

**COMMISSIONE PARLAMENTARE
DI CONTROLLO SULLE ATTIVITÀ DEGLI
ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

23.

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 4 GIUGNO 2014

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

INDICE

	PAG.		PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:		architetti liberi professionisti (INARCASSA), Paola Muratorio e Giancarlo Giorgi:	
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i>	3	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i>	3, 7, 10
INDAGINE CONOSCITIVA SULLA FUNZIONALITÀ DEL SISTEMA PREVIDENZIALE PUBBLICO E PRIVATO, ALLA LUCE DELLA RECENTE EVOLUZIONE NORMATIVA ED ORGANIZZATIVA, ANCHE CON RIFERIMENTO ALLA STRUTTURAZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE.		Giorgi Giancarlo, <i>Direttore generale dell'INARCASSA</i>	8
Audizione del Presidente e del Direttore generale della Cassa nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed		Granata Alfredo, <i>Responsabile della direzione patrimonio dell'INARCASSA</i>	9
		Morassut Roberto (PD)	7, 8
		Muratorio Paola, <i>Presidente dell'INARCASSA</i>	3, 7, 8
		ALLEGATO: Documentazione presentata dall'Inarcassa	11

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
LELLO DI GIOIA

La seduta comincia alle 8,10.

(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), Paola Muratorio e Giancarlo Giorgi.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato alla luce della recente evoluzione normativa e organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare, l'audizione del Presidente e del Direttore generale della Cassa nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA), Paola Muratorio e Giancarlo Giorgi. Avverto che è presente anche il Responsabile della direzione patrimonio, Alfredo Granata.

Do quindi la parola alla Presidente dell'INARCASSA, Paola Muratorio.

PAOLA MURATORIO, *Presidente dell'INARCASSA*. Buongiorno presidente, buongiorno componenti della Commissione, e grazie per il vostro invito.

Abbiamo preparato sinteticamente alcune *slide* per dare una visione di cosa è Inarcassa. Gli iscritti sono cresciuti dalla privatizzazione del 1995 ad oggi in maniera molto tumultuosa, sono triplicati. La componente giovanile rappresenta circa il 19 per cento ed è in contrazione rispetto al passato, anche se la nostra Cassa continua ad avere nuovi iscritti.

È in atto un processo di femminilizzazione e anche le nostre prestazioni sono cresciute; anche per quanto riguarda la consistenza del nostro patrimonio la crescita è stata veramente importante, perché abbiamo avuto il 500 per cento di crescita del nostro patrimonio dalla privatizzazione ad oggi.

Questi dati sono importanti perché per noi è estremamente significativa l'attenzione ai costi, basti pensare che, nonostante gli associati siano cresciuti dal 2004 ad oggi del 45 per cento, le prestazioni dell'80 per cento, il patrimonio sia aumentato di due volte e mezzo, i costi di gestione sono tornati ai livelli di dieci anni fa.

Credo che l'attenzione ai costi per le Casse di previdenza sia una cosa estremamente importante e possiamo dimostrarlo con questi numeri, che tra l'altro vengono anche ripresi dalla Corte dei conti nell'esame dei nostri bilanci.

Il nostro personale è diminuito nel frattempo del 5 per cento negli ultimi dieci anni, e non abbiamo più un contratto atipico, un lavoratore a progetto, ma abbiamo tutti tempi indeterminati nell'am-

bito della nostra Cassa, perché consideriamo molto importante dare stabilità e continuità.

La produttività è cresciuta del 53 per cento per quanto riguarda gli iscritti *pro capite* per dipendenti e del 115 per cento per quanto riguarda le prestazioni per dipendente. Per la gestione della nostra Cassa costiamo complessivamente il 2 per cento delle entrate previdenziali. Rispetto a questi valori i nostri contributi nel 2013 ammontavano a circa 1 miliardo e 100 milioni di euro, mentre i nostri costi di gestione si attestano intorno ai 21 milioni di euro, di cui 14 milioni sono il costo del personale.

Certo è che l'applicazione di norme pubblicistiche, che oggi ci viene sempre più imposta, non è utile a gestire la nostra previdenza, né ad assicurare la sostenibilità di lungo periodo, ma tutte queste norme impattano sulla nostra efficienza di gestione e comportano maggiori costi, perché gli adempimenti spesso sono formali e totalmente slegati dai nostri obiettivi.

Per noi è quindi un serio problema rispondere a tutte le richieste che ci vengono formulate con le norme che si succedono, perché distraggono il personale dall'attività *core*, la previdenza, indirizzando a predisporre statistiche che peraltro riteniamo non abbiano alcuna incidenza sul patrimonio dello Stato se non per qualche decimale nel complesso delle nostre Casse.

Dal 2007 al 2012, nonostante gli incrementi di iscrizioni e di prestazioni prima descritti, il reddito medio in valori nominali per gli architetti è diminuito del 24,4 per cento e per gli ingegneri del 17,7 per cento, perché non ci sono più occasioni di lavoro all'esterno e l'unica possibilità per chi esce dall'università è quella di aprire una Partita IVA e di iscriversi alla nostra Cassa di previdenza.

Vi cito un numero che testimonia la crisi delle nostre professioni ed è riferito ai redditi professionali dichiarati nel 2012, che abbiamo acquisito recentemente: il 27 per cento dei nostri associati (oltre 41.000 colleghi) ha redditi lordi inferiori a 8.000

euro, 61.000 hanno redditi compresi tra gli 8.000 e i 26.000 e solo il 33 per cento ha redditi lordi superiori a 26.000 euro.

