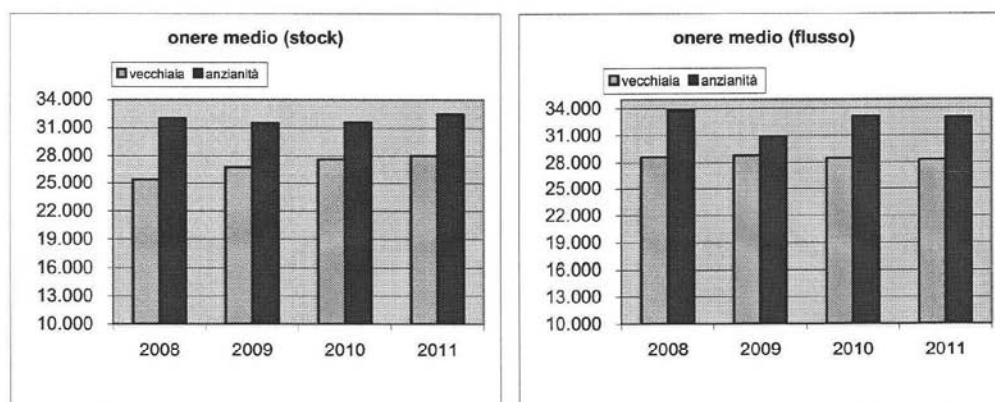


FIGURA 27 - ONERE MEDIO DELLE PENSIONI DI VECCHIAIA E ANZIANITÀ, 2008-2011

Fonte: Inarcassa

Nell'ambito delle nuove pensioni (cfr. tab.25), si evidenzia il forte aumento, nel 2011, delle pensioni di vecchiaia (+46%).

TABELLA 25 - NUOVE PENSIONI: ONERI MEDI E TOTALI PER TIPOLOGIA, 2010-2011

Tipologia	Nuove pensioni				Importi medi (in euro)		Onere Totale ¹ (in migliaia di euro)		
	2010	2011	Var. %	Comp. %	2011	Var. %	2011	Var. %	Comp. %
Vecchiaia	455	679	46,0	29,8	28.315	-0,7	19.226	48,2	54,4
Anzianità	148	179	20,9	7,9	33.048	-0,3	5.916	20,6	16,7
Invalidità	145	129	-11,0	5,7	12.838	4,0	1.656	-7,5	4,7
Inabilità	37	39	5,4	1,7	18.894	39,2	737	46,8	2,1
Superstiti	98	79	-19,4	3,5	10.735	23,2	848	-0,7	2
Reversibilità	244	254	4,0	11,1	14.374	1,2	3.651	5,3	10,3
SUB TOTALE	1.127	1.359	20,6	59,7	23.591	8,6	32.060	30,9	90,2
Totalizzazioni	163	98	-40,0	4,3	14.415	7,1	1.413	-35,6	4,0
Contributive	928	823	-11,3	36,0	2.499	9,4	2.057	-2,5	5,8
TOTALE PENSIONI	2.218	2.280	2,8	100	15.504	19,4	35.349	22,7	100

(1) L'onere totale è stato ottenuto come prodotto fra le nuove pensioni e l'importo medio e non coincide, pertanto, con l'onere effettivo.

Fonte: Inarcassa

2.6.2 Le restituzioni e le ricongiunzioni passive

L'introduzione della prestazione previdenziale contributiva in sostituzione della restituzione, avvenuta nel luglio 2008, ha sostanzialmente azzerato gli oneri di rimborso, che scendono a 95 migliaia di euro contro le 208 migliaia di euro del precedente esercizio.

I trasferimenti passivi disposti a favore di altri Enti, a titolo di ricongiunzione, si sono attestati a 951 migliaia di euro, contro le 757 migliaia di euro del 2010.

2.6.3 Le indennità di maternità

Nel corso del 2011, il numero dei trattamenti erogati a titolo di Indennità di maternità è stato superiore del 6,2% rispetto all'anno precedente ed il relativo onere, pari a 15.633 migliaia di euro, si è incrementato del 3,3%. Successivamente all'approvazione del bilancio di esercizio 2011 verrà richiesto, al Ministero del Lavoro, l'importo di 4.547 migliaia di euro a titolo di rimborso ex art 78 D.Lgs. 151 del 26 marzo 2001.

Il credito complessivo vantato nei confronti dello stesso Ministero per contributi di maternità a carico dello Stato per gli anni dal 2005 al 2010, è pari a 19.038 migliaia di euro.

TABELLA 26 – CREDITI VERSO LO STATO PER RECUPERO INDENNITÀ DI MATERNITÀ, 2005-2011

Importi in migliaia di euro

Anno	Onere indennità di maternità	Crediti verso lo Stato	Versamenti
2005	9.570	2.519	2.519
2006	11.957	2.959	
2007	12.219	3.751	
2008	12.828	3.765	
2009	13.800	3.923	
2010	15.097	4.231	2.607
2011	15.633	4.547	1.532
Totale	91.104	25.696	6.658
Totale crediti verso lo Stato		19.038	

Fonte: Inarcassa

L'importo medio delle indennità corrisposte è di 6.126 euro (-154 euro rispetto a quello erogato alle beneficiarie del 2010). L'indennità minima riconosciuta per l'anno 2011 è stata pari a 4.627 euro, proporzionalmente ridotta in base ai mesi di iscrizione nel periodo indennizzato.

Le 1.437 aventi diritto che hanno percepito un'indennità pari al minimo rappresentano il 57% delle beneficiarie; di queste ultime 430 hanno presentato reddito pari a zero.

2.7 Le attività istituzionali

Le attività degli Organi Collegiali di Inarcassa

Nel 2011, il **Comitato Nazionale dei Delegati** si è riunito complessivamente quattro volte, per un totale di otto giornate, nei mesi di marzo, giugno, ottobre e novembre.

Nella riunione di marzo, il Comitato ha:

- deliberato la modifica degli articoli 22.4 e 23.4 dello Statuto, per confermare agli Ingegneri ed Architetti iscritti ad Inarcassa entro il 31 dicembre 2009, l'applicazione dell'agevolazione contributiva prevista dalla precedente normativa statutaria qualora più favorevole rispetto a quella vigente (approvata dai Ministeri Vigilanti con Decreto del 25 ottobre 2011);
- deliberato il testo del Regolamento di inabilità temporanea (approvata dai Ministeri Vigilanti con Nota del 29 novembre 2011);
- deliberato l'aggiornamento dei coefficienti di capitalizzazione da applicare per il calcolo dell'onere di riscatto e ricongiunzione (approvati dai Ministeri Vigilanti con Nota del 5 gennaio 2012);
- avviato il dibattito sulla modifica del Regolamento interno per le riunioni del Comitato Nazionale dei Delegati e dell'art. 42, commi 2 e 3, dello Statuto relativo alla norma transitoria per coloro che risultavano già iscritti alla data del 29/1/1981, cui è riconosciuta la possibilità di accedere alla pensione di vecchiaia con un'anzianità minima di 20 anni.

