto che investiamo meno nel portafoglio immobiliare e stiamo, viceversa, investendo di più nella classe mobiliare.

Nell'*asset allocation* la classe immobiliare è per noi una componente fondamentale. Nella figura 1 del documento è possibile vedere come si è mossa la classe immobiliare e mobiliare a valori di mercato. Abbiamo adottato, sia nella parte finanziaria sia nella parte immobiliare, criteri di valutazione a mercato già dal 2003. Con gara a evidenza pubblica scegliamo un soggetto valutatore del nostro

patrimonio con cadenza annuale per avere un parametro ragguagliabile al mercato della classe mobiliare. I criteri di valutazione dei nostri beni sono quelli adottati per i fondi immobiliari.

Nel documento alla vostra attenzione trovate anche l'evoluzione della gestione degli investimenti immobiliari dopo la privatizzazione dell'ente; in particolare in questi ultimi anni abbiamo partecipato alle aste di dismissione del patrimonio immobiliare pubblico, ritenendola una buona opportunità di investimento.

Abbiamo acquistato immobili dal CONI e, grazie agli acquisti di questi anni, abbiamo cambiato la nostra *asset* interna: il nostro cliente « forte » è diventato l'amministrazione pubblica, nonostante i problemi che può portare con sé. Possono esserci, infatti, lungaggini nei rinnovi contrattuali e abbiamo, inoltre, cinque complessi immobiliari con otto contratti di locazione scaduti da tempo, per i quali l'amministrazione corrisponde solo l'indennità di occupazione ancorché il mercato preveda un canone di circa il doppio rispetto a quello che oggi ci viene riconosciuto. Inoltre per gli immobili che sono stati nel frattempo liberati, la destinazione catastale B4 comporta delle trasformazioni per poterli rilocare con altre destinazioni d'uso.

Abbiamo anche immobili che erano liberi nel momento in cui li abbiamo acquisiti dalle aste e che abbiamo sottoposto a processi di valorizzazione. Siccome applichiamo i criteri pubblici per gli appalti, ne sono derivate tutte le problematiche conseguenti, compresa quella degli eccessivi ribassi, che hanno comportato altre lungaggini nella loro attuazione.

La consistenza del patrimonio immobiliare, quindi, a bilancio consuntivo 2010 presenta la seguente composizione: 31 per cento di uffici pubblici, 47 per cento di uffici privati, per i quali ci sono dei contratti, residenziale oggi solo 13 per cento, 1 per cento alberghiero, 1 per cento commerciale e 7 per cento con altre destinazioni d'uso.

Fino al 2003 abbiamo avuto solo investimenti immobiliari diretti, quindi immobili. Nel 2003 abbiamo fatto il primo acquisto per 4 milioni di euro in un fondo immobiliare internazionale specializzato in operazioni *add value*.

Abbiamo valutato ulteriormente la possibilità di intervenire attraverso l'acquisizione di investimenti immobiliari indiretti, e precisamente acquistando due quote di fondi immobiliari chiusi e riservate a investitori qualificati con investimenti *core*/*core plus*, ossia rendimenti obiettivo di circa l'8 per cento con il fondo Omega Immobiliare e Omicron plus, gestiti da Fimit SGR. Si trattava dell'opportunità di investire in beni bancari, quali sedi delle banche, che potevano offrire un rendimento più interessante di quello che non avessimo fino ad allora conseguito.

D'altronde, gli investimenti in fondi immobiliari per le casse di previdenza privatizzate sono fiscalmente efficienti. Per questo nel 2009 abbiamo deciso di avviare il processo di costituzione di un nostro fondo immobiliare, approvato definitivamente nel mese di agosto dello scorso anno. Per predisporre tutto il regolamento del fondo abbiamo bandito una gara a evidenza europea, alla quale hanno partecipato le undici maggiori SGR italiane, ed è risultata vincitrice Fabrica Immobiliare. È già stato dato avvio alle prime acquisizioni attraverso questo fondo.

Si tratta di un fondo con obiettivo di rendimento del 6,85 per cento, una leva finanziaria contenuta – l'abbiamo voluta solo del 20 per cento – e abbiamo spuntato le commissioni decisamente più basse sul mercato: paghiamo infatti lo 0,20 per cento per la gestione dei nostri acquisti. Non è stato pensato come fondo immobiliare per conferire i nostri immobili, ma come sviluppo.

L'obiettivo del fondo è di avere operazioni *value added* del 13 per cento, uffici *core* del 26 per cento e commerciale *core* del 38 per cento. Nel grafico in cui sono ragguagliati rendimenti e rischi, ci classifichiamo nella parte bassa della curva, ossia con basso profilo di rischio e un rendimento potenziale del 6,85 per cento. INARCASSA ha un *target* obiettivo di redditività del 4 per cento.

Siamo molto attenti alla diversificazione degli investimenti e alla composizione del patrimonio del portafoglio immobiliare. Non abbiamo, infatti, *asset* con costi tra loro non ragguagliabili. Il nostro valore massimo di immobile non supera i 50 milioni di euro.

Nella struttura attuale del portafoglio abbiamo, dunque, immobili gestiti da INARCASSA RE, quote di altri fondi immobiliari e patrimonio immobiliare diretto. In particolare quest'ultimo è costituito da 74 immobili, di cui 63 a reddito, 8 in valorizzazione, 1 occupato abusivamente da oltre cinque anni e che, nonostante gli sfratti esecutivi, non riusciamo ancora a sbloccare. L'immobile si trova sui viali di Firenze, quindi in una posizione anche pregevole, ed era del CONI. Abbiamo inoltre due beni strumentali, uno è la sede dell'Associazione, l'altro è un capannone, che è il nostro archivio documentale. Il valore contabile di questi immobili è 710 milioni di euro a libro e di un miliardo 24 milioni, invece, come valutazione a mercato. Gli immobili sono localizzati in 35 capoluoghi di provincia, di cui il 55 per cento a Roma, il 21 per cento a Milano, il 14 per cento al nord e il 5 per cento al sud. La superficie complessiva è di circa 440.000 metri quadrati.

Il patrimonio immobiliare indiretto ha, complessivamente, un'incidenza rispetto al nostro patrimonio del 12 per cento. Il valore dei quattro fondi oggi è di 133 milioni di euro a fronte di 97 milioni di euro costo storico.

Ricordo inoltre che, a termine di legge, abbiamo presentato il piano triennale 2011-2013 per gli investimenti immobiliari: pensiamo di vendere solo il 10 per cento del nostro patrimonio, solo per quella parte che non riteniamo più efficiente per la nostra Cassa. Non sono, quindi, in programma dismissioni importanti perché riteniamo che tutti i nostri immobili siano di pregio.

L'obiettivo con il nostro fondo è di avere nel 2013 il 60 per cento di investimenti immobiliari diretti, gestiti all'interno della nostra Cassa, il 30 per cento tramite il fondo INARCASSA RE e un residuo 10 per cento di quote di fondi immobiliari.

Siamo ancora in attesa dell'approvazione, ma questo, naturalmente, come per tutte le altre Casse, non incide sulla nostra operatività in quanto la nostra quota di dismissione è veramente molto contenuta.

Nel documento vengono riportati anche i rendimenti attesi per la classe immobiliare. Non si possono fare rendimenti considerando solo il valore della locazione. Se confrontassimo, infatti, il valore della locazione oggi in l'euro su immobili acquistati in lire, ovviamente avremmo dei riferimenti di redditività assolutamente errati. Capite, infatti, che per beni immobiliari ancora a costo storico avremmo delle crescite irreali del rendimento da locazione. Quello che, invece, riportiamo alla figura 7 del documento è il rendimento da locazione riferito al valore corrente di mercato. Abbiamo evidenziato la crescita, il *capital growth* del nostro patrimonio immobiliare: la media degli ultimi sei anni è di circa il 5 per cento, abbastanza vicino al *target* di redditività, che è del 6,20 per cento.

Quanto alla gestione del patrimonio diretto e alla sua valorizzazione, quando abbiamo acquistato gli immobili del patrimonio dalle dismissioni, abbiamo spesso avuto anche problemi per rintracciare i canoni di locazione e le persone che, effettivamente, avevano titolo a locare gli immobili pubblici o di proprietà degli enti. Sono stati fatti grossi interventi manutentivi e oggi i beni sono già locati, salvo gli otto che sono in corso di valorizzazione, e di cui per quattro si ritiene di arrivare a conclusione quest'anno con importanti ritorni anche dal punto di vista della redditività e della locazione.

Su come gestiamo il nostro patrimonio diretto, passerei la parola all'ingegner Raschielli, che è responsabile di questa funzione.

MAURO RASCHIELLI, *Dirigente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA).* Da un punto di vista operativo, l'area di gestione diretta è strut-

turata, sostanzialmente, in tre macroaree all'interno della stessa Direzione patrimonio: quella di *facility management* per la parte tecnico-operativa, quella di sviluppo e valorizzazione, e quella di *property* per tutte le attività amministrative, commerciali, legali e fiscali.

Ognuna di queste aree, di cui sono il responsabile, è presidiata da professionalità specifiche, alcune delle quali sono localizzate direttamente nella nostra sede centrale mentre altri sono localizzati sul territorio per far fronte a tutte le necessità operative vista la totale copertura del territorio. Per la parte valorizzazione, in particolare, abbiamo dei *project manager* dedicati, tipicamente ingegneri o architetti.