Nonostante questa profonda crisi, nel 2012 abbiamo fatto una riforma molto impegnativa e siamo passati a un sistema di calcolo contributivo, che assicura l'equilibrio strutturale di lungo periodo e garantisce la certezza di una previdenza per i giovani iscritti alla nostra Cassa.

Abbiamo fatto una riforma che ha delle peculiarità, perché abbiamo cercato di dare risposta alla crisi e ai cambiamenti in atto nel mondo del lavoro. Per i giovani ad esempio abbiamo previsto agevolazioni contributive, ma, siccome pagare meno nel contributivo significa avere meno pensione futura, abbiamo previsto degli accrediti figurativi successivi che completino la loro contribuzione a carico della solidarietà intercategoriale e intergenerazionale.

Sempre tenendo conto della crisi, abbiamo previsto per i giovani la deroga dall'obbligo del versamento del contributo minimo, ma anche qui, siccome se non si pagano contributi non ci sarà prestazione, abbiamo pensato che possano ricostituire questo mancato versamento nei cinque anni successivi.

Abbiamo assicurato un tasso di rendimento minimo dell'1,50 sui montanti individuali, cosa che, come ben sapete, nel pubblico non esiste, ma dal 2015 sarà possibile anche accreditare una parte della redditività del nostro patrimonio.

Per i pensionati abbiamo introdotto coefficienti specifici per coorte, cioè per anno di nascita, così da consentire un pensionamento flessibile. La nostra Cassa ha un pensionamento flessibile dai 63 anni, quindi un'anticipazione con penalizzazione attuarialmente equivalente, oppure la possibilità di posticiparla a 70. Naturalmente la pensione sarà maggiore perché attuarialmente anche i coefficienti si modificano.

Nell'ambito della nostra Cassa abbiamo mantenuto la pensione minima, che non esiste nel mondo contributivo, però solo vincolata al bisogno effettivo, cioè per

coloro che abbiano necessità di un sostegno da parte della solidarietà previdenziale.

Siccome crediamo che nella previdenza la trasparenza sia il poter simulare la prestazione previdenziale e avere conoscenza di quale sarà il futuro previdenziale, due mesi dopo l'introduzione della nostra riforma abbiamo previsto sul sito un motore di calcolo accessibile a ciascun iscritto, che consente di simulare la prestazione previdenziale futura, che si basa sulla storia, proiettabile anche con criteri diversi di valorizzazione dei redditi diversi, cioè con la possibilità di crearsi una storia previdenziale propria.

Sono state effettuate 281.620 simulazioni (tenete conto che i nostri iscritti sono circa 667.000) e 49.601 professionisti hanno fatto più di una simulazione, perché il nostro motore di calcolo consente di prevedere redditività diverse future, fatturati diversi, in quanto nel mondo della libera professione (oggi per la verità anche nel mondo della dipendenza) non esistono carriere certe.

La nostra riforma ha messo in campo anche la necessità per INARCASSA di pensare a un *welfare* integrato. Abbiamo considerato il contesto generale, cioè la necessità di dare un'adeguatezza della nostra prestazione previdenziale futura.

Voi sapete che non esistono misure a sostegno dei liberi professionisti, e nessuna riforma del lavoro sembra considerare che i professionisti sono anche loro dei lavoratori, e spesso in questo momento molto in difficoltà. La popolazione invecchia, c'è una crisi economica, quindi abbiamo messo in campo assistenze e garanzie diverse, che variano dalla tutela sociale alla tutela sanitaria, al sostegno alla professione e all'accesso al credito.

Cito un dato per tutti: nel 2013 abbiamo erogato prestazioni di natura assistenziale per 98 milioni di euro, a fronte di prestazioni erogate nello stesso anno di circa 70 milioni di euro. La natura assistenziale è una componente fondamentale per la nostra Cassa.

Abbiamo messo a disposizione 150 milioni di euro nel 2013 per consentire

l'accesso al credito ai nostri colleghi e abbiamo realizzato una cosiddetta *Shadow bank*, utilizzando lo strumento della dilatazione dei contributi, in modo che gli iscritti potessero utilizzare tale modalità come forma di accesso al credito. Hanno aderito 35.535 nostri associati, un numero rilevante se considerate il nostro contesto.

Per il sostegno alla professione stiamo facendo un concorso di idee per giovani professionisti, *Giovani spazi*; abbiamo istituito la nostra Fondazione per la promozione, lo sviluppo ma soprattutto la difesa del nostro lavoro, in quanto ci sono bandi che mettono in gara attività di progettazione a 1 euro, lavori a zero euro, il cui compenso sarebbe la pubblicità all'Albo pretorio del fatto di aver donato lavoro, ma con questi redditi non si può pensare che si possa donare il lavoro!

La nostra Fondazione ha organizzato il concorso di progettazione per il rifacimento della Città della scienza a Napoli, che è stata distrutta dal fuoco, e abbiamo messo a disposizione quanto necessario per i premi.

Nell'*asset allocation* del 2014 abbiamo previsto fino al 2 per cento del patrimonio per realizzare progetti di sviluppo infrastrutturale, perché le infrastrutture sono una delle attività tipiche, ma abbiamo già esempi di sostegno alla professione e all'economia reale.

Abbiamo già investito due anni fa, aderendo quale socio investitore al fondo lanciato dal Comune di Bologna per la valorizzazione dei suoi istituti scolastici, nel 2013 abbiamo portato a compimento un progetto iniziato nel 2011, è stata costituita una società partecipata da INARCASSA e dalle altre due casse professionali, CIPAG ed EPPI, con l'obiettivo di effettuare investimenti nel settore delle infrastrutture, aprire cantieri ma soprattutto portare a compimento le opere incompiute, che purtroppo in Italia sono numerose, e, laddove non ci fosse più l'opportunità di avere quelle destinazioni d'uso, anche di fare destinazioni d'uso diverse.