Nella riunione di giugno, il Comitato ha:

- approvato il Bilancio consuntivo 2010;
- approvato il progetto esecutivo della Fondazione Inarcassa e deliberato la nomina dei rappresentanti di sua competenza;

- approvato il "Regolamento generale per il sostegno a favore di professionisti a seguito di danni causati da eventi calamitosi";
- nominato il nuovo Collegio dei Revisori dei Conti.

Nelle riunioni di ottobre e novembre, il Comitato ha:

- deliberato l'*Asset allocation* strategica e il Bilancio di previsione 2012;
- individuato le attività di promozione e sviluppo dell'esercizio della libera professione per gli associati;
- deliberato la modifica dell'art. 42, comma 2 dello Statuto;
- avviato la discussione sulla parcellizzazione dello Statuto e del Regolamento Generale della previdenza, che prevede la separazione delle norme statutarie da quelle aventi carattere regolamentare, il cui esame si è concluso nella successiva riunione di novembre, con la deliberazione del nuovo Statuto e del Regolamento Generale della Previdenza.

Nel 2011, in occasione delle riunioni del Comitato Nazionale dei Delegati, sono stati organizzati tavoli di lavoro su temi d'interesse dell'Assemblea, ai quali hanno partecipato gli stessi Delegati e, in qualche caso, consulenti esterni. In particolare, in occasione della riunione di marzo è stato approfondito il tema "Organismo di rappresentanza, sviluppo e sostegno dell'attività libero professionale dell'Ingegnere e dell'Architetto"; a giugno è stato esaminato il "Regolamento interno per le riunioni del Comitato Nazionale dei Delegati", mentre a ottobre e a novembre i temi affrontati sono stati quelli della "Parcellizzazione dello Statuto e Regolamento Previdenza" e del "Bilancio di previsione per l'esercizio 2012".

Nel 2011 si sono svolte quattro riunioni con gli iscritti di diverse province d'Italia, convocate ai sensi dell'art. 46 dello Statuto, che, come sempre, hanno favorito il dialogo con gli associati.

Nel 2011, il **Consiglio di Amministrazione** si è riunito quattordici volte, per 17 giornate di lavoro, deliberando in merito alle attività di natura gestionale, previdenziale e assistenziale e all'impiego dei fondi, sulla base dei criteri deliberati dal Comitato Nazionale dei Delegati.

In *tema previdenziale*, il Consiglio ha deliberato, tra i principali argomenti:

- i modelli per la compilazione e l'invio telematico della dichiarazione ex art. 36 dello Statuto di Inarcassa, relativa all'anno 2010, sulla base delle modifiche statutarie approvate con Decreto interministeriale del dicembre 2010;
- per la successiva approvazione da parte del Comitato Nazionale dei Delegati: la bozza finale del "Regolamento di inabilità temporanea"; la bozza di modifica degli articoli 22, comma quarto, e 23, comma quarto, dello Statuto; la proposta di modifica dell'art. 42, commi secondo e terzo, dello Statuto; le tabelle dei nuovi coefficienti, contenute nella Nota tecnica presentata dallo Studio Attuariale Orrù & Associati, da applicare per il calcolo dell'onere di riscatto e di ricongiunzione; la bozza del "Regolamento generale per il sostegno a favore di professionisti a seguito di danni causati da eventi calamitosi";
- il differimento al 31 dicembre 2011, per gli iscritti che abbiano compiuto i 35 anni di età alla data del 31 dicembre 2009, il termine per il pagamento dell'importo risultante quale differenza tra il contributo minimo dovuto in misura intera e quello determinato in misura ridotta per l'anno 2011;
- il differimento della scadenza del conguaglio al 30 aprile 2012, con l'applicazione di un interesse dilatorio nella misura del 2% fisso;
- l'applicazione dell'istituto dell'accertamento con adesione a tutte le sanzioni comminate da provvedimenti amministrativi emessi successivamente alla data di approvazione Ministeriale del 20 maggio 2011 incluse quelle relative ad anni precedenti il 2011;
- la facoltà per l'Associato di poter rateizzare importi connessi agli istituti di accertamento con adesione o ravvedimento operoso;

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

- il piano operativo denominato “regolarizzazione posizioni previdenziali”;
- la modifica della denominazione del periodico di Inarcassa (“Inarcassa Welfare e professione”);
- l’incarico allo Studio Orrù & Associati di redigere il Bilancio Tecnico di Inarcassa al 31/12/2010, in seguito alle novità introdotte dall’art. 24, comma 24, del decreto legge 201/2011 (c.d. “Salva Italia”) e l’individuazione dei consulenti per creare il Comitato Scientifico che dovrà accompagnare Inarcassa nelle scelte da adottare in materia di sostenibilità a 50 anni.

In tema di assistenza agli iscritti e di sostegno della professione, nell’ambito delle sue principali attività, il Consiglio ha deliberato:

- di recepire quanto previsto dal D.L. 225/2010 in ordine alla sospensione dei versamenti contributivi per i residenti nelle località colpite dal sisma del 6 aprile 2009 e quelli interessati dall’alluvione della regione Veneto;
- di approvare il programma di spesa delle attività relative ai finanziamenti e ai prestiti incrementando nel corso dell’anno le somme stanziare a budget;
- di istituire la Fondazione;
- di pubblicare il bando di gara per l’affidamento delle coperture sanitarie, che è stata aggiudicata alla Cattolica Assicurazioni.

In tema di gestione del patrimonio, il Consiglio:

- ha presentato al Ministero del lavoro, nei termini previsti, il piano triennale d’investimento per le operazioni di acquisto e vendita degli immobili disciplinato dal D.L. 78/2010;
- ha costituito una Commissione interna composta da alcuni Consiglieri di Amministrazione, che, insieme alla struttura di Inarcassa, si è occupata degli immobili, avviando molti lavori di riqualificazione, di cui numerosi sono stati portati a termine;
- ha definito l’elenco dei professionisti cui affidare i servizi di architettura e ingegneria.