Lo scopo che ci prefiggiamo con quest'organizzazione è quello di avere una gestione dal nostro punto di vista ottimale del patrimonio, con un'ottica privilegiata di rendimento, di salvaguardia dei nostri beni e, soprattutto, anche di *customer care*, attenzione ai nostri clienti, che sono sempre più esigenti in termini di richiesta di servizio.

Potremmo dirla un'attività di tipo dinamico. Le linee strategiche attraverso le quali operiamo sono sintetizzate nella relazione, ma sostanzialmente riguardano un miglioramento del livello di qualità dei nostri immobili e, contemporaneamente, un aumento di valore, un contenimento dei costi di gestione con garanzia di redditività, un incremento sempre costante della qualità dei servizi che eroghiamo ai nostri conduttori.

Vorrei, inoltre, sottolineare una parte a cui teniamo molto, ossia un'attenzione particolare all'uso razionale dell'energia nei nostri immobili con interventi che riguardano l'involucro, al fine di conseguire una riduzione dei consumi e la salvaguardia dell'ambiente.

Per noi gli immobili sono, quindi, una risorsa economica e non semplicemente un'entità fisica da mantenere. È ovvio che nella parte operativa, invece, attuiamo delle particolari politiche di manutenzione che mettiamo in campo seguendo delle linee guida che ci siamo dati utilizzando come base di partenza la norma UNI 10604.

Operiamo, quindi, con piani di manutenzione dedicati per ciascun immobile in base alle esigenze che si verificano di caso in caso, attraverso una attività di monitoraggio che ci consente di personalizzare gli interventi di manutenzione in base alle reali necessità.

Quest'attività è monitorata dal punto di vista economico in due modi. In primo luogo, con degli obiettivi a breve termine, quindi con dei *budget* annuali per le manutenzioni sia programmate che straordinarie, dedicato per ciascun immobile e suddiviso per ciascun centro di costo. Esiste, dunque, un controllo puntuale di tutti i centri di spesa che durante l'anno monitoriamo e cerchiamo di rispettare il più possibile.

In secondo luogo, operiamo un *budget* di medio termine, tipicamente a tre anni, che ci consente delle previsioni di investimento sugli immobili per riqualificazioni di tipo parziale oppure, come diceva il presidente, di valorizzazione complessiva nel caso di rilascio di immobile totale da parte di un conduttore, che attualmente riguarda otto immobili, di cui quattro in fase conclusiva, due dei quali si trovano a Roma, in via Po e in via maresciallo Diaz, mentre gli altri sono a Cagliari e a Bologna.

Tutto è monitorato attraverso un sistema ERP, per cui tutte le attività sono tracciate e inserite nel sistema. Questo per noi è molto importante perché ci consente l'analisi dei dati di ritorno, e di riparametrare le attività in maniera più opportuna in base ai risultati ottenuti. Tutto è riportato in uno schema che trovate a pagina 19 del documento, che rivisita un po' tutti i passaggi che ho cercato di illustrare.

Un ultimo accenno va fatto ai processi di locazione: la valutazione dei canoni di locazione che proponiamo ai nostri clienti conduttori è proposta in conformità a quanto disposto dal nostro regolamento di contabilità, che è assistito dal parere di un'apposita commissione di congruità, che

valuta le nostre proposte e definisce i termini di questi canoni di locazione.

Per gli immobili a uso diverso dall'abitativo l'individuazione del conduttore avviene o direttamente all'interno della nostra struttura oppure attraverso intermediari specializzati che ci supportano su tutto il territorio. Tutto avviene ponendo particolare attenzione alla verifica del « rischio conduttore », e sempre mediante il rilascio di apposite garanzie.

PRESIDENTE. Do ora la parola ai colleghi che intendano intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

ELIO LANNUTTI. Ringrazio l'architetto Muratorio per il suo intervento. Nella documentazione che è stata prodotta viene riportata tutta la cronistoria relativa al patrimonio immobiliare dell'ente. Desidererei avere anche degli elementi di conoscenza relativi al mercato mobiliare, e vorrei inoltre sapere l'entità dei compensi dei vostri organi collegiali. Nella precedente seduta della Commissione si diceva che questo è un periodo in cui tutti devono fare sacrifici. Si diceva anche che la cosiddetta casta della politica guadagna troppo e deve risparmiare, ma nessuno parla dei compensi di tanti consigli di amministrazione e collegi sindacali.

Inoltre, la settimana scorsa il Ministro del lavoro Sacconi è venuto al Senato a rispondere a un *question time* del sottoscritto ed altri colleghi, e ha manifestato una certa insoddisfazione rispetto alle gestioni di alcune Casse di previdenza; vorrei conoscere il vostro parere a tale proposito. Naturalmente, questa insoddisfazione del Governo e del Ministro Sacconi è condivisa dal sottoscritto e dall'Italia dei Valori. Come è noto, cerchiamo sempre di chiedere i chiarimenti rispetto a gestioni che, per la verità, negli ultimi anni non hanno brillato molto. Le sarei grato, quindi, presidente Muratorio, se potesse darmi una sua opinione in merito.

PAOLA MURATORIO, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)*. Quanto ai compensi degli organi collegiali, siamo fermi al 2005 e non li abbiamo più aggiornati da quella data. Il costo complessivo di quest'anno, vado a memoria perché non ho con me il bilancio consuntivo, è di circa 4 milioni 800.000 euro.

Tenga conto che, purtroppo, abbiamo un'assemblea enorme, costituita da 230 rappresentanti di ingegneri e architetti, che si riunisce dieci giorni all'anno e che adesso stiamo cercando di ridurre alla metà.

PRESIDENTE. Mi permetta di dirle che su questi aspetti la Commissione pone particolare attenzione e, in effetti, i numeri della vostra assemblea sono sovradimensionati rispetto alle esigenze di rappresentanza delle due categorie professionali.

PAOLA MURATORIO, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)*. Sono d'accordo. L'obiettivo è di ridurli alla metà. Oggi abbiamo un rappresentante per provincia e per professione e questa è la ragione che dà origine al numero.

Per quanto riguarda il mercato mobiliare, l'anno scorso abbiamo conseguito nel complesso una redditività del nostro patrimonio intorno al 5,30 per cento, prossima al 6 per cento. Nella gestione del patrimonio mobiliare non abbiamo *advisor*, ma una struttura interna piuttosto organizzata e che si occupa sia della parte mobiliare che immobiliare.

A questo riguardo desidero anche aggiungere che dal 2000 assumiamo una specifica deliberazione relativa all'*asset allocation* e che viene inviata ai ministeri per l'approvazione – ai sensi della legislazione in materia – a ottobre, prima dell'approvazione del *budget*. In quest'*asset allocation* individuiamo rendimento e rischio atteso, e nel rischio includiamo anche la componente immobiliare sulla base del loro andamento di mercato.

Gli investimenti sono quindi proposti dalla Direzione finanza al Consiglio di

amministrazione, il quale delibera in merito la prima volta come *asset allocation*, la seconda nell'ambito del *budget* preventivo. Preciso inoltre che i revisori dei conti, anche di nomina ministeriale, partecipano a tutte le nostre riunioni di Consiglio, e quindi anche alle deliberazioni relative agli investimenti di qualsiasi natura.

Relativamente alle risposte che il Ministro del lavoro ha fornito nel corso del *question time* ricordato dal senatore Lannutti, ritengo di potere condividere alcune argomentazioni a favore dell'accorpamento delle Casse. Intendo tuttavia anche sottolineare come con il decreto legislativo 103 del 1996 sia stato consentito che bastassero 8.000 associati per fare una Cassa, e come in ragione di tale decreto alcune Casse abbiano introdotto modifiche ai loro regolamenti interni che rendono oggi l'accorpamento più difficile di quanto non fosse una volta. La nostra realtà è già comunque quella di una Cassa bivalente costituita da circa 160.000 iscritti, escludendo gli oltre 30.000 colleghi che, esercitando attività di dipendenza oltre che attività professionale, non sono iscritti presso di noi ma alla gestione separata dell'INPS, perché da noi sono iscritti esclusivamente liberi professionisti.

ANTONINO LO PRESTI. Desidererei sapere l'entità delle rendite da locazione e quanto incidono in percentuale sul complesso dei vostri introiti.

PAOLA MURATORIO, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)*. Visto l'argomento, è più consono che a rispondere a questa domanda sia il direttore generale.

GIANCARLO GIORGI, *Direttore generale della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)*. Complessivamente abbiamo circa 700 milioni di euro di volumi di incasso previdenziali, circa 100 milioni che provengono dalla parte finanziaria e circa 40 milioni che provengono dalla parte immobiliare.

Chiaramente, la parte previdenziale è oggi sottoposta a dinamiche di incremento, fondamentalmente per l'effetto della progressiva dinamica delle modifiche di sostenibilità. Come infatti sapete, la Cassa ha adottato delle modifiche con il passaggio dell'aliquota dal 10 al 14,50 per cento.

ANTONINO LO PRESTI. Vorrei avere un altro chiarimento: alla pagina 7 del documento la voce « Altro », riportata nel grafico della consistenza del patrimonio immobiliare per destinazione d'uso prevalente, in cosa consiste ?

PAOLA MURATORIO, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)*. In caserme, case di cura e piccola industria.

ANTONINO LO PRESTI. Con riguardo alle condivisibili considerazioni del senatore Lannutti, va precisato che è vero che questa Commissione ha il dovere di sorvegliare sull'andamento della gestione delle Casse, e quindi anche di chiedere lumi sui costi di gestione. Tuttavia devo ricordare che, in ogni caso, è necessaria un'assunzione di responsabilità delle Casse. Noi possiamo soltanto individuare delle criticità, ma sono le Casse che devono assumersi una responsabilità diretta attraverso i propri organi e i propri iscritti, perché sono questi ultimi che danno la rappresentatività, e quindi delegano le scelte.