Per quanto riguarda le modalità di gestione del nostro patrimonio, abbiamo

iniziato la nostra storia di regole per gestire al meglio il nostro patrimonio nel 2000, quando abbiamo formato la nostra prima *asset allocation* strategica.

Ricordo che quando chiesi che nell'ambito dell'*asset allocation* strategica venisse ricompresa la componente immobiliare, che fino ad allora era considerata assolutamente priva di rischio, venni un po' presa in giro dai professori, però alla fine la spuntai e la nostra visione complessiva dell'*asset allocation* prevede dal 2000 sia la componente immobiliare, sia la componente mobiliare.

Già nel 2000 abbiamo determinato il grado di tolleranza al rischio di una Cassa di previdenza come la nostra, affidando questo lavoro a un *risk manager* attraverso gare ad evidenza pubblica. Dal 2003 abbiamo cominciato ad acquistare le prime quote di fondi immobiliari europei, perché in Italia non esistevano ancora, anche per diversificare questa componente, abbiamo migliorato la funzione amministrativa e di controllo interna, abbiamo introdotto la banca depositaria.

Abbiamo infatti sempre ritenuto che ci fossero delle *best practices* da seguire e abbiamo adottato tutte quelle che trovavamo sul mercato. Abbiamo quindi mediato la banca depositaria dai fondi complementari che erano obbligati ad averla. Abbiamo valorizzato il nostro *asset* immobiliare a mercato, adottando i criteri adottati dal Regolamento della Banca d'Italia per i fondi immobiliari; nel 2004 abbiamo adottato i criteri della direttiva comunitaria EPAP del 2003, investimenti effettuati come Uomo prudente.

Nel 2005-2006 abbiamo introdotto un nuovo processo per la selezione dei gestori esterni, abbiamo partecipato al primo fondo infrastrutturale italiano e a una società di gestione immobiliare come soci della Sgr, diversificato l'investimento immobiliare con fondi.

Nel 2009-2010 abbiamo indetto una gara ad evidenza europea per la scelta della Sgr di gestione del nostro fondo immobiliare, perché ci siamo resi conto che non era più efficiente gestirlo internamente. Nel 2011 abbiamo integrato le

funzioni immobiliare e finanziaria nell'ambito di un'unica direzione e nel 2013 abbiamo avviato il processo di conferimento del patrimonio immobiliare, finalizzato non alla dismissione, ma al miglioramento dell'efficienza di gestione del nostro patrimonio.

Gli obiettivi della politica di investimento sono quelli di avere un corretto profilo rischio/rendimento, perché l'equilibrio strutturale della nostra Cassa è garantito dal saldo previdenziale a cinquant'anni, quindi la redditività del patrimonio serve per assicurare tutta l'assistenza che mettiamo in campo e per migliorare le prestazioni previdenziali future, quindi la combinazione rischio/rendimento è il nostro *benchmark* di riferimento.

Abbiamo un'*asset allocation* con un obiettivo di rendimento lordo atteso del 4,3 per cento, quindi non eccessivo, composto dalle diverse componenti, ma soprattutto la nostra rischiosità è ridottissima, in quanto il nostro rischio valutato come VaR è pari al 2,6 per cento.

Il rendimento ovviamente è molto influenzato dal regime fiscale, basti dire che oggi, se continuerà a esserci la previsione del 26 per cento, sarà molto più conveniente investire in obbligazioni del Brasile che in fondi infrastrutturali italiani, perché tutte le obbligazioni della *white list* sono tassate al 12,50, tutto il diverso è tassato al 26 per cento. Credo che di questo occorra tener conto.

L'evoluzione della nostra *asset* strategica nel tempo è molto variata, ed attualmente è ripartita tra alternativi, azionario, obbligazionario, mobiliare e immobiliare secondo una molto articolata tipologia di *asset class*, le cui componenti contribuiscono a contenere il rischio.

Abbiamo da molti anni una valutazione a mercato di tutto il nostro patrimonio, perché crediamo che non si possa fare *asset allocation* vera senza mettere tutti gli *asset* valorizzati a patrimonio, e già dal 2001 abbiamo investito in fondi di *private equity* in Italia, perché abbiamo sempre creduto che i nostri soldi dovessero essere utilizzati anche per la crescita del Paese.

Purtroppo sono *asset* che hanno difficoltà a decollare in Italia. Nel 2009 abbiamo fatto investimenti in infrastrutture e nel 2013 abbiamo già investito in strumenti di debito delle piccole e medie imprese, minibond, investendo nostri soldi proprio per due fondi specializzati in questa tipologia di investimento in Italia. Purtroppo ad oggi non ci hanno richiamato ancora un euro, quindi anche qui molta attenzione a lanciare proclami, se poi non ci sono dietro effettive necessità.

L'attuale componente comprende circa il 48 per cento degli investimenti in Italia e il 53 per cento degli investimenti nel resto del mondo, pur essendo molto articolati: un 18,50 di obbligazionario, 7,60 di monetario, 1,2 di azionario, 1,3 di alternative e 18,5 di immobiliare.

Credo che la nostra articolazione degli investimenti sia piuttosto ampia e abbiamo guardato molto agli investimenti a sostegno dell'economia reale, innanzitutto perché ci siamo dentro come professionisti e poi perché occorre cercare forme alternative di reddito, considerato che oggi l'obbligazionario rende sempre meno e il contenimento del rischio è per noi molto importante.