In tema di *governance*, il Consiglio, facendo seguito alla discussione generale svoltasi nel Comitato Nazionale dei Delegati di ottobre 2011, che, come illustrato in precedenza, ha confermato l’esigenza di procedere alla parcellizzazione dello Statuto con la separazione delle norme prettamente statutarie da quelle aventi carattere generale, ha deliberato di approvare la bozza finale del “Nuovo Statuto Inarcassa” e del “Regolamento generale Previdenza” da sottoporre alla votazione del Comitato Nazionale dei Delegati.

La **Giunta Esecutiva** si è riunita dodici volte, procedendo alla liquidazione delle prestazioni e alle nuove iscrizioni e, in caso di necessità e di urgenza, alle deliberazioni in materia di contenzioso

TABELLA 27 – ATTIVITÀ DELLA GIUNTA ESECUTIVA, 2010-2011

	2010	2011
Iscritti	155.208	160.802
Nuove iscrizioni	11.788	11.297
Cancellazioni	5.681	6.427
Pensionati	16.369	17.491
Nuove pensioni	2.218	2.235
- vecchiaia e anzianità	603	858
- invalidità e inabilità	182	168
- reversibilità e superstiti	342	333
- contributive e totalizzazioni	1.091	876
Cessazioni	604	663
- vecchiaia e anzianità	304	301
- invalidità e inabilità	112	91
- reversibilità e superstiti	175	221
- contributive e totalizzazioni	13	50

Per le attività del **Collegio dei Revisori dei Conti** si rinvia a quanto esposto nella Relazione del Collegio dei Revisori dei Conti.

L'attività dell'AdEPP

Nel corso del 2011, è stato costituito il nuovo Centro Studi AdEPP, sotto la direzione del Responsabile scientifico prof. Marco Micocci, e ne sono state definite le linee di sviluppo.

Nello scorso anno, l'attività dell'AdEPP è stata rivolta, fra gli altri, all'esame dei seguenti temi:

- esame delle proposte di legge Damiano e Di Biagio, relative al riordino delle Casse;
- tavolo tecnico in tema di assistenza dei professionisti;
- applicabilità alle Casse previdenziali della normativa in tema di tracciabilità dei flussi finanziari (art. 3, L. 136/2010);
- estensione alle Casse del Codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture (d.lgs.163/2006);
- rinnovo del Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro e costituzione osservatorio CCNL AdEPP;
- manovra economica L.122/2010: problematiche connesse ai piani triennali di investimento (art. 8, comma 15) e all'applicabilità al personale dipendente delle Casse (art. 9);
- inserimento delle Casse nell'Elenco Istat delle Pubbliche Amministrazioni;
- legge di stabilità 2012: valutazione degli impatti previdenziali in relazione alla costituzione di società di capitali in ambito professionale;
- inizio esame dei provvedimenti del nuovo Governo Monti (D.L. 201/2011).

Ha inoltre predisposto uno schema di codice di autoregolamentazione in materia di investimenti ed insediato un gruppo di lavoro per l'approfondimento delle tematiche relative.

Le attività del 1° trimestre 2012

Nella riunione del 2012, svoltasi a Roma nei giorni 9 e 10 febbraio, il **Comitato Nazionale dei Delegati** ha esaminato le proposte di modifica volte ad assicurare l'equilibrio tra entrate contributive e spesa per prestazioni pensionistiche, secondo bilanci tecnici riferiti ad un arco temporale di cinquant'anni, come previsto dal D.L. 211/2011. Al termine del dibattito, l'Assemblea dei Delegati, ai sensi dell'art. 10, comma 10 del Regolamento interno per le riunioni del Comitato Nazionale dei Delegati, ha dichiarato conclusa la discussione generale dell'argomento, demandando al Consiglio di Amministrazione il compito di predisporre la bozza finale da sottoporre all'esame del Comitato Nazionale dei Delegati.

Nel primo trimestre 2012, il **Consiglio di Amministrazione** ha deliberato, tra l'altro:

- la sospensione del versamento dei contributi, a seguito di presentazione di un'istanza specifica, a favore degli associati dei Comuni interessati dall'alluvione delle Province di Genova, La Spezia e Massa Carrara;
- la sospensione del versamento dei contributi, a seguito di presentazione di un'istanza specifica, a favore degli associati dei Comuni interessati da eccezionali avversità atmosferiche delle Province di Livorno, Matera, Messina e del Comune di Ginosa (Taranto);
- la nomina di una Commissione Calamità Naturali per l'esame delle domande pervenute dai professionisti colpiti da tali calamità;
- la possibilità, per l'iscritto che ha periodi di copertura maturati presso l'Inps come lavoratore part time, di ricongiungere l'intero periodo di contribuzione corrispondente al part-time con assunzione a suo carico della somma risultante quale differenza tra la riserva matematica e gli importi versati alla Gestione trasferente;

- la richiesta di chiarimenti al Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali sui contributi versati dai professionisti alla Gestione Separata Inps, e di criteri ermeneutici per l'applicazione dell'art. 18, comma 12 del D.L. 98/2011 (convertito in Legge 111/2011), anche in virtù del rilevante impatto economico che la stessa normativa potrebbe provocare sul bilancio di Inarcassa;
- la definizione del calendario di incontri con gli associati finalizzati ad illustrare gli effetti del D.L. 201 del 6 dicembre 2011 sul sistema previdenziale di Inarcassa, che si svolgeranno nelle province di Vercelli, Padova, Arezzo, Pescara, Avellino, Brindisi, Reggio Calabria, Roma e Bergamo;
- il programma di spesa dell'anno 2012, in tema di sostegno alla professione, di cui agli artt. 3 e 4 del Regolamento di attuazione dell'art. 3, comma 5, dello Statuto;
- l'identificazione degli obiettivi dell'Associazione per l'anno 2012;
- il passaggio della rivista di Inarcassa dal formato cartaceo a quello digitale;
- l'accoglimento delle richieste di Banca Popolare di Sondrio per la modifica delle condizioni di tasso/spread riservate agli iscritti Inarcassa in tema di mutui ipotecari;
- l'affidamento dell'incarico di *brokeraggio* per la stipula della convenzione RC Professionale Inarcassa alla Società *Willis*.

3. La gestione del patrimonio

3.1 Il processo di investimento

Da oltre dieci anni, con la consapevolezza del ruolo primario che il patrimonio riveste per l'Associazione e per gli associati, Inarcassa ha adottato un rigoroso processo d'investimento anticipando, per alcuni aspetti, le istanze recentemente avanzate dal legislatore in materia di gestione e di controllo del patrimonio degli Enti.