Volevo fare questa precisazione perché va sempre tenuto presente che le Casse godono, giustamente, di un regime di autonomia che va inquadrato in un contesto in cui servono i controlli esterni, ma è anche necessaria da parte delle Casse l'autoresponsabilizzazione del principio di autonomia.

PRESIDENTE. La Commissione riconosce l'importanza di questo principio di autonomia ed autoresponsabilità. Anche in tal senso tutti noi ben comprendiamo come sia necessario rendere efficienti le gestioni immobiliari, tuttavia mi corre

l'obbligo di evidenziare in questa sede che abbiamo ricevuto una serie di missive da parte di associazioni di inquilini di vostri immobili, le quali rilevano che nel 2012 scadranno molti dei contratti di locazione in essere e manifestano preoccupazione sulle implicazioni sociali che potrebbero derivare da un aumento dei canoni di locazione. Ove per alcuni nuclei familiari dovessero esservi dei problemi in tal senso, quello che vi chiediamo quindi è la ricerca di soluzioni che siano in grado di contemperare la giusta diligenza nella gestione del vostro patrimonio immobiliare con la salvaguardia di particolari situazioni di debolezza sociale.

PAOLA MURATORIO, *Presidente della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA).* Innanzitutto, devo sottolineare che il nostro patrimonio immobiliare residenziale è numericamente poco consistente e non ha una destinazione economico-popolare, ma si tratta di immobili generalmente di un certo pregio.

Preciso anche che i bandi per l'affitto dei nostri immobili sono pubblici, nel senso che sono pubblicati sul nostro sito e comunicati ai comuni, anche se nella scelta finale, devo dirlo con sincerità, ci preoccupiamo che i nostri conduttori abbiano la disponibilità economica.

Per gli ulteriori chiarimenti e dettagli, passo la parola al direttore generale.

GIANCARLO GIORGI, *Direttore generale della Cassa Nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA).* Specifico innanzitutto che quel 13 per cento precedentemente illustrato di residenziale riguarda ovviamente la nostra presenza in tutta Italia.

Ci sono note le istanze ricordate dal Presidente Jannone, ma queste riguardano esclusivamente i nostri inquilini di Roma, dove abbiamo tre complessi immobiliari per un totale di circa 300 appartamenti, e sui quali abbiamo una richiesta di attenzione per circa 60 unità immobiliari, con contratti scaduti o di prossima scadenza. La Cassa da sempre pone attenzione alle posizioni disagiate, ma da un censimento che abbiamo sulle posizioni dei nostri inquilini risulta che tra coloro che manifestano problemi ci sono anche redditi intorno ai 100.000 euro, per cui potete acquisire come certa una nostra attenzione, ma chiaramente solo nei confronti delle fasce che sono realmente deboli; ove infatti non agissimo in questo modo la situazione che si configurerebbe sarebbe quella di un aiuto a una categoria che non ne manifesta la necessità a danno di un'altra, ovvero i nostri associati.

PRESIDENTE. Non c'è dubbio che, se nell'ambito di queste 60 famiglie ce ne sono alcune benestanti, esse ovviamente non meriteranno l'attenzione sociale delle altre.

Ringrazio i nostri ospiti, dispongo che la documentazione presentata sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 9,20.

IL VICE SEGRETARIO GENERALE,
CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ED ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE
AD INTERIM
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI

DOTT. GUIDO LETTA

Licenziato per la stampa
il 18 novembre 2011.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

PAGINA BIANCA

ALLEGATO

DOCUMENTAZIONE PRESENTATA DALLA CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA ED ASSISTENZA PER GLI INGEGNERI ED ARCHITETTI LIBERI PROFESSIONISTI (INARCASSA)

Indice

1. **Premessa**
2. **L'*asset allocation* Inarcassa e la classe Immobiliare**
3. **Cronistoria del portafoglio Immobiliare**
4. **La struttura attuale del Portafoglio Immobiliare**
5. **Il Programma triennale 2011-2013 degli Investimenti Immobiliari**
6. **I rendimenti della classe Immobiliare**
7. **La gestione del patrimonio diretto**

1. Premessa

Questa Relazione è finalizzata ad illustrare la composizione del Portafoglio Immobiliare Inarcassa, le strategie di investimento e disinvestimento e le modalità gestionali del patrimonio immobiliare diretto.

In particolare il paragrafo 2 illustra il processo di investimento complessivo del patrimonio Inarcassa e l'Asset Allocation Strategica ad esso correlata e quindi descrive il ruolo della classe immobiliare all'interno della stessa.

I paragrafi 3 e 4 forniscono una descrizione dell'evoluzione del portafoglio Immobiliare nel tempo dalla privatizzazione dell'Associazione.

Il paragrafo 5 illustra il "Programma triennale 2011-2013 degli Investimenti Immobiliari redatto ai sensi dell'art. 2 del decreto 10/11/2010 del Ministro dell'economia e delle Finanze e del Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali.

Il paragrafo 6 indica i rendimenti storici conseguiti ed i rendimenti attesi.

Infine il paragrafo 7 illustra le politiche e modalità di gestione del patrimonio diretto.

2. L'*Asset Allocation* di Inarcassa e la classe Immobiliare

Il processo d'investimento del patrimonio immobiliare d'Inarcassa s'inquadra nella più ampia attività di processo d'investimento dell'intero patrimonio dell'Ente, seguendone logiche e linee guida.

In assenza di forme di regolamentazione specifica in materia di investimenti del patrimonio, Inarcassa a partire dal 2000 si è autoregolamentata traendo ispirazione dai principi dettati per le forme di previdenza complementare e, successivamente, dalla direttiva europea (2003/41/CE) che all'art. 18 propone un approccio qualitativo alle norme sugli investimenti e prevede che l'allocazione delle attività debba essere improntata a criteri di prudenza.

L'Associazione, consapevole del ruolo sociale che svolge, ha sempre avuto massima attenzione ad attuare scelte d'investimento orientate alla minimizzazione del rischio; compatibilmente con tali vincoli, Inarcassa ha perseguito modelli che permettessero di ottenere una redditività tale da contribuire a mantenere un livello di pensioni adeguato. [1]

La definizione dell'Asset Allocation Strategica avviene attraverso la scelta delle classi d'investimento ed i relativi benchmark e individuando la ripartizione ottimale del patrimonio tra le classi tale da replicare il profilo rischio/rendimento prescelto.

Nel corso del tempo Inarcassa ha provveduto:

- ad effettuare la revisione periodica *dell'Asset Allocation*, in funzione delle variazioni di volatilità dei mercati al fine di mantenere costante il grado del rischio assunto (cfr. tab.1);

Tab 1. Evoluzione dell'*Asset Allocation Strategica*

Classi	2001/2002	2003/2005	2006/2010
Mobiliare	72%	73%	75%
Immobiliare	28%	27%	25%

- ha anche adottato un criterio di flessibilità, espresso dall'Asset Allocation Tattica, mediante la predeterminazione dei limiti massimi e minimi di esposizione in ognuna delle singole classi d'investimento, che permette di sovrapesare o sottopesare una classe di investimento in funzione di particolari e temporanei andamenti dei mercati finanziari ed immobiliari (cfr. fig. 1).

L'Asset Allocation Strategica, che comprende la classe immobiliare, è frutto di una rigorosa proposta che è sottoposta all'approvazione del massimo organo di governo della Cassa (il Comitato Nazionale dei Delegati) e trasmesso ai sensi dell'art. 3, comma 3, del D. Lgs. N. 509/94 al Ministero Vigilante

---

[1] Per tali ragioni, in occasione del Comitato Nazionale dei Delegati (l'organo deputato, secondo le regole che Inarcassa si è data, all'approvazione dell'*Asset Allocation Strategica* e dei suoi limiti di flessibilità) del 6 ottobre 2000, sono stati introdotti nuovi criteri di gestione dell'intero patrimonio dell'Ente, basati sul principio di correlare la misurazione del rischio con le attese di rendimento.

La scelta del profilo ottimale di rischio/rendimento è effettuata in base a un rendimento atteso del patrimonio in grado di soddisfare gli obiettivi istituzionali dell'Ente con il vincolo di mantenere un parametro di rischiosità contenuto nel rispetto della funzione istituzionale dell'Ente di erogare servizi previdenziali ed assistenziali.

(Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali). Tale atto precede ed è propedeutico alla formazione del Bilancio Preventivo.