Qualsiasi investimento che abbia ricadute sull'economia reale deve avere quindi una componente di rischio piuttosto contenuta, altrimenti la redditività deve essere adeguata.

Mi fermo qui e rimango a disposizione per qualsiasi chiarimento. Grazie.

PRESIDENTE. Grazie, presidente, della sua relazione molto esauriente. Do la parola ai colleghi che intendano intervenire per porre quesiti e formulare osservazioni.

ROBERTO MORASSUT. In riferimento all'ultima parte della sua relazione che riguarda la politica degli investimenti patrimoniali di carattere sia mobiliare che immobiliare, lei ha evidenziato una politica diversificata e ampia in sede sia nazionale che estera, con un'attenzione particolare al mercato italiano, ma è possibile avere un dettaglio più analitico dei

fondi che soprattutto per quanto riguarda i titoli azionari sono nel portafoglio di INARCASSA ?

Una seconda domanda molto specifica riguarda il tema del patrimonio immobiliare. Voi avete selezionato un fondo, che attraverso una Sgr gestisce il vostro patrimonio. Da Roma, che, come è noto, è il fulcro di questo mondo del patrimonio residenziale degli enti e delle Casse, ci giungono molte segnalazioni che riguardano anche INARCASSA relative ad aumenti dei fitti di qualche anno fa ai quali non hanno corrisposto in alcune zone della periferia di Roma interventi di manutenzione adeguati.

Se vuole, posso farle avere le segnalazioni specifiche. In particolare, uno dei casi più importanti è nella zona di Torre Gaia, sulla Casilina, dove c'è un complesso denso di insediamento e vengono segnalati molti casi.

PRESIDENTE. Do la parola alla Presidente dell'INARCASSA, Paola Muratorio, per la replica.

PAOLA MURATORIO, Presidente dell'INARCASSA. Grazie, presidente. Il Direttore e il responsabile della nostra Direzione patrimonio potranno aiutarmi a rispondere meglio. Innanzitutto noi abbiamo una politica di altissima diversificazione, non abbiamo concentrazioni in alcuna controparte, per cui il rischio nel campo azionario non esiste proprio per la grande diversificazione.

Tenete conto che noi abbiamo in portafoglio 8.500 titoli e questo vi dà l'idea dimensionale, abbiamo 40 gestori differenti, di cui 16 tra i maggiori 20 mondiali, proprio per per la nostra politica di grande attenzione al rischio.

Abbiamo un controllo del rischio trimestrale, eseguito anche dalla nostra banca depositaria, abbiamo giornalmente il NAV del nostro portafoglio e tutto il nostro portafoglio è depositato presso la banca depositaria, che verifica la correttezza di comportamento delle controparti rispetto ai mandati di gestione.

Da questo punto di vista, quindi, abbiamo un presidio molto elevato su tutto

il nostro portafoglio e non riteniamo che ci siano rischi. Siccome eravamo additati tra coloro che avevano degli strutturati nel portafoglio, e siccome mi ero stufata di sentirmi dire che eravamo tra coloro che avevano rischio perché avevano gli strutturati, abbiamo ridotto la componente dal 10 al 3 senza perdere un euro, anzi guadagnandoci, e senza dover fare una ristrutturazione.

Questa è una cosa di cui sono molto orgogliosa, nel senso che anche le nostre componenti strutturate non hanno componente di rischio, perché sono facili da leggere, sono semplici, sono scomponibili e quindi i nostri *asset* sono tutti depositati presso la banca depositaria scelta attraverso una gara ad evidenza europea.

Recentemente c'è stato l'avvicendamento della banca depositaria, perché ha vinto una nuova banca depositaria e in questi giorni stiamo trasferendo tutto il nostro patrimonio. Tenete conto che noi facciamo copertura rischio cambi perché abbiamo investimenti anche globali, per garantire maggiore solidità al nostro patrimonio.

ROBERTO MORASSUT. Quale è la banca depositaria?

PAOLA MURATORIO, *Presidente dell'INARCASSA*. La banca depositaria attualmente è Société Générale, in precedenza era BNP Paribas. In Italia esistono solo tre banche depositarie che – mi permetto di dire – hanno le competenze necessarie per predisporre quanto noi richiediamo.

Il nostro patrimonio immobiliare non è economico-popolare, la nostra classificazione è A2, quindi sono immobili non popolari. Dal punto di vista degli interventi di manutenzione siamo stati piuttosto attenti nel tempo, ci possono essere stati magari dei casi particolari, però tenete conto che quando affittiamo un immobile andiamo prima a verificare la capacità di reddito della famiglia, che è esattamente l'opposto di quanto si fa nell'economico-popolare.

Verifichiamo infatti che il reddito che richiediamo, che è più contenuto rispetto

al mercato, sia coperto adeguatamente dalla redditività della famiglia, quindi non abbiamo mai affittato a nuclei familiari disagiati.

Per quanto riguarda le locazioni, tra l'altro, diamo priorità di locazione ai nostri associati, a parità di tutte le condizioni, facciamo dei bandi che vengono pubblicati presso gli Ordini provinciali con le varie localizzazioni dei nostri immobili e da sempre li pubblichiamo sul sito.