In relazione al metodo, com'è noto, il portafoglio è stato segmentato in classi, ciascuna con un proprio benchmark di riferimento, al quale rapportare rendimenti e rischiosità. Il profilo di rischio/rendimento del portafoglio scaturisce dall'aggregazione dei profili delle singole classi. Il portafoglio ideale rappresenta, in base al rapporto rischio/rendimento adottato, l'esatta combinazione di ciascuna classe in termini di pesi e percentuali.

In relazione al processo, l'attività di investimento è la risultante di una pluralità di azioni che vedono il coinvolgimento di organi e funzioni aziendali diverse, di istituzioni finanziarie sottoposte a forme di vigilanza da parte dell'Autorità di settore (gestori finanziari), di controparti terze (banca tesoriera e banca depositaria) e di outsourcer esterni (*risk manager*).

L'evoluzione dei mercati e l'offerta di strumenti finanziari sempre più sofisticati hanno, di fatto, reso il processo di investimento estremamente complesso e articolato.

Tali considerazioni hanno indotto l'Associazione a stilare, avvalendosi del supporto di uno studio legale specializzato, un manuale operativo sulle politiche e sul controllo degli investimenti.

3.2 Il confronto Asset Allocation Tattica e Strategica

Il perseguimento delle strategie dell'Associazione è fortemente influenzato e sostenuto da una gestione ottimale del patrimonio, fondata sulla coesistenza dei criteri di sostenibilità e adeguatezza.

L'attuale dibattito politico sul tema della sostenibilità rende ancor più significativo ed importante lo sforzo compiuto da Inarcassa nella gestione del proprio patrimonio.

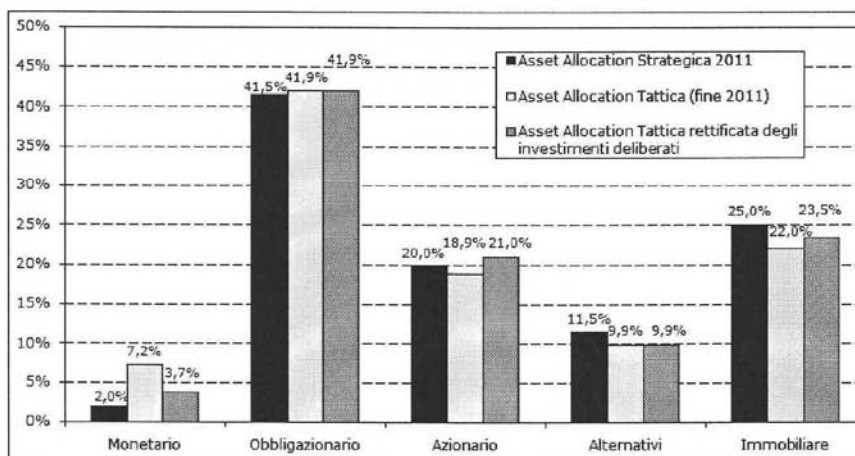
Lo strumento dell'Asset allocation è espressione della ferma volontà di pervenire, attraverso la definizione di processi strutturati, ad una composizione dinamica delle linee di gestione, volta al conseguimento del miglior profilo rischio-rendimento.

Nel quadro complessivo di riferimento, l'Asset allocation tattica rappresenta il momento di contatto tra strategie e mercato. Il monitoraggio e il ribilanciamento del portafoglio sono strumenti indispensabili a garanzia della coerenza del sistema, per il consolidamento del patrimonio e la massimizzazione dei risultati.

Il confronto tra Asset allocation strategica e tattica, a fine 2011, ha evidenziato una significativa sovraesposizione del comparto Monetario rispetto alle linee strategiche definite. Per una corretta valutazione sull'esposizione delle classi di investimento si deve però tener conto anche di tutte le operazioni deliberate a fine anno dal Consiglio di Amministrazione ed in fase di esecuzione a chiusura di esercizio: circa 80 milioni di euro destinati, all'interno del comparto immobiliare, al fondo Inarcassa Re e circa 120 milioni di euro impiegati nell'acquisto di azioni, con l'obiettivo di ribilanciare l'Asset allocation tattica.

E' stata data priorità agli investimenti azionari ed immobiliari già programmati all'interno del piano triennale degli investimenti. Per il ribilanciamento della classe alternativa il Consiglio di Amministrazione ha preferito attendere segnali più forti di miglioramento della liquidità del mercato e di riduzione della volatilità.

Alla luce dei "correttivi" apportati, l'Asset tattica si presenta, a fine anno, sostanzialmente in linea con quella strategica, deliberata dal Comitato Nazionale dei Delegati (cfr.fig.28).

FIGURA 28 - CONFRONTO ASSET ALLOCATION TATTICA/STRATEGICA, 2011

Fonte: Inarcassa

Le recenti manovre governative sono intervenute in modo sostanziale sulla gestione delle risorse finanziarie e sul controllo delle Casse privatizzate, introducendo misure mutuete dalla normativa di riferimento per la previdenza complementare.

E' stato attribuito alla COVIP, organismo di vigilanza sui Fondi pensione, il controllo ispettivo sugli investimenti finanziari e sul patrimonio delle Casse, creando così un doppio binario, che vede invece il comparto immobiliare legato al "Piano triennale", ancora sottoposto ad approvazione dei Ministeri Vigilanti.

Sebbene Inarcassa, nell'esercizio della propria autonomia organizzativa, abbia già da tempo introdotto alcuni istituti previsti dalla manovra, come ad esempio la "Banca Depositaria", gli impatti complessivi dei provvedimenti governativi potranno essere verificati solo alla luce dell'emanazione del previsto Decreto Interministeriale di attuazione.

3.3 Il risultato della gestione finanziaria

L'anno 2011 ha avuto per i mercati finanziari un avvio positivo, con la fiducia dei gestori nel miglioramento delle economie e dei mercati stessi.

Ben presto si sono verificati però i primi eventi destabilizzanti:

- la "primavera araba" e le rivolte dei paesi del medio oriente, con impatti negativi sia sui mercati di frontiera (e su quelli ad essi collegati) che sul prezzo del petrolio;
- il terremoto in Giappone e l'allarme nucleare della centrale di Fukushima, con significative ripercussioni sull'economia giapponese e sulla definizione, a livello mondiale, delle politiche energetiche.

L'improvviso peggioramento dell'economia mondiale, il rinnovato timore di un default della Grecia e la totale incapacità dei governi dell'Area Euro di trovare soluzioni efficaci e tempestive, hanno determinato la perdita di fiducia da parte degli investitori e la conseguente caduta dei mercati azionari, delle materie prime e dei governativi periferici dell'area Euro.