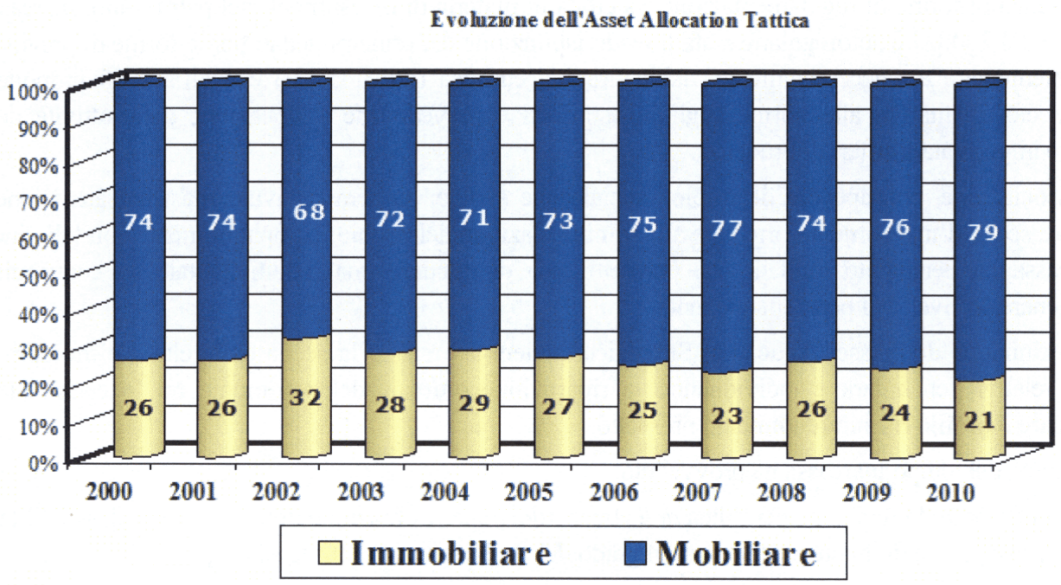


Fig.1

Da quanto sopra esposto si vuole rappresentare che la classe immobiliare, cui la presente relazione è dedicata, è vista in maniera sinergica all'interno dell'intero portafoglio del patrimonio di Inarcassa per contribuire alla determinazione del rendimento e della volatilità obiettivo.

3. Cronistoria del portafoglio Immobiliare

3.1 La gestione degli investimenti immobiliari dopo la privatizzazione

Nel 1995, anno della privatizzazione di Inarcassa, la consistenza contabile degli investimenti immobiliari era pari al 26% dell'intero patrimonio investito ed il portafoglio immobiliare, composto da 32 complessi cielo terra, presentava una destinazione d'uso con una elevata presenza (pari all'86%) della classe "uffici privati" e "residenziale" localizzati in prevalenza a Roma e nella provincia di Milano. (cfr. fig. 2).

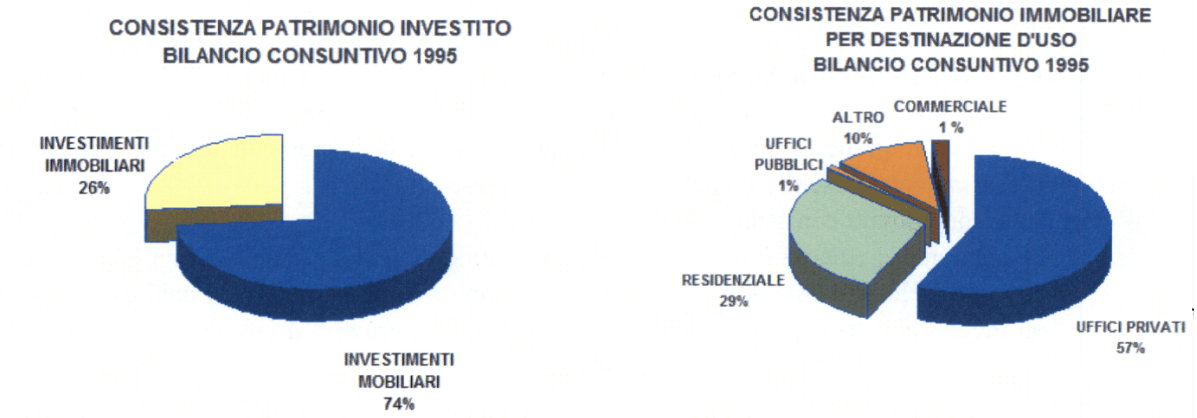


Fig.2

Dal 1996 Inarcassa ha iniziato un generale riposizionamento del proprio Asset e tale operazione ha ovviamente interessato anche la classe immobiliare.

Nel periodo 1996-2000 ha **acquistato** 22 complessi immobiliari per 145,4 milioni di euro con destinazione prevalente ad uso ufficio pubblico e privato, alberghiero, localizzati nei principali capoluoghi di provincia italiani, al fine di migliorare il rapporto rischio–rendimento del portafoglio immobiliare tramite una maggiore diversificazione territoriale e per destinazione d'uso e, in relazione alla redditività complessiva del patrimonio, attraverso la diluzione della classe residenziale, notoriamente con marginalità ridotta rispetto alle altre classi. Con l'occasione si segnala un'altra caratteristica del portafoglio immobiliare di Inarcassa: la bassa concentrazione del valore di ogni singolo immobile, ovvero l'elevato frazionamento, pur trattandosi di edifici cielo/terra.

La selezione e valutazione degli investimenti, in conformità a quanto disposto dal "Regolamento di Contabilità" dell'Associazione, è avvenuta e avviene, da parte degli Organi deliberanti, previa verifica della Direzione Immobiliare di Inarcassa, seguita da un parere della "Commissione di Congruità Acquisti e Dismissioni" composta da membri del Comitato Nazionale dei Delegati (Architetti e Ingegneri).

Nel periodo 2001-2008 l'Associazione ha proseguito la propria attività di investimento partecipando a numerose aste del patrimonio immobiliare pubblico (SCIP-CONI-FS-Enti previdenziali pubblici e Privati) e aggiudicandosi, per un importo totale di 275,4 milioni di euro, 20 complessi immobiliari per la gran parte occupati da Enti Pubblici con contratto di locazione scaduto per i quali avviare trattative mirate alla **rinegoziazione dei contratti** o immobili sfitti per i quali avviare **operazioni di valorizzazione.**

Un immobile, acquistato dalla Coni Servizi Spa, sito in Firenze è occupato senza titolo dal febbraio 2006 da nuclei familiari extracomunitari, senza che ad oggi le competenti autorità abbiano di fatto restituito il bene nella disponibilità dell'Associazione, ancorché in presenza di accoglimento di istanza di sequestro del 12 maggio 2006 e nonostante la situazione di pericolo dei luoghi, essendo l'immobile inagibile.

Nello stesso periodo sono stati, inoltre, acquistati 2 immobili da privati, con destinazione ufficio, per un importo di 49,5 milioni, siti in Roma via Po e in Cernusco sul Naviglio (MI).

3.1.1 Il Cliente Pubblica Amministrazione

Come già descritto al punto 3.1 negli anni delle grandi dismissioni pubbliche Inarcassa ha ritenuto di contribuire a tale processo sia nell'interesse dei propri iscritti, incrementando una classe (Uffici Pubblici) scarsamente presente, sia nell'interesse del Paese.
Purtroppo si sono dovuti constatare i seguenti fenomeni:

- lungaggini nei rinnovi contrattuali: l'Associazione detiene 5 complessi immobiliari, con 8 contratti di locazione scaduti da tempo, per i quali l'Amministrazione Pubblica corrisponde un'indennità di occupazione, in luogo del canone congruibile il cui valore sarebbe circa il doppio;
- immobili liberati o di prossima liberazione: quando la Pubblica Amministrazione rilascia gli immobili, che hanno destinazione catastale B4 (uffici pubblici), è difficoltoso trovare un nuovo conduttore idoneo per tipologia o perseguire un cambio di destinazione d'uso, per la presenza di asincronie tra le decisione centrale della Pubblica Amministrazione e la gestione delegata del territorio agli Enti Locali.

La conseguenza di quanto sopra comporterà la necessità di una riduzione del peso della classe "ufficio pubblico" che immaginiamo possa fondamentalmente avvenire attraverso il blocco degli acquisti futuri come già avvenuto nel passato per la classe "residenziale".

3.1.2 Le valorizzazioni e gli appalti

Altro evento che ha caratterizzato il periodo in discorso è stato quello della "valorizzazione".
Diversi sono stati infatti gli immobili acquistati con la necessità e l'intenzione di una successiva valorizzazione.
E' ben noto che in tale fase spesso si possono conseguire significative crescite di valore e l'Associazione, che rappresenta la professione degli Ingegneri ed Architetti, ha inteso percorrere, per parte del proprio asset, anche questa strada e proprio nel periodo delle "dismissioni pubbliche".
Si è dovuto, anche in questo caso, registrare però come la normativa degli appalti e più in generale il contesto della norma pubblicistica mal si concilia con finalità e mercati propriamente imprenditoriali con i quali, ancorché Ente Previdenziale, ci si confronta.
Esempio ne sono le gare aggiudicate ad imprese che, spesso a seguito degli eccessivi ribassi, non sono in grado di rispettare gli impegni. Tale situazione riverbera gli effetti sulla tempestività nell'ultimazione dei lavori che si proiettano in difficoltà commerciali ed in ultima istanza nella competitività dell'Associazione.
Tali considerazioni hanno contribuito alla decisione di costituire un Fondo Immobiliare.

3.2 Le attività di dismissione di immobili

Inarcassa ha finora perseguito una logica di detenzione di lungo periodo e le dismissioni sono stati eventi assolutamente marginali.

Nel grafico che segue (cfr. fig. 3) è indicata la classificazione degli immobili diretti, destinati a finalità di investimento, per "destinazione d'uso prevalente" con riferimento ai valori contabili del 1995, anno della privatizzazione dell'Associazione e del 2010, ultimo bilancio approvato.

