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.

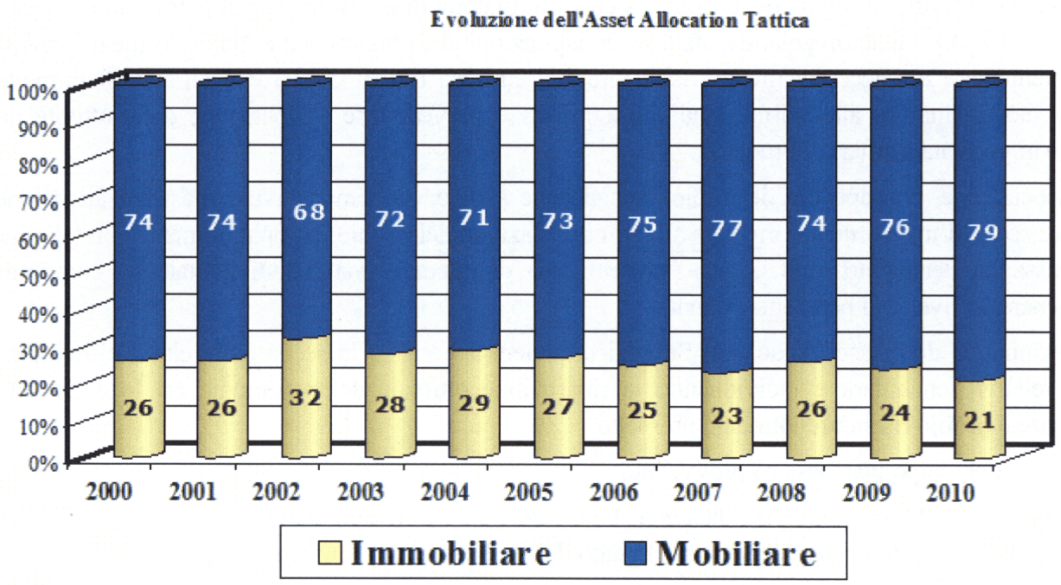


Fig.1

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).

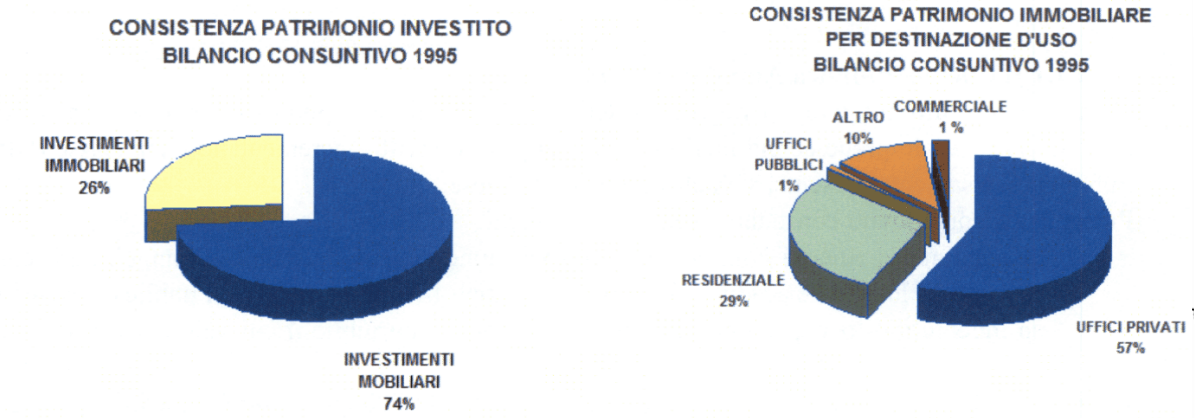


Fig.2

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.**