L'operatività degli investitori è stata fortemente penalizzata ed anche l'Associazione ha subito l'andamento negativo del contesto economico. L'accentuato grado di diversificazione del portafoglio ed una sempre più puntuale gestione del rischio hanno permesso, tuttavia, di contenere in misura significativa le flessioni registrate dai rendimenti.

Nel complesso il rendimento gestionale lordo del patrimonio si è attestato al -1,0%, penalizzato dal risultato negativo del comparto mobiliare (-2,5%), ma sostenuto dall'apporto significativamente positivo di quello immobiliare (+4,7%).

Il rendimento gestionale lordo del patrimonio di Inarcassa è lievemente inferiore a quello del benchmark di riferimento, rappresentato dall'Asset allocation strategica, pari al -0,2% (cfr. tab. 28 e tab.32).

Tale differenza è stata determinata, in particolare, dalla sovraesposizione di Inarcassa in titoli di Stato Italia, fortemente penalizzati a partire da luglio, e dalla significativa consistenza delle obbligazioni fondiarie emesse dalla Banca Popolare di Sondrio a copertura di mutui agevolati agli iscritti (cfr.par.3.5). Sebbene la peculiarità e la particolare finalità di questi strumenti li rendano, di fatto, non collegabili a logiche di Asset allocation, Inarcassa li ha sempre inseriti nel calcolo delle esposizioni di rischio, valutandoli a mercato. Il portafoglio corporate si è significativamente deprezzato a fronte della riduzione di valore di mercato di queste obbligazioni, dovuta all'allargamento degli spread su tutti gli emittenti bancari italiani.

TABELLA 28 – CONFRONTO PESO E RENDIMENTI PORTAFOGLIO INARCASSA VS. ASSET ALLOCATION STRATEGICA

Classe	Pesi Asset Allocation Strategica 2011	Rendimenti Benchmarks AAS 2011
Monetario	2,00%	1,63%
Obbligazionario	41,50%	4,45%
Azionario Europa	20,00%	-8,40%
Hedge Funds	11,50%	-10,09%
Immobiliare	25,00%	3,24%
Totale Patrimonio	100,00%	-0,15%

3.4 La gestione del patrimonio immobiliare

Anche per il mercato immobiliare continua la fase di depressione ed incertezza che ha caratterizzato gli anni passati e che, nel corso del 2011, si è ulteriormente accentuata. Al quadro generale già precedentemente illustrato (cfr. par. 1.2.3) si aggiunge che i timori di insolvenza dello Stato, che hanno comportato un drammatico innalzamento della percezione di "rischiosità" del debito pubblico e la pressione internazionale sul nostro Paese, che ha avuto nello "spread" tra i titoli italiani e quelli tedeschi l'elemento rivelatore, hanno determinato una ritrosia delle banche a prestarsi denaro sul circuito interbancario e a sostenere famiglie e imprese a costi contenuti.

Le esigenze di assorbimento degli eccessi di produzione e quelle di un'efficiente movimentazione mal si conciliano con un mercato che, da oltre un triennio, si attesta a livelli minimi.

La forte compressione del fabbisogno abitativo e la significativa mole dell'offerta rischiano di non trovare, in assenza di una migliore accessibilità del settore, un punto d'incontro.

La flessione dei prezzi non ha compensato il contestuale, significativo, indebolimento della capacità di spesa delle famiglie e non ha risolto le difficoltà di accesso al credito degli investitori determinando un massiccio ampliamento dell'offerta, il cui assorbimento non potrà esaurirsi a breve.

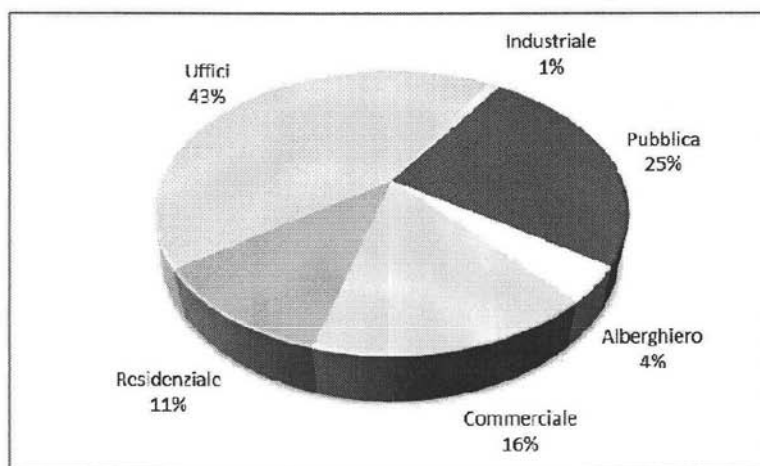
In questo clima di forte incertezza in ordine ai tempi di ripresa, l'Associazione intende perseguire una gestione che, attraverso un'attenta e puntuale attività di analisi, individui a livello strategico le azioni da intraprendere sul portafoglio.

All'interno del comparto destinato a locazione si procederà, pertanto, per gli immobili attualmente sfitti, a valutare, in base al rapporto obiettivo/rendimento, l'opportunità di avviare azioni di riqualificazione o, in alternativa, di procedere a dismissione.

L'obiettivo della gestione è quello di assicurare rendimenti in linea con il benchmark di riferimento e consentire la contrazione dei tempi medi per la conclusione di nuove locazioni.

Nel grafico di Figura 29 le consistenze immobiliari di Inarcassa, rilevate al 31.12.2011, vengono rappresentate, percentualmente, in funzione della destinazione catastale.

FIGURA 29 – LE CLASSI DI INVESTIMENTO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE (DESTINAZIONE CATASTALE)

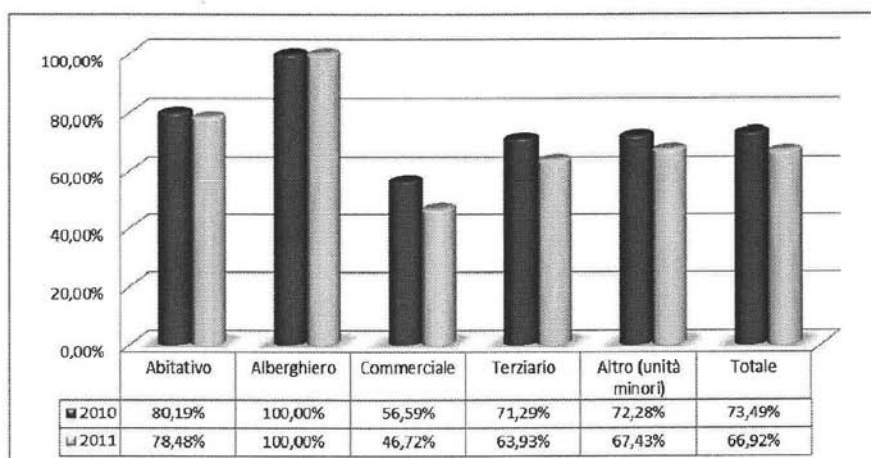


Fonte: Inarcassa: Immobili a reddito per valore netta contabile

Il contesto generale precedentemente descritto ha influenzato anche il settore delle locazioni, che chiude il 2011 con una flessione della percentuale di affittanza, che scende dal 72,45% del 2010 al 66,5%.