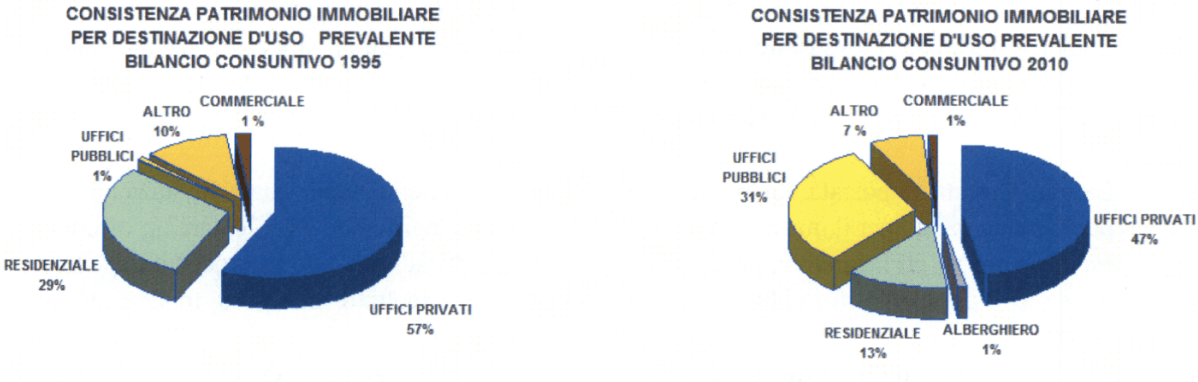


Fig.3

3.3 Gli investimenti immobiliari indiretti

Inarcassa inizia l'attività di acquisto in Fondi Immobiliari europei nel 2003 con la partecipazione ad un fondo a raccolta specializzato in operazioni add value, in Italia e all'estero, per un valore medio tra richiami e rimborsi di capitale di circa 4 milioni di euro, con l'obiettivo di avviare una diversificazione del patrimonio immobiliare soprattutto in ambito geografico.

Segue un lungo periodo di riflessione e, nel 2008, alla luce delle esperienze maturate nel mercato dai fondi immobiliari e della evoluzione normativa e di contesto, Inarcassa prende in considerazione di investire in immobili tramite fondi immobiliari. Non poco ha pesato l'esperienza vissuta, così come descritto, nei processi di acquisto e valorizzazione, che rimangono una opportunità di creazione di valore, difficilmente realizzabile se non perseguita con regole di mercato non applicabili da un Ente Previdenziale peraltro gravato da una più onerosa fiscalità.
Negli ultimi mesi del 2008 queste considerazioni hanno indotto l'Associazione a procedere verso investimenti immobiliari di tipo indiretto, con l'acquisto di quote di fondi immobiliari chiusi riservati ad Investitori Qualificati con investimenti core-core plus (fondo Omega e Omicron Plus gestiti dalla FIMIT SGR), vista la grande opportunità data, all'epoca, dal poter acquisire tali strumenti ad un prezzo fortemente scontato sul NAV, di diversificare gli investimenti immobiliari entrando nel settore delle locazioni ad uffici e filiali bancarie, con il vantaggio dell'applicazione di clausole nei contratti di locazione "double net" (costi di manutenzione ordinaria e straordinaria a carico del conduttore), avendo al contempo completa trasparenza sul portafoglio di tali fondi. Tale scelta ha contribuito ad ottimizzare i rendimenti dell'Asset Class Immobiliare considerando che, per un investitore istituzionale come Inarcassa, il fondo immobiliare:

- è fiscalmente efficiente. Gli Enti di Previdenza Privatizzati non detraggono l'IVA e sono soggetti a tassazione sui redditi lordi (per il 27,5%) senza quindi alcuna deducibilità dei costi mentre i Fondi pensione preesistenti, che detengono immobili, in aggiunta al regime sostitutivo

che sconta un' imposta dell'11%, subiscono solo una imposizione sostitutiva dello 0,5% sul valore;

- genera cash flow stabili nel tempo attraverso una efficace gestione del portafoglio da parte della SGR;
- opera sul mercato immobiliare con le regole proprie dello stesso.

Nel 2009, si è concretizzata la volontà di avviare il processo di costituzione del Fondo Immobiliare "Inarcassa RE" di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati, con caratteristiche conformi alle esigenze economiche, finanziarie, patrimoniali e attuariali, nel rispetto delle regole stabilite dalla Banca d'Italia per tali strumenti. Durante lo stesso anno, quindi, Inarcassa ha indetto una gara europea per la scelta della società di gestione a cui affidare la creazione del fondo dedicato; a tale gara hanno partecipato le maggiori SGR.

La gara è stata impostata sul modello della procedura aperta, nella quale la stazione appaltante pubblica un bando per il quale ogni soggetto interessato è legittimato a presentare un'offerta.
La decisione di utilizzare una procedura di gara strutturata sul modello di procedura aperta previsto dal Codice dei Contratti Pubblici, ha costituito una libera scelta di Inarcassa, fondata su ragioni di opportunità.
In primo luogo, infatti, la rilevanza dell'iniziativa per l'Associazione e per i suoi iscritti ha suggerito l'adozione di un modello procedurale strutturato per consentire l'individuazione della migliore SGR presente sul mercato.
Inoltre, l'art. 1, comma 10-ter della legge n. 201/2008 - norma che ha esonerato dalle procedure ad evidenza pubblica gli enti previdenziali obbligatori che non usufruiscono di finanziamenti statali - fa comunque sempre salvi i principi e le misure di pubblicità sugli appalti di lavori, servizi e forniture.

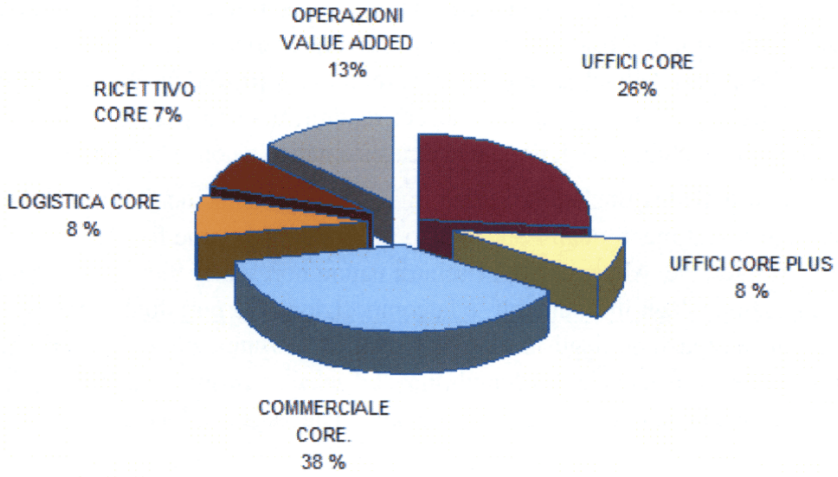
La gara si è conclusa con l'aggiudicazione che ha visto fissare le commissioni di gestione allo 0,2%, senza il riconoscimento di commissioni overperformance. Valori che a nostra conoscenza restano i più competitivi del mercato.

In sintesi il Fondo presenta le seguenti caratteristiche (cf.r tabella 1) e asset allocation per destinazione d'uso (cfr. fig. 4):

Tabella 1

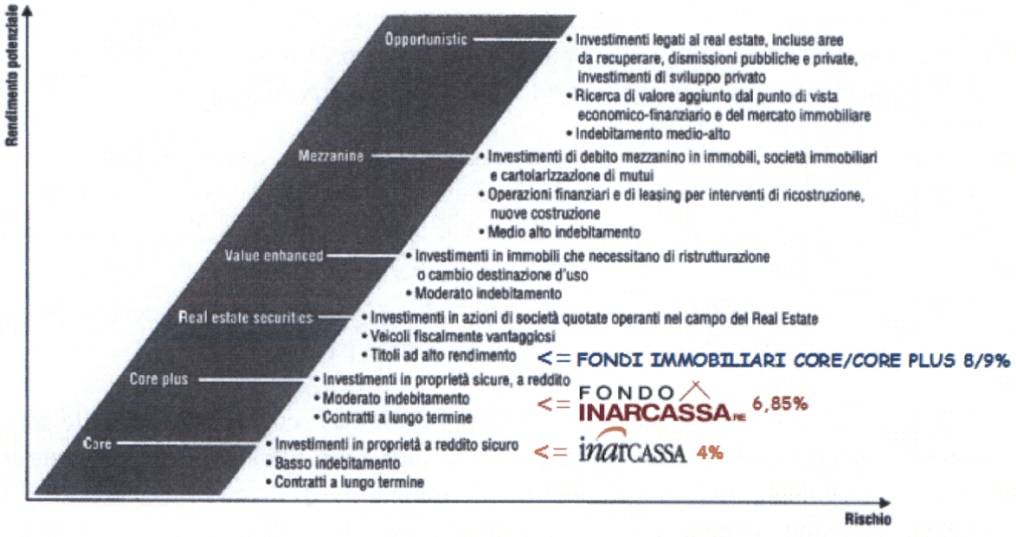
Il Fondo:	Fondo immobiliare Chiuso Riservato ad Investitori istituzionali
Gestore del Fondo:	Fabrica Immobiliare SGR
Durata:	20 anni salvo periodo di grazia
Politica di gestione del Fondo:	Prevalenza di Investimenti di tipo core e core plus con un buon livello di diversificazione di destinazione d'uso del portafoglio
Data avvio operatività:	19 novembre 2010
Indebitamento finanziario:	Leva finanziaria massima pari al 20% del valore dell'asset
Obiettivo rendimento:	IRR del 6,85% annuo sulla vita intera del Fondo
Politica distribuzione dividendi:	distribuzione semestrale dei proventi pari al 30% dei proventi maturati

Fig 4



Nel grafico che segue (Fig. 5) viene evidenziato il diverso rapporto tra rischio e rendimento degli investimenti in immobili diretti, nel fondo Inarcassa RE (che prevede una leva massima del 20%) nei fondi immobiliari detenuti nel circolante (che utilizzano una leva del 50-60%).