Evidenzio una cosa che mi sta molto a cuore sulla politica degli investimenti e sulla trasparenza: i nostri associati hanno a disposizione i nostri investimenti con sei mesi *rolling*, esattamente in linea con quanto previsto dai fondi americani che assicurano trasparenza. I nostri associati vanno quindi sul sito nella parte dedicata e trovano dove stiamo investendo i soldi. È un sito che ha controllo d'accesso e oggi circa 9.000 nostri colleghi hanno avuto accesso a questi dati privilegiati, sensibili, che non possiamo mettere sul sito pubblico.

Sul sito c'è anche il nostro manuale delle procedure di investimento, perché, proprio a garanzia che non ci sia commistione tra colui che sceglie l'investimento e colui che effettua l'indagine preventiva, ogni componente della catena degli investimenti ha una responsabilità specifica.

Ho dimenticato di dirvi che nella nostra politica degli investimenti il nostro Regolamento recepisce gli indirizzi della Covip del 2012 e il nostro Regolamento è già adeguato, tanto che non abbiamo avuto difficoltà a fornire tutti i dati che Covip ci ha richiesto in questo settore. Lascerei adesso la parola al Direttore generale e poi per completezza anche al dottor Granata.

GIANCARLO GIORGI, *Direttore generale dell'INARCASSA*. Vorrei completare con una piccola informazione la risposta al quesito posto in relazione ai limiti di concentrazione.

Il presidente ha fatto riferimento al nostro processo, che è estremamente dettagliato e minuzioso e definisce limiti, procedure, con fini di responsabilità secondo un concetto di segregazione. Ci sono

quindi componenti organizzative che fanno gli atti istruttori finalizzati allo stretto e puntuale rispetto dell'*asset allocation* strategica, anch'essa poi combinata rispetto agli obiettivi generali, il cui esito viene portato all'attenzione del Consiglio di Amministrazione, e nell'esecuzione un'altra funzione, sempre con il concerto esecuzione di segregazione, la porta in esecuzione.

All'interno di questa procedura sono definiti anche i limiti di concentrazione. Non può capitare che da noi un soggetto possa avere più di una certa quota di patrimonio, né che noi possiamo investire più di una certa quota all'interno della massa che quel soggetto gestisce o all'interno dello strumento (per esempio un fondo) che viene offerto al mercato.

Abbiamo quindi dei limiti che sono una scacchiera molto ben definita nel Regolamento e sono assolutamente insuperabili, controllati nel processo e successivamente controllati dalla banca depositaria, che è un soggetto terzo che ha caricato tutti questi limiti e vigila affinché non vengano mai superati né nel processo a monte dell'atto deliberativo, né a valle nell'esecuzione.

Anche quando si dà un mandato di gestione il cui risultato è che i titoli sono di proprietà nostra e sono nel nostro portafoglio, quindi si trovano nella nostra banca depositaria, se il mandato di gestione ha per oggetto uno scopo specifico (acquistare titoli di quella natura, in quella quantità, con riferimento a un *benchmark*), la funzione della banca depositaria è vigilare giorno per giorno, operazione per operazione affinché venga puntualmente rispettato il mandato.

Questa vigilanza è operativa ed esecutiva, quindi c'è una funzione di controllo e vigilanza sull'esecuzione e poi anche la reportistica in ordine alla effettività delle azioni. Tenevo a precisare questo argomento perché alcuni mali si possono prevenire e nella nostra procedura questi eventi sono stati ovviamente previsti.

Laddove c'è capitale di rischio l'esposizione al mercato è un fatto in parte ineliminabile, ma la strategia di *asset al-*

location tende a ridurre nel tempo questa percentuale di rischio. Nel grafico che vi è stato mostrato e che troverete nel documento vedete nella curva descritta come ogni singola classe immobiliare sia associata a un rischio specifico e come, combinando diverse classi, il nostro portafoglio abbia un rendimento a cui è associato un rischio inferiore a quello che potrebbe essere il rischio proprio, se fosse composto da un'unica classe.

La professionalità di coloro che misurano il rischio e fanno questo mestiere seguendo questa attività si esplica nel combinare un portafoglio che aumenti la redditività e riduca il rischio, perché alla fine si sommano in senso algebrico.

Sulla parte degli investimenti alternativi lascio la parola al dottor Granata.

ALFREDO GRANATA, *Responsabile dell'area immobiliare dell'INARCASSA*. Specifico meglio quello che lei chiedeva a proposito della composizione dell'*asset* alternativo, che si aggira intorno al 10 per cento.

Questo è composto prevalentemente dagli *asset* già descritti dalla Presidente Muratorio, quindi prodotti di *private equity* introdotti lo scorso anno, anche prima dell'enorme mole di offerta che si è sviluppata sul mercato, fondi infrastrutturali e prodotti a ritorno assoluto, la maggior parte dei quali nella forma *Ucits for*, quindi nella forma maggiormente trasparente e regolamentata a livello europeo.

Una quinta forma potrebbe essere rappresentata dalle *commodities*, ma da due anni non sono più presenti nel portafoglio. Tecnicamente sono queste le cinque forme di investimento che compongono il nostro *asset* definito alternativi, che contribuisce significativamente, soprattutto in determinate fasi di mercato, a ridurre il rischio complessivo del portafoglio, e questa è la logica per cui sono stati introdotti.

Solamente un aggiornamento su Torre Gaia, se mi permettete. Non a caso due

mesi fa sono iniziati dei lavori di manutenzione nella parte relativa alla nostra proprietà nel complesso di Torre Gaia, lavori che sono in fase di ultimazione e ritengo che entro la fine di questo mese debbano essere completati, a maggior ragione a seguito del trasferimento della gestione alla Sgr.