Il mercato edilizio ha premiato gli edifici di classe "A", caratterizzati da indici di efficienza energetica e sostenibilità ambientale in linea con gli standard internazionali, in relazione ai quali la migliore qualità edilizia ed i canoni contenuti, rappresentano i driver degli spostamenti in atto, penalizzando la ricollocazione sul mercato di edifici oramai "vetusti", anche a fronte di canoni altamente competitivi. Per questi motivi ove approvato dagli enti concessori, Inarcassa ha già avviato riqualificazioni con standard di efficienza il più possibile tendenti alla classe A.

La successiva figura 30 descrive, per destinazione d'uso, le percentuali di affittanza.

FIGURA 30 – PERCENTUALE DI AFFITTANZA PER DESTINAZIONE D'USO

Fonte: Inarcassa

L'ultimo trimestre del 2011 è stato segnato da fatti di significativo impatto sull'andamento delle locazioni:

il rilascio, da parte dell'Istat, dell'intero edificio di Via Rava' (Roma) per una superficie di 12.546 mq;

la riconsegna, da parte dell'Agenzia delle Entrate, di metà del complesso di Via Orzinuovi (Brescia), per una superficie di 3.500 mq;

il rilascio, da parte di una nota casa d'aste, di Palazzo Correr (Venezia) per una superficie di 2.614 mq.

Nel primo trimestre 2012, infine, saranno completamente sfitti gli edifici di Via Viola in Roma (mq 6.307) e Via Silvio D'Amico (mq 4.436).

Il carattere eccezionale e contingente degli eventi ed il coinvolgimento di immobili che per localizzazione, stato manutentivo e dimensioni sono difficilmente ricollocabili nel breve periodo, hanno influenzato pesantemente il risultato negativo della gestione.

Lo stesso dato, depurato dell'incidenza degli immobili sopra indicati, rileva una diminuzione dell'affittanza del 2,5%, in linea con il dato pubblicato per i mercati di riferimento dell'anno 2011, e con il trend rilevato nel precedente esercizio (- 2,88%).

Alcuni degli immobili interessati saranno oggetto di interventi di riqualificazione, con buone prospettive di nuova collocazione sul mercato (Via Viola e, parzialmente, Via Castiglione).

Per altri invece (Via Orzinuovi e Palazzo Correr), si avvierà un'approfondita analisi sull'opportunità della loro permanenza in portafoglio, che dovrà essere valutata in base alla localizzazione e alle caratteristiche peculiari degli edifici.

L'andamento negativo nel settore dei fitti non ha prodotto effetti sul bilancio 2011, essendo connesso ad eventi che si sono verificati a fine esercizio. Nel 2012 si ritiene di poter assorbire la riduzione dei canoni e dei rendimenti attraverso la messa a reddito di alcuni degli immobili in portafoglio.

Il secondo semestre 2011 ha infatti registrato l'ultimazione dei lavori sugli immobili di Roma, Largo Maresciallo Diaz – Bologna, P.za Malpighi e Cagliari, Via Dante, per i quali è stata avviata l'attività di commercializzazione che, con l'obiettivo di contrarre i tempi di selezione, sarà svolta da strutture commerciali qualificate, selezionate con procedura pubblica.

Nel corso del 2012 verranno inoltre perfezionati i contratti di locazione dell'immobile di Bari - Lungomare Nazario Sauro e di Roma - Via Po. Si è invece finalmente conclusa l'occupazione dell'immobile di Firenze - Via Matteotti con lo sgombero dell'immobile da parte degli occupanti.

3.5 Il patrimonio mobiliare

E' di comune evidenza la violentissima crisi che, nel corso del 2011, ha interessato i mercati finanziari. Partita dalle difficoltà manifestate dalla Grecia nel ripianamento del debito pubblico, ha finito per travolgere la valutazione dei titoli pubblici di diversi paesi europei, fra cui l'Italia, che hanno avuto andamenti di mercato catastrofici. L'attività di investimento dell'Associazione nel comparto mobiliare ha inevitabilmente risentito di tali eventi.

In un anno così difficile il Consiglio di Amministrazione, nell'attività di allocazione delle risorse, ha dovuto combinare, soprattutto nei periodi di maggiore volatilità, il principio di neutralità verso i pesi dell'Asset allocation con la valutazione attenta e puntuale dello strumento in relazione alla rischiosità del portafoglio.

L'attività di investimento del periodo, pertanto, è stata caratterizzata da:

- Iniziative di ribilanciamento verso i pesi neutrali dell'Asset allocation strategica, in particolar modo per le classi più stabili e meno influenzate dagli eventi negativi del 2011, come l'Obbligazionario Governativo Ex-EMU ed il Corporate Ex-EMU;
- Azioni mirate a ridurre il profilo di rischio attraverso una leggera modifica del profilo del portafoglio o la sostituzione di strumenti finanziari specifici. Sono stati interessati, in particolare, il comparto Azionario Pacifico e quello Azionario Emergente. In relazione al primo è stata ridotta la componente attiva, risultata eccessivamente volatile, a favore di quella passiva. L'operazione è stata realizzata attraverso la dismissione di fondi e la costituzione di un mandato di gestione passivo sulla banca depositaria. Rispetto al secondo, del quale si è voluta ridurre la volatilità, si è proceduto a ridisegnare il portafoglio dismettendo i fondi più inefficienti;
- Particolare enfasi verso la gestione attiva in divise diverse dall'Euro, anche in considerazione del minor rischio di tale approccio in momenti di particolare sfiducia, da parte degli investitori, nei confronti dell'unione monetaria europea;
- Aumento significativo, ma bilanciato in termini di rischiosità, degli investimenti in titoli di Stato italiani a fronte di rendimenti, a lunga scadenza, particolarmente attraenti in un'ottica di lungo periodo.