Fig.5



3.4 Evoluzione della Gestione degli Investimenti Immobiliari

Inarcassa, a partire dal 2000, con l'introduzione dei nuovi criteri di gestione dell'intero patrimonio, ha avviato una **"gestione integrata del patrimonio"** mobiliare e immobiliare considerando quest'ultimo una categoria d'investimento importante che contribuisce a realizzare un'effettiva diversificazione del rischio complessivo del portafoglio, grazie a una correlazione storicamente negativa con i titoli azionari e obbligazionari e che al pari delle classi mobiliari ha un proprio **profilo rischio/rendimento.** Come per qualsiasi altra attività finanziaria la valutazione del rendimento non può prescindere dall'analisi del rischio che, nel campo immobiliare, è di doppia natura sistematico e non sistematico.

I rischi di natura sistematica includono tutte quelle componenti non eliminabili attraverso una diversificazione degli investimenti quali l'andamento dei prezzi, il regime fiscale, il quadro normativo di riferimento, i tassi d'interesse. Al contrario, i rischi di natura non sistematica sono eliminabili attraverso un'attenta diversificazione degli investimenti e la composizione del portafoglio immobiliare. Tra questi rientrano, il tasso di occupazione degli immobili, i costi di ristrutturazione, il regime fiscale locale, la destinazione d'uso, le dimensioni, la fungibilità, la localizzazione geografica, le caratteristiche specifiche dell'immobile, i rischi di credito e recesso anticipato legate al locatario.

Per controllare i rischi di natura non sistematica a partire dal 2000 la struttura interna della Direzione Immobiliare, che fino a quel momento era organizzata per rispondere ad esigenze tradizionali di gestione , nel corso degli ultimi anni è stata completamente ridisegnata secondo i più attuali modelli gestionali. In precedenza il processo di gestione era articolato sulla base di una **gestione immobiliare di tipo tradizionale** distinta in due fasi: Acquisizione e Gestione del patrimonio.

Il nuovo processo gestionale, in risposta all'evoluzione del mercato, ha previsto una **gestione dimamica del portafoglio immobiliare** adeguando la struttura con l'inserimento di processi e di presidi di Asset – Project e Facilty Management all'attività di Property Management.

Le ragioni di questa organizzazione derivano dalla necessità di poter trarre quella parte di plus valore dalle valorizzazioni immobiliari e tendere alla redditività obiettivo indicata dal benchmark. Ciò al fine di compensare gli effetti dell'eccessivo carico fiscale a cui sono sottoposte le Casse di Previdenza Privatizzate.

La flessione del mercato immobiliare ha indotto Inarcassa a ridurre l'attività di acquisizione/dismissione di immobili diretti e a concentrarsi nella razionalizzazione del proprio patrimonio.

A partire dall'anno 2002 l'Associazione, prima tra gli Enti di Previdenza, a completamento dell'avvio del **nuovo processo di gestione integrata del patrimonio**, ha affidato mediante gara pubblica, la valutazione annuale del proprio patrimonio immobiliare al valore di mercato ad una società di elevato standing internazionale, leader nel mercato italiano, specializzata nella valutazione di portafogli immobiliari. Le metodologie utilizzate nel processo di valutazione hanno seguito i criteri indicati dal Regolamento emanato dalla Banca d'Italia relativo alla valutazione dei beni immobili detenuti dai fondi immobiliari.

Scopo di questa valutazione è quella di ottenere un valore costantemente aggiornato anche del compendio immobiliare in analogia con quanto avviene con la componente mobiliare del patrimonio fermo restando ai fini bilancistici il criterio del costo storico.

4. La struttura attuale del portafoglio immobiliare

Il patrimonio immobiliare di Inarcassa, alla data del 31/12/2010, è costituito da immobili direttamente detenuti e gestiti dall'Associazione, pari a circa l'88% del portafoglio immobiliare, da immobili detenuti e gestiti indirettamente tramite il fondo Immobiliare InarcassaRe, pari a circa il 2% del portafoglio immobiliare, e da quote di altri fondi immobiliari, pari a circa il 10% del portafoglio immobiliare.

Le tipologie di investimento (diretta/indiretta) degli immobili determinano differenti strategie di investimento/dismissione (cfr. tabella 2).

		tipologia investimento	
durata investimento	controllo sulle operazioni di investimento	DIRETTA	INDIRETTA
ATTIVO IMMOBILIZZATO	ALTO	IMMOBILI DI PROPRIETA'	InarcassaRE
CIRCOLANTE	BASSO		Fondi immobiliari

Tabella 2

Il Patrimonio immobiliare diretto è costituito da 74 immobili di cui 63 a reddito, 8 in valorizzazione, 1 occupato abusivamente e 2 strumentali (sede Associazione e Archivio documentale) per un valore complessivo di mercato al 2010 di 1.024 milioni di euro (di cui 981 milioni per immobili destinati a finalità di investimento e 43 ad uso strumentale) ed un valore contabile netto di 710 milioni di euro (di cui 703 milioni per immobili destinati a finalità di investimento e 7 ad uso strumentale).

Gli immobili sono localizzati in 35 capoluoghi di provincia diversi e distribuiti sul territorio nazionale per il 55% a Roma, per il 21% a Milano e provincia, per 14% al Nord, per il 5% al Centro e per il 5% al Sud.

La superficie commerciale è pari a circa 439.000 mq.

Nella tabella che segue è indicata la classificazione degli immobili diretti, destinati a finalità di investimento, per destinazione d'uso prevalente con riferimento ai valori contabili del 1995, anno della privatizzazione dell'Associazione, del 2010, ultimo bilancio approvato ed il valore di mercato 2010 determinato dall'Esperto Indipendente.

DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	Consistenza a valore netto di Bilancio 1995	Consistenza a valore netto di Bilancio 2010	Consistenza a valore di mercato 2010
Ufficio Privato	57%	47%	49%
Ufficio Pubblico	1%	31%	25%
Residenziale	29%	13%	18%
Alberghiero	0%	1%	1%
Commerciale	2%	1%	1%
Altro (1)	11%	7%	6%

(1) Caserma, RSA, Ospedaliero, Industriale

Tabella 3

Il Patrimonio immobiliare indiretto è composto da investimenti in quote di 4 fondi immobiliari per un valore al 2010 di circa 133 milioni di euro a fronte di un costo storico pari a 97 milioni di euro (cfr. tabella 4)

FONDO IMMOBILIARE	DURATA INVESTIMENTO	Tipologia investimento	% SU INVESTIMENTI
Inarcassa Re	Attivo immobiliazzato	core-core plus	2%
Fondo AIG	Circolante	Add value	10%
Fondo Omega	Circolante	core-core plus	
Fondo Omicron Plus	Circolante	core-core plus	

Tabella 4

5. Il piano triennale 2011-2013 degli investimenti immobiliari

Nel mese di gennaio 2011 è stato redatto, ai sensi e per gli effetti dell'art. 8 comma 15 del D.L. 31/5/2010 n. 78, convertito con modificazioni nella L.30/7/2010 n. 122 e del decreto 10 novembre 2010 del Ministro dell'Economia e delle Finanze di concerto con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali, il piano triennale di investimento immobiliare relativo al triennio 2011/2013 che evidenzia, nel complesso, per ciascun anno, l'ammontare, stimato, delle operazioni:

- di acquisto di immobili diretti: non previsto da Inarcassa;
- di acquisto di quote di fondi immobiliari: previsti 420 milioni in quote del Fondo Inarcassa RE;
- di vendita di immobili: riferito ad immobili non considerati strategici per l'Associazione per la localizzazione, destinazione d'uso e redditività prospettica;
- di cessione delle quote di fondi immobiliari: trattasi di quote dei fondi immobiliari detenuti nel circolante ed in quanto tali suscettibili di alienazione in funzione di opportunità;

nonché:
le operazioni di utilizzo delle disponibilità liquide provenienti:

- dalla vendita di immobili destinati all'acquisto di quote di fondi immobiliari
- dalla cessione di quote di fondi immobiliari e destinate all'acquisto di quote di fondi immobiliari

con l'indicazione dei tempi nei quali le operazioni di cassa esposte si realizzeranno nel triennio.

Il piano evidenzia altresì:

- le disponibilità rivenienti dalla vendita di immobili con procedure avviate con delibere dei competenti organi assunte entro il 31 maggio 2010 per la dismissione di 7 complessi immobiliari per un valore di 50,9 milioni riferito ad immobili non considerati strategici per l'Associazione per la localizzazione, la destinazione d'uso e le necessità d'investimento.