PRESIDENTE. Ringrazio i nostri auditi per la partecipazione all'odierna seduta, dispongo che la documentazione prodotta sia pubblicata al resoconto ste-

nografico della seduta odierna e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 8.50.

*IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI*

DOTT. VALENTINO FRANCONI

*Licenziato per la stampa
il 26 novembre 2014.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO

Documentazione presentata dall'Inarcassa

*in*ARCASSA

Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza
per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti

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

**AUDIZIONE DEL PRESIDENTE
DI INARCASSA**

Arch. Paola Muratorio

4 GIUGNO 2014

Indice

Premessa

PARTE I - LO SVILUPPO DEL SISTEMA PREVIDENZIALE PUBBLICO

- 1. Linee generali: il sistema previdenziale e assistenziale di Inarcassa dopo la Riforma del 2012**

PARTE II – CASSE PRIVATE E PRIVATIZZATE

- 1. Regime giuridico delle Casse private e privatizzate**
- 2. Investimenti attuali**
- 3. Investimenti nel patrimonio immobiliare**
- 4. Eventuale allocazione degli asset finanziari delle Casse per iniziative di sviluppo del sistema Italia**

Premessa

Questa Relazione è dedicata alla gestione finanziaria delle risorse di Inarcassa e agli investimenti di natura mobiliare e immobiliare, al regime giuridico delle Casse e al dibattito sulla loro natura pubblicistica o privatistica, al regime dei controlli.

E' parso comunque utile sviluppare una parte introduttiva per inquadrare il sistema previdenziale e assistenziale di Inarcassa nel più ampio processo di revisione del sistema pensionistico italiano, con riferimento alla sostenibilità finanziaria, da un lato, all'adeguatezza delle prestazioni, dall'altro.

In questo scenario, vanno collocate le tendenze in atto in Inarcassa per dar vita ad un sistema di welfare moderno e integrato, che sappia conservare le tutele sociali in essere e, al contempo, svilupparne di nuove.

PARTE I - LO SVILUPPO DEL SISTEMA PREVIDENZIALE PUBBLICO

1. Linee generali:

il sistema previdenziale e assistenziale di Inarcassa dopo la Riforma del 2012

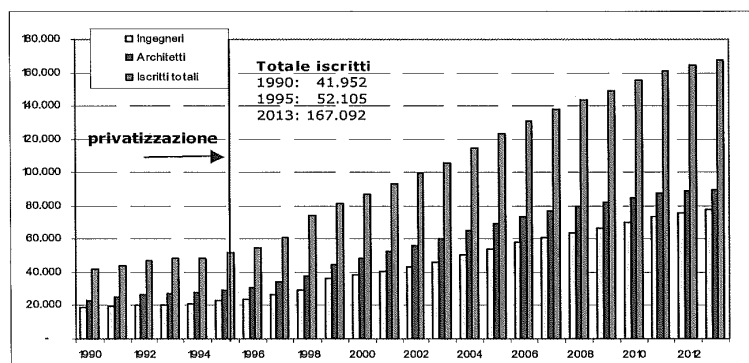
Il processo in atto per il riequilibrio dei sistemi previdenziali non interessa solamente il nostro paese, ma anche le altre maggiori economie: la recente crisi economico-finanziaria ha accentuato i problemi di sostenibilità e adeguatezza dei regimi previdenziali, già interessati dagli effetti del processo di invecchiamento della popolazione. Una delle tendenze in atto è l'allungamento della durata della vita attiva e, dunque, l'aumento dell'età effettiva al pensionamento, che è una delle principali raccomandazioni della Commissione Europea a favore sia della sostenibilità finanziaria sia dell'adeguatezza delle pensioni.

In Italia, il processo di riequilibrio della previdenza ha avuto inizio nella prima metà degli anni novanta ed è ancora in atto. La Riforma Amato del 1992 e la successiva Riforma Dini del 1995 hanno introdotto una netta distinzione fra due categorie di lavoro: da una parte, i dipendenti e alcune categorie di lavoratori autonomi assicurati presso gli Enti pubblici; dall'altra, i liberi professionisti, le cui Casse, disponendo di conti in ordine e di aspettative favorevoli riguardo alle dinamiche sottostanti di iscritti e pensionati, "uscivano" dal sistema pubblico per intraprendere un percorso autonomo. Il sistema pubblico è stato interessato da un lungo processo di riforma durato venti anni, fino alla recente Riforma Fornero (D.L. 201/2011).

Il sistema privato delle Casse professionali ha intrapreso un percorso diverso. Il d.lgs. 509/1994 trasformava, a partire dal 1° gennaio 1995, gli Enti di previdenza in associazioni o fondazioni di diritto privato, con **autonomia gestionale, organizzativa e contabile** e il compito di **garantire la previdenza di 1° pilastro**, in un quadro di efficienza della gestione, di adeguatezza, solidarietà ed equità, a condizione di non usufruire di "finanziamenti pubblici o altri ausili pubblici di carattere finanziario".

Dalla privatizzazione ad oggi, Inarcassa è stata caratterizzata da un consistente afflusso di iscritti, e da un forte processo di femminilizzazione: il numero degli iscritti è triplicato (da 52.105 del 1995 a 167.092 del 2013, +220,7% - cfr fig.1).

FIG. 1 - ISCRITTI A INARCASSA, 1990-2013



Negli anni più recenti, gli effetti della crisi sono stati particolarmente severi per Ingegneri e Architetti: il crollo del mercato immobiliare ha trascinato al ribasso il reddito medio, diminuito, nel periodo 2007-2012, del 24,4% per gli Architetti e del 17,7% per gli Ingegneri.