LA CLASSE MONETARIA

La classe monetaria chiude con un rendimento gestionale lordo del +0,9%. Nella seconda metà dell'anno, viste le difficoltà degli istituti di credito nel reperimento di liquidità, le scelte di impiego sono state sostanzialmente guidate dalla meticolosa selezione delle controparti. Sono state poste in essere operazioni di durata non superiore a tre mesi e, tra gli strumenti, le scelte si sono orientate verso operazioni di pronti contro termine, con garanzia di titoli di stato, e operazioni di *time deposit* con istituti di credito di massima solidità finanziaria. Questo ha determinato un rendimento progressivamente superiore agli indicatori di mercato (tassi euribor per pari scadenze).

LA CLASSE OBBLIGAZIONARIA

Gli investimenti di tale classe sono ripartiti in base a criteri geografici (*Area Euro, Stati Uniti, Mondo e Paesi Emergenti*), tipologia di obbligazioni (emissioni *Governative* e *Corporate*, obbligazioni emesse cioè da aziende), e rischiosità (*Investment Grade* ed *High Yield*). Nel complesso il portafoglio obbligazionario ha registrato un rendimento del +2,1%, all'interno del quale il maggior contributo è stato apportato dall'ottimo andamento delle obbligazioni Corporate statunitensi e delle obbligazioni governative non Euro, che, anche grazie all'effetto cambio, hanno registrato, rispettivamente, il +21,4% e il +10,3%. Positivo, anche se limitato, l'apporto delle obbligazioni High

Yield e governative dei paesi emergenti, che hanno registrato, rispettivamente, un rendimento del +3,2% e del +1,6%. I comparti Governativo Euro ed Inflazione Euro hanno registrato rendimenti negativi, rispettivamente del -1,4% e del -4,3%. In questi due comparti è da segnalare il forte sovrappeso dei titoli di Stato Italia, che se da una parte rappresenta una decisione tattica dovuta per fiducia verso la propria nazione, dall'altra ha avuto l'effetto di penalizzazione dei rendimenti per la perdita in conto capitale dei titoli di Stato verificatisi da luglio 2011 per l'allargamento degli spread. Va riscontrato, infine, un rendimento negativo del comparto Corporate Euro del -2,8%, determinato dalla significativa consistenza, in portafoglio, delle obbligazioni fondiarie emesse dalla Banca Popolare di Sondrio a copertura di mutui agevolati agli iscritti. Sebbene la peculiarità e la particolare finalità di questi strumenti li rendano di fatto non collegabili a logiche di *Asset allocation*, Inarcassa li ha sempre inseriti nel calcolo delle esposizioni di rischio, valutandoli a mercato. Il portafoglio corporate, pertanto, è stato da luglio 2011 fortemente penalizzato dalla riduzione di valore di mercato di queste obbligazioni, dovute all'allargamento degli spread su tutti gli emittenti bancari italiani.

LA CLASSE AZIONARIA

Dopo un primo semestre moderatamente positivo, il manifestarsi della crisi del debito dei paesi Europei ha comportato una forte contrazione della propensione al rischio da parte degli investitori e la conseguente discesa degli asset azionari, in particolare dei mercati considerati maggiormente rischiosi come Paesi Emergenti ed Area Pacifico. L'azionario Paesi Emergenti ha realizzato un -20,9%, mentre l'azionario Pacifico ed Europa hanno perso, rispettivamente, il -20,0% ed il -5,7%. Unico portafoglio positivo quello azionario USA che ha registrato un rendimento del +1,1%. La performance negativa della classe azionaria si è complessivamente attestata al -7,8%.

LA CLASSE ALTERNATIVA

Il comparto alternativo, nel suo complesso, ha fortemente risentito degli eventi negativi del 2011, registrando un -10,1%, generato principalmente dal rendimento negativo degli hedge, pari al -9,5%.

Anche il comparto commodities ha registrato un pesante rendimento negativo (-27%) ma, pesando all'interno dell'*Asset allocation* solo per l'1,5%, ha avuto impatti limitati sulla performance complessiva della classe alternativa. Per quanto riguarda gli investimenti in private equity, il rendimento è stato negativo (-3,6%), ma molto contenuto considerando le difficoltà connesse al deterioramento del quadro di crescita economica e finanziaria dell'Italia e alla contrazione della liquidità.

3.6 La gestione dei cambi

L'anno 2011 ha visto l'Associazione proseguire nell'attività di copertura del rischio da cambi per la porzione dei titoli quotati in divisa non euro. La rilevazione puntuale dei risultati delle singole operazioni viene riportata nella sottostante tabella, separatamente per le componenti negative e per quelle positive di reddito. Il risultato netto dell'attività di copertura, nonostante le condizioni dei mercati finanziari, risulta migliorativo rispetto a quello del precedente esercizio (cfr. tab. 29).

TABELLA N. 29 – LA GESTIONE DEI CAMBI

Descrizione voce	2010	2011
Saldo netto della gestione cambi	-58.867	-26.678
Uscite per movimenti di cambio a favore delle divise non Euro	173.429	143.001
Entrate per movimenti di cambio a favore dell'Euro	114.562	116.323

Fonte: Inarcassa

Il saldo netto conseguito a fine 2011 riflette l'andamento del mercato valutario che ha registrato, rispetto al 2010, una minore svalutazione dell'euro rispetto alle principali divise estere quali dollaro statunitense, sterlina e yen. La successiva tabella 30 rappresenta l'andamento valutario nel biennio 2010-2011.

TABELLA N. 30 – L'ANDAMENTO VALUTARIO DELL'EURO

Cambio	2010	2011
EURUSD	-6.6%	-3.2%
EURGBP	-3.4%	-2.8%
EURJPY	-18.8%	-8.1%

Fonte: Inarcassa

Il rapporto di cambio tra dollaro statunitense ed euro ha visto la nostra divisa svalutarsi, nel 2011, del -3,2% rispetto al -6,6% del 2010. L'andamento negativo rispetto alla sterlina inglese si è attestato, nel 2011, a -2,8% contro il -3,4% segnato nel 2010. Più marcata la differenza rispetto allo yen giapponese: nel 2010 la perdita nei confronti della valuta nipponica è stata del -18,8%, nel 2011 del solo -8,1%.

E' doveroso ricordare che, in presenza di una gestione di copertura del rischio cambio degli asset in divisa non euro detenuti in portafoglio, al risultato negativo della copertura, determinato da una svalutazione generale dell'euro verso le altre divise, corrisponde un effetto uguale, ma di segno opposto, sul valore degli asset in divisa non euro, oggetto della copertura.