Nella fig 6 è indicata l'Asset Allocation prevista al termine del piano triennale:

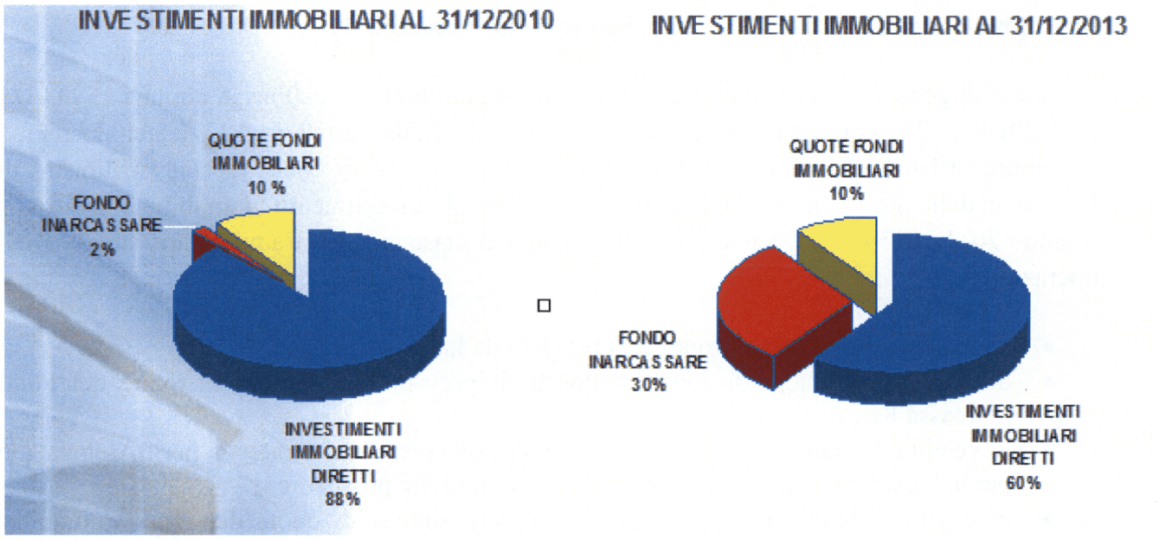


Fig. 6

L'Associazione ha trasmesso, entro i termini di legge, il Piano Triennale di investimento redatto ai sensi dell'art. 2 del decreto 10 novembre 2010 del Ministro dell'Economia e delle Finanze di concerto con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali senza aver avuto ad oggi alcun riscontro.

L'Associazione ha, inoltre, trasmesso, entro i termini di legge, la Comunicazione redatta ai sensi dell'art. 2 comma 5, del decreto 10 novembre 2010 del Ministro dell'Economia e delle Finanze di concerto con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali relativa alle operazioni di vendita e di acquisto di immobili, avviate in forza di deliberazioni assunte entro il 31 maggio 2010 non ricomprese nel piano triennale. Le operazioni indicate nella Comunicazione di cui sopra, per effetto del silenzio assenso, decorsi 30 giorni senza osservazioni, sono da ritenersi valide a tutti gli effetti.

Le operazioni di dismissione degli immobili posseduti direttamente dalla Cassa non rivestono volumi significativi (circa 10%) se rapportati all'intero portafoglio e rispondono ad una mera logica di redditività, in quanto perseguono il miglioramento della stessa attraverso il turn over di quegli immobili non più in grado di raggiungere la redditività attesa.

Al momento non è previsto che le dismissioni avvengano attraverso un'unica procedura affidata ad un fondo immobiliare; si stima invece che per ciascuno sarà identificato il potenziale acquirente attraverso procedure trasparenti con le quali far combinare la domanda e l'offerta per il raggiungimento del miglior risultato possibile per Inarcassa.

6. I Rendimenti della classe immobiliare

I rendimenti immobiliari, in termini generali, possono essere valutati su basi meramente contabili o su basi gestionali.

E' opinione diffusa che il rendimento della classe immobiliare sia meglio espresso dai rendimenti gestionali.

Le ragioni sono diverse e risiedono nella inadeguatezza del "criterio contabile al costo storico" a dare una fedele rappresentazione del rendimento, mettendo a confronto canoni attuali con valori patrimoniali fermi al momento dell'acquisto (si immagini quale possa essere il rendimento di un immobile acquistato in lire negli anni '80, con l'inflazione dell'epoca ed affittato in euro a valori correnti) e, per contro, nella assoluta necessità che il recupero di valore, cui anche nell'immaginario collettivo l'immobile è destinato, venga considerato anno per anno insieme al canone di locazione per valutare l'effettivo rendimento (e ciò è possibile solo con il rendimento gestionale).

Il rendimento totale lordo gestionale della classe immobiliare è dato, per gli immobili diretti dal rendimento lordo da locazione e dalla crescita annuale del valore di mercato e, per i fondi immobiliari, dalla somma del dividendo lordo distribuito e della crescita annuale del valore della quota.

Nel grafico che segue è indicato il rendimento totale lordo gestionale dell'Asset Class (cfr. Fig.6), rendimento confrontabile con quello dei fondi immobiliari.
La media degli ultimi 6 anni indica un rendimento totale lordo gestionale pari al 5,07%. I minori rendimenti conseguiti negli anni 2008 e 2009 coincidono con la generale fase congiunturale di crisi del mercato immobiliare e sono diretta conseguenza della flessione dei valori. Dal 2010, grazie anche all'ottimo risultato conseguito dai fondi immobiliari partecipati da Inarcassa il rendimento ha ripreso a risalire.

L'Associazione ha come riferimento nella propria Asset Allocation Strategica un rendimento lordo gestionale target atteso del 6,20% ed ha intrapreso le opportune azioni per poterlo conseguire nel periodo di osservazione del piano triennale. Le macro azioni consistono in:

- indirizzo dei nuovi investimenti nel Fondo Inarcassa Re con rendimenti allineati ai target assegnati;
- conclusione dei processi di valorizzazione e messa a reddito per gli immobili interessati;
- realizzazione di un limitato, ma mirato, piano di dismissione per gli immobili con rendimento sotto target e non suscettibile di miglioramenti per fattori di mercato;
- azioni di miglioramento sul portafoglio in gestione diretta teso alla riduzione della sfittanza e/o rinnovo dei contratti, ivi inclusi quelli verso la Pubblica Amministrazione.

IL RENDIMENTO TOTALE LORDO GESTIONALE DISTINTO NELLE SUE COMPONENTI

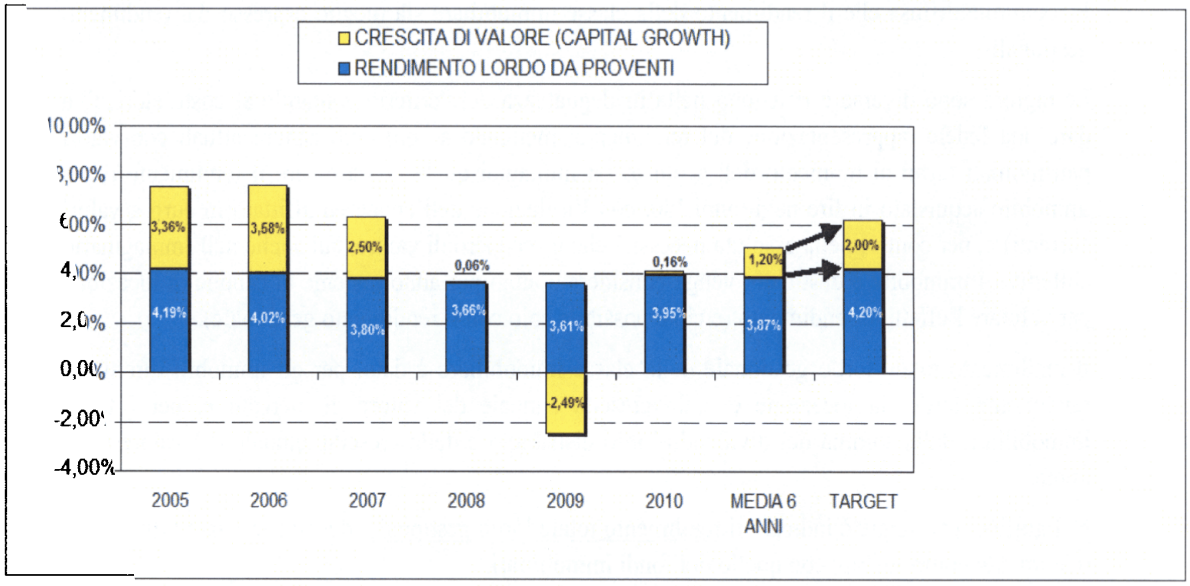


Fig. 1 Immobili diretti + fondi

7. La gestione del patrimonio diretto

Inarcassa gestisce direttamente il proprio patrimonio immobiliare con una struttura dedicata suddivisa in tre aree, quella di Facility, recentemente rafforzata con l'inserimento di un dirigente responsabile, che si occupa del monitoraggio tecnico-manutentivo e dei servizi a supporto degli immobili, quella di Sviluppo e Valorizzazione, anch'essa rinforzata nel corso degli ultimi anni con l'inserimento di tre figure specializzate in project management, e quella di Property che si occupa della gestione amministrativa-commerciale-legale-fiscale.

Le ragioni di questa organizzazione derivano dalla necessità di per poter trarre quella parte di plus valore, altrimenti riservata ai valorizzatori, e recuperare parte della redditività persa nel confronto con i benchmark. Ciò al fine di compensare gli effetti dell'eccessivo carico fiscale a cui sono sottoposte gli Enti di Previdenza Privatizzati.

La flessione del mercato immobiliare ha indotto Inarcassa a concentrarsi nella razionalizzazione del proprio patrimonio.

Come già accennato nelle pagine che precedono il vecchio concetto di gestione immobiliare, utilizzato per in passato, di tipo statico-conservativo, ha evidenziato criticità, ormai non più compatibili con le attuali esigenze di redditività e qualità.

Garantire la gestione ottimale del patrimonio immobiliare, sia in termini di rendimento, sia in termini di salvaguardia dei beni, e di customer care, con una più moderna logica gestionale di tipo dinamico, costituisce un obiettivo primario per l'Associazione.