L'indice di copertura delle entrate contributive sulla spesa per prestazioni rimane su valori elevati pari a 2,3 nel 2012 e a 2,4 nel 2013.

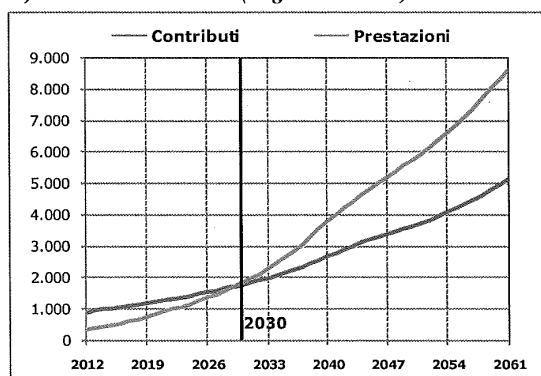
Sul fronte della sostenibilità finanziaria, il quadro normativo riferito alle Casse è stato modificato a più riprese: la Legge Finanziaria per il 2007 (L.296/2006, art. 1, comma 763) aveva portato a 30 anni l'orizzonte temporale su cui valutare la stabilità delle gestioni previdenziali (rispetto ai precedenti 15 anni); il successivo Decreto Interministeriale 29/11/2007 (*criteri di redazione dei bilanci tecnici*), pur confermando la stabilità su un periodo non inferiore a 30 anni, ha previsto l'obbligo del bilancio tecnico di sviluppare le previsioni su un orizzonte di 50 anni; il D.L. 201/2011, infine, ha chiesto una **verifica straordinaria**, con vincoli molto stringenti, **della sostenibilità a 50 anni sulla base del solo saldo previdenziale**, senza quindi considerare i rendimenti del patrimonio accumulato.

In questo contesto va inquadrata la Riforma del sistema previdenziale attuata da Inarcassa a luglio 2012 e approvata dai Ministeri vigilanti il 19 novembre 2012. La Riforma segna il passaggio, a partire dal 1° gennaio 2013, dal metodo di calcolo retributivo della pensione a quello contributivo in base pro-rata, che, facendo tesoro dell'esperienza della Legge 335/1995, introduce diversi aspetti innovativi, riservando spazio anche agli interventi per la solidarietà e l'equità tra generazioni.

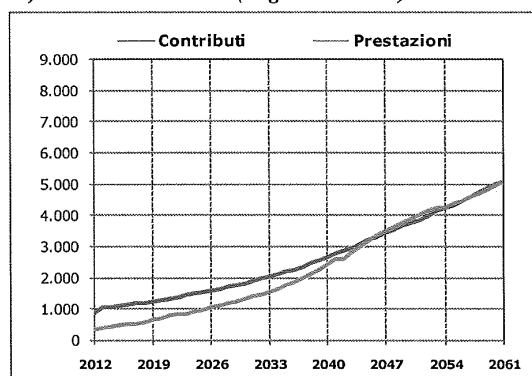
La Riforma assicura l'equilibrio "strutturale" di lungo periodo del sistema previdenziale (cfr. fig. 2), costituendo una certezza per le nuove generazioni di pagamento delle pensioni, anche grazie alla presenza di meccanismi automatici di riequilibrio.

FIG. 2 - CONTRIBUTI E PRESTAZIONI DI INARCASSA, 2012 - 2061

A) Ante Riforma 2012 (migliaia di euro)



B) Post Riforma 2012 (migliaia di euro)



Fonte: Bilancio Tecnico 2011 (parametri ministeriali; migliaia di euro)

E' anche prevista la possibilità di versare una **contribuzione volontaria** aggiuntiva per poter contare su una **maggiore adeguatezza della pensione**, e si è cercato anche di dare risposta alla crisi economica e ai cambiamenti in atto nel mercato del lavoro, introducendo ad esempio il pensionamento flessibile, la possibilità cioè di anticipare l'uscita dal mercato del lavoro, ma con penalizzazioni nell'importo di pensione, o la derogabilità dal pagamento del contributo minimo di 5 anni anche non continuativi.

Un altro aspetto centrale della Riforma è quello della *trasparenza* e della *comunicazione*. Il metodo contributivo richiede infatti un ruolo più attivo e consapevole verso il proprio risparmio previdenziale, frutto di un'adeguata conoscenza. Inarcassa, dopo solo due mesi dall'approvazione della Riforma, ha messo a punto un motore di calcolo per simulare on line l'importo della pensione futura, sulla base sia di ipotesi standard di dinamica dei redditi e fatturati sia di ipotesi personalizzate da ciascun iscritto e con tre scenari. In sostanza, **Inarcassa da oltre un anno ha anticipato la cosiddetta "busta arancione"** e oltre la metà degli iscritti hanno già utilizzato questo strumento per simulare la propria pensione futura.

L'altra direttrice su cui si sta muovendo Inarcassa è quella dell'Assistenza e del Welfare integrato, reso ancora più necessario, oltre che dall'invecchiamento della popolazione, dalla crisi economica,

dall'assenza, a livello nazionale, di interventi per la professione, dalla revisione al ribasso delle pensioni future.

La finalità è di provvedere alle diverse esigenze degli iscritti lungo tutto l'arco di vita, con un concetto di adeguatezza che va considerato nel complesso delle prestazioni previdenziali e assistenziali: prestiti d'onore e polizza responsabilità civile a tariffa agevolata per giovani fino a 35 anni, indennità per inabilità temporanea assoluta, sussidio per figli con grave disabilità, sono solo alcune delle nuove iniziative permanenti lanciate da Inarcassa come operatore di Welfare e non più come mero erogatore di pensioni.