Sia nel 2010 che nel 2011, infatti, tutti gli asset in divisa non euro hanno beneficiato di una rivalutazione per effetto del riapprezzamento della divisa rispetto all'euro. Nello specifico, ad esempio, a fronte di un risultato negativo nel 2011 della copertura del cambio euro/dollaro USA, pari al -3,2%, il complesso degli asset in dollari detenuti in portafoglio ha beneficiato di una rivalutazione del +3,2%, generata dalla rivalutazione del dollaro rispetto all'euro. Questo risultato, però, non è esplicitato in bilancio in quanto i principi contabili consentono di acquisire tali rivalutazioni solo nei limiti delle svalutazioni precedentemente effettuate.

3.7 Il quadro della redditività

La successiva tabella n. 31 espone il calcolo dei rendimenti dell'asset mobiliare, di quello immobiliare e, distintamente, dei fondi immobiliari.

TABELLA N. 31 RENDIMENTI ANALITICI

A) IMMOBILI	RENDIMENTO CONTABILE	RENDIMENTO GESTIONALE
GIACENZA MEDIA	697.594.389	981.811.385
PROVENTI LORDI DA BILANCIO	43.181.830	39.435.432
CAPITAL GROWTH/SVALUTAZIONI	-	17.948.300
RENDIMENTO LORDO	6,19%	5,84%
COSTI E IMPOSTE DA BILANCIO	-22.025.782	-18.279.384
RENDIMENTO NETTO	3,03%	3,98%
B) FONDI IMMOBILIARI		
GIACENZA MEDIA	152.034.642	190.628.148
PROVENTI LORDI DA BILANCIO	8.346.696	8.346.696
CAPITAL GROWTH/SVALUTAZIONI	-	-10.244.411
RENDIMENTO LORDO	5,49%	-1,00%
COSTI E IMPOSTE DA BILANCIO	-1.678.306	-1.678.306
RENDIMENTO NETTO	4,39%	-1,88%
C) MOBILIARE		
GIACENZA MEDIA	4.376.260.664	4.473.198.925
PROVENTI LORDI DA BILANCIO	95.984.277	95.984.277
ONERI	-3.789.592	-3.789.592
CAPITAL GROWTH/SVALUTAZIONI	-110.322.385	-205.891.923
RENDIMENTO LORDO	-0,41%	-2,54%
COSTI E IMPOSTE DA BILANCIO	-11.932.170	-11.931.967
RENDIMENTO NETTO	-0,69%	-2,81%

Fonte: Inarcassa

Valori in euro

La tabella che segue evidenzia il rendimento complessivo dei comparti mobiliare ed immobiliare. Il rendimento contabile del patrimonio mobiliare tiene conto, oltre che dei titoli, dei fondi immobiliari (cfr. tab. 32 *Rendimento contabile=B+C*) che, in base ai principi contabili, vanno trattati alla stessa stregua degli investimenti finanziari. Sotto il profilo gestionale, invece, gli strumenti finanziari sono valutati in ragione del loro sottostante e, pertanto, i fondi immobiliari rientrano nel calcolo del rendimento del patrimonio immobiliare (cfr. tab. 32 *Rendimento gestionale=A+B*).

TABELLA N. 32 – RENDIMENTI AGGREGATI

PATRIMONIO IMMOBILIARE	RENDIMENTO CONTABILE (A)	RENDIMENTO GESTIONALE (A+B)
RENDIMENTO LORDO	6,19%	4,73%
RENDIMENTO NETTO	3,03%	3,03%
PATRIMONIO MOBILIARE	RENDIMENTO CONTABILE (B+C)	RENDIMENTO GESTIONALE (C)
RENDIMENTO LORDO	-0,22%	-2,54%
RENDIMENTO NETTO	-0,52%	-2,81%
TOTALE PATRIMONIO	RENDIMENTO CONTABILE (A+B+C)	RENDIMENTO GESTIONALE (A+B+C)
RENDIMENTO LORDO	0,64%	-1,03%
RENDIMENTO NETTO	-0,04%	-1,60%

Fonte: Inarcassa

A= Immobili B= Fondi immobiliari C=Mobiliare

3.8 Il Fondo immobiliare Inarcassa Re

Il Fondo Inarcassa Re, partecipato al 100% da Inarcassa, ha avviato la propria operatività in data 19 novembre 2010 e, nel mese di dicembre 2010, ha effettuato il primo investimento immobiliare. Nel corso del 2011, in linea con la politica di investimento del Fondo, è proseguita l'attività di ricerca di possibili investimenti nei comparti uffici e commerciale. Tale attività ha portato all'acquisto, concentrato in prevalenza alla fine dell'anno, di altri 4 immobili. Alla data del 31/12/2011 il patrimonio immobiliare del Fondo risulta pari a 150 milioni di euro per una superficie commerciale di oltre 53.000 mq.

La tabella 33 riporta un prospetto riepilogativo del portafoglio immobili di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2011.

TABELLA N. 33 – FONDO INARCASSA RE: IMMOBILI DI PROPRIETA'

N.	Indirizzo	Comune	Anno acquisto	Tipologia	Superficie commerciale lorda (mq)	Rendimento Lordo da locazione
1	via Viotti	Torino	2010	Ufficio	8.205	6,3%
2	via Viola	Roma	2011	Ufficio	29.685	7,3%
3	via Moscova	Milano	2011	Ufficio	4.976	5,8%
4	via Brera	Milano	2011	Ufficio	2.020	da locare
5	via Roma	Palermo	2011	Commerciale	8.157	7,4%

Fonte: Inarcassa

Nel mese di febbraio 2012 è stata inoltre perfezionata l'acquisizione di un ulteriore immobile ad uso ufficio, interamente locato e ubicato in Milano, in viale Regina Giovanna, con una superficie commerciale lorda di circa 17.000 mq e un rendimento lordo da locazione del 7,8%.

Il rendimento del Fondo, calcolato dalla data di avvio dell'operatività, è stato del 3,43% (2,77% per l'esercizio 2011). Tale percentuale, in assenza di una distribuzione di proventi, considera il solo incremento del valore della quota. Il rendimento gestionale per l'anno 2011, determinato sulla base del criterio della giacenza media delle quote, è stato del 4,39%. Nell'analisi di tale risultato bisogna tener presente che gran parte degli acquisti immobiliari e i relativi richiami di impegni sono avvenuti alla fine dell'anno.