Tale linea strategica, che pone costantemente attenzione al ciclo di vita utile dei beni, viene attuata attraverso il perseguimento di diversi obiettivi:

- Miglioramento del livello di qualità e sostenibilità del patrimonio immobiliare;
- Contenimento dei costi di gestione;
- Aumento del valore degli immobili;
- Garanzia di redditività;
- Incremento costante della qualità tecnica dei servizi erogati (agli edifici e alle persone);
- Uso razionale dell'energia e salvaguardia dell'ambiente.

Anche nella gestione immobiliare Inarcassa ha fatto propri i diversi stimoli ed obblighi normativi che hanno interessato la gestione dei patrimoni immobiliari.

A partire dagli anni '90, infatti, la normativa ha reso obbligatorio per gli enti locali il passaggio da bilanci di tipo amministrativo-finanziario a bilanci di tipo economico-patrimoniale per cui l'immobile non è più una mera voce di bilancio, ma una risorsa economica attiva, con necessità di preservarne il valore nel tempo e allungarne il ciclo di vita utile.

A partire dalla legge 109/94 in materia di lavori pubblici, ribadita dalla successiva legge 415/98, la manutenzione degli immobili è stata inglobata già nella fase di progetto degli stessi. Altre (86/1994 e 503/1995), in materia di fondi immobiliari chiusi, hanno esaltato la funzione della manutenzione come strumento indispensabile per preservare la redditività e la qualità dei patrimoni immobiliari oggetto di investimento.

Questo nuovo tipo di approccio viene utilizzato da Inarcassa per gestire tutte le fasi del processo edilizio, suddividendo la "pianificazione strategica", di lungo periodo, (Business Management, strategie tese a contribuire alla creazione di valore aggiunto, e Asset Management, gestione strategica del portafoglio immobiliare e sua valorizzazione nel tempo), dalla "pianificazione operativa", di breve periodo, (Property Management, gestione tecnico-amministrativa degli immobili, e Facility Management, gestione tecnico – funzionale degli immobili, con erogazione di servizi agli edifici, agli spazi e alle persone), attività che, pur attuandosi in momenti temporalmente distinti, sono considerate dalla Direzione Immobiliare di Inarcassa interdipendenti tra loro, poiché contribuiscono tutte a raggiungere i medesimi obiettivi sopra elencati.

In questo contesto le attività manutentive hanno subito un processo di sviluppo, passando da essere considerate dei "lavori" – e in quanto tali controllabili solo rispetto alla quantità – ad attività di "servizio", progettabili, organizzabili e monitorabili in ottica di rispetto della qualità, con obiettivo di incremento del valore e mantenimento della redditività.

Le politiche di manutenzione di Inarcassa seguono, in tutte le sue varie fasi, le linee guida suggerite dalla normativa (UNI 10604 e norme correlate), [...] "le politiche di manutenzione sono attività di controllo di gestione tese al migliore impiego delle risorse tecniche ed economiche al fine di ottenere la disponibilità degli impianti e delle relative prestazioni in funzione delle esigenze operative del Committente, oltre che il mantenimento del valore patrimoniale delle immobilizzazioni stesse" [...], e sono strettamente in linea con le affermazioni e gli obiettivi sopracitati.

L'impiego di diverse strategie manutentive deriva da un'analisi causa/effetto delle conseguenze determinate dal mancato funzionamento di ciascun componente tecnologico su grandezze di primaria importanza come la sicurezza, le norme e l'affidabilità dei sistemi nel loro complesso.

Il piano di manutenzione non viene dunque utilizzato come uno strumento statico ma dinamico, nella capacità e necessità di recepire dalle attività ogni informazione utile alla migliore soluzione economica ed operativa.

Le previsioni di spesa per le attività di manutenzione sono effettuate con:

- obiettivi a breve termine, al fine di quantificare la spesa relativa agli interventi occorrenti nell'arco dell'anno (manutenzione programmata, riparativa, straordinaria);
- obiettivi a medio e lungo termine, al fine di verificare la efficacia economica della politica di manutenzione adottata (investimenti e valorizzazioni);
- con un budget di spesa "personalizzato" per ciascun immobile e per singolo centro di costo (manutenzione edile, impiantistica, oneri tecnici, pulizie, portineria, vigilanza, altro);
- con una logica di asset group, con tetto massimo di spesa annuo complessivo, coerente con gli obiettivi di redditività dell'Associazione;
- con metodologia basata sulla massima flessibilità, per mezzo della analisi sistematica dei dati puntualmente inseriti nel sistema informativo (ERP) e monitoraggio trimestrale degli stessi, al fine di ripianificare le attività, ove necessario.

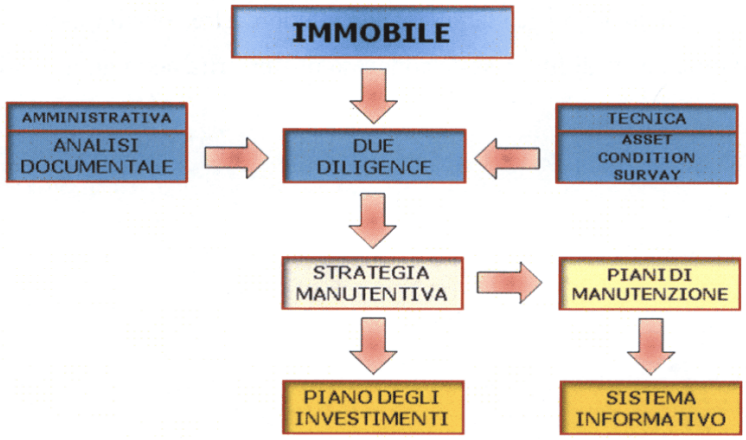
La variabile fondamentale nella gestione strategica di un portafoglio finalizzata alla "massimizzazione del reddito" è costituita dalla valutazione dell'entità e del tempo di ritorno dei rendimenti attesi.

E' pertanto di fondamentale importanza conoscere e valutare il grado di performance che il patrimonio potrà realizzare.

Il budget previsionale di spesa è dunque redatto anche sulla base di una Due Diligence tecnico-amministrativa e di una accurata Asset Condition Survay, le cui risultanze individuano le reali necessità operative, in base allo stato conservativo dei beni e al posizionamento all'interno del loro ciclo di vita utile. Tale attività viene aggiornata periodicamente.

Questo consente di predisporre un piano di investimenti di medio periodo (almeno triennale) che individui le necessità di sostituzioni e/o di riqualificazioni, nel costante rispetto della normativa vigente.

Il processo descritto può essere rappresentato sinteticamente nel modo seguente:



Parallelamente alle suddette attività, a partire dal 2009, è stato dato seguito ad un processo di "omogeneizzazione" delle attività prestazionali, attraverso la redazione di capitolati di appalto pluriennali, standardizzati per area territoriale, i cui benefici già apprezzabili sono stati quelli di ottenere una maggiore razionalizzazione e uniformità qualitativa delle prestazioni sul territorio, facilitandone il controllo, incrementare le attività di manutenzione programmata, ridurre i costi relativi al guasto e alle manutenzioni straordinarie, ridurre significativamente il numero dei fornitori, aumentandone contestualmente il livello prestazionale e realizzando economie di scala, con evidenti benefici in termini di riduzione degli oneri gestionali delle attività contrattuali ed amministrative, da produrre e/o gestire.

Questo anche a vantaggio di una maggiore facilità di monitoraggio e controllo da parte della struttura operativa della Direzione Immobiliare, costituita, oltre che da personale interno – building, property e facility managers – anche da alcuni collaboratori esterni localizzati sul territorio, con incremento della qualità prestazionale e della flessibilità operativa.

Tale metodologia e le azioni di miglioramento e monitoraggio attuate dalla struttura operativa, sinteticamente sopra descritte, contribuiscono tutte al perseguimento degli obiettivi attesi di redditività, salvaguardia dei beni e miglioramento della qualità dei servizi.

Il processo di locazione degli immobili dell'Associazione

La valutazione dei canoni di locazione di tutti gli immobili, sulla base di valori di mercato, in conformità a quanto disposto dal *"Regolamento di Contabilità"* dell'Associazione, avviene, a cura della

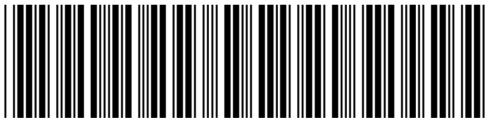
struttura interna di Inarcassa, assistita dal parere di apposita "*Commissione di Congruità per le locazioni*" composta da membri del Comitato Nazionale dei Delegati (Architetti e Ingegneri).

Per gli immobili ad uso diverso dall'abitativo l'individuazione del conduttore avviene tramite ricerca con l'ausilio di intermediari specializzati e/o a cura della struttura interna ponendo, nella selezione delle proposte in linea con i valori di mercato determinati come sopra, particolare attenzione alla verifica del rischio conduttore e mediante il rilascio di apposite garanzie (polizze fideiussorie) .

Per gli immobili ad uso abitativo il processo di locazione avviene sulla base delle procedure descritte nel "*Regolamento per la locazione degli appartamenti ad uso abitativo*" approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Associazione. In particolare è prevista la pubblicazione di un bando per l'assegnazione. I richiedenti che partecipano alla gara per l'assegnazione dell'appartamento devono dimostrare un reddito annuo del nucleo familiare non inferiore a tre volte il canone di locazione annuo.

Agli iscritti ed ai dipendenti di Inarcassa è concessa una priorità nella graduatoria.

€ 2,00



16STC0015720