Questa funzione pro-attiva a favore dei propri iscritti si è anche concretizzata in stanziamenti straordinari (150 mln di Euro) sotto forma di specifiche linee di credito per finanziare gli obblighi previdenziali, assumendo quindi il tanto richiesto (MEF, Banca d'Italia) ruolo di soggetto attivo nello "Shadow Banking".

Fra gli sviluppi successivi è previsto un piano di Long Term Care, da definire sulla base dei principi di mutualità, solidarietà e adeguatezza, in un quadro di sostenibilità ed efficienza della gestione.

PARTE II - CASSE PRIVATE E PRIVATIZZATE

1. Regime giuridico delle Casse private e privatizzate

- *Il dibattito sulla natura pubblicistica o privatistica delle casse: quali sono le valutazioni circa la sentenza del Consiglio di Stato del 28/11/2012 n. 06014/2012, che ha accolto il ricorso n. 1439 del 2012 proposto dall'Istat contro Adepp e varie Casse di previdenza ordini professionali e nei confronti di Inps avverso la sentenza 1938/2008 del T.a.r. Lazio, Sezione III Quater n., che aveva accolto il ricorso n. 5023 del 2008 proposto dalle citate associazioni ed enti previdenziali avverso l'inserimento nel conto consolidato elaborato dall'Istat ai sensi dell'art. 1 comma 5 della legge 30 dicembre 2004, n. 311 e dell'art. 1 comma 3 della legge 31 dicembre 2009, n. 196, affermando il principio della natura pubblicistica dei citati enti previdenziali ?*
- *Bilancio delle casse e regime dei controlli: quali sono le valutazioni circa l'efficacia dell'attuale impostazione pubblicistica in materia e quali forme di semplificazione sono ipotizzabili ?*

Il decreto Legislativo n.509/94, norma istitutiva delle Casse di previdenza nella forma giuridica che oggi conosciamo "Associazioni o Fondazioni dotate di personalità giuridica di diritto privato ai sensi degli artt.12 e segg del C.C.", riconobbe la facoltà di trasformazione da soggetti pubblici in persone giuridiche private agli allora enti gestori di forme di previdenza e assistenza.

Le condizioni poste alla base furono due e fondamentali ai fini del quesito posto:

- che non godessero di finanziamenti pubblici o altri ausili pubblici finanziari;
- che dimostrassero all'inizio e nel tempo la sussistenza di una definita garanzia patrimoniale (5 annualità delle pensioni).

La norma dispose altresì un complesso ed articolato costruito di controllo pubblico (Ministeri Vigilanti, nomina di propri rappresentanti nel Collegio dei Revisori, relazioni periodiche della Corte dei Conti...) combinato con quello di natura privata (certificazione dei bilanci, bilanci economici, Bilanci Tecnici redatti da esperti attuari indipendenti...) che unito ad una specifica e vieppiù stringente normativa di settore ha garantito gli iscritti, lo Stato ed i terzi in generale sulla solidità di tali soggetti, trasferendo peraltro in capo agli stessi i debiti in allora latenti già attribuibili allo Stato.

Sembra opportuno ricordare che la privatizzazione delle Casse ha origine con la cd manovra Amato da 90mila mld di lire del 1992 e concretizzatasi tre anni più tardi nel quadro della cd Riforma Dini (L.335/95), con l'obiettivo di non pesare sui conti pubblici.

La missione delle Casse non è mutata dal momento della legge istitutiva che era ed è inquadrata nel dettato costituzionale dell'art.38

Infatti nei 20 anni che sono seguiti all'efficacia del citato Decreto 509 nonostante i fattori macro economici del Paese si siano deteriorati e la spesa per le pensioni pubbliche abbia continuato ad assorbire sempre più risorse (dal 12,6% al 15,9% del PIL), quelli della previdenza privata sono migliorati e ciò a dispetto della significativa proliferazione delle professioni e della necessità di passare da forme di copertura meramente pensionistiche a forme di welfare integrate, per essere i professionisti purtroppo lavoratori non adeguatamente intercettati dai sistemi di tutela del paese.

Le norme specifiche di settore hanno accompagnato l'evoluzione della previdenza, del contesto economico e delle attese e dei bisogni degli *stakeholder*. Uno per tutti l'evoluzione degli obblighi imposti alle Casse sull'orizzonte temporale dei Bilanci Tecnici che dagli originali 15 anni è recentemente giunto a tragguardare i 50 anni, passando per una fase intermedia con obiettivi trentennali.

Obiettivo apparso subito quasi irraggiungibile, ma superato, nei tempi e nei modi imposti, dall'intero comparto della previdenza privata.

In questo senso l'attuale continua attrazione del sistema della previdenza privata al settore della Pubblica Amministrazione non può trovare un supporto nei razionali istitutivi, nella missione, nei rischi o in altri elementi, giacché le situazioni generali di contesto non sono mutate rendendo quindi lo scenario di riferimento identico a quello presente al momento della privatizzazione.

Se quindi la macro missione è la stessa, se le Casse sono più solide, non si comprendono i razionali che possano indurre la burocrazia a perseguire la continua attrazione alle norme pubblicistiche di soggetti che non gravano sul Bilancio dello Stato e che nessuna legge dello Stato ha pubblicizzato dopo averle privatizzate.

Per quanto attiene da ultimo il regime dei controlli si evidenzia quanto segue.

Le Casse operavano sin dalla privatizzazione nell'ambito del dettato Costituzionale dell'art.38 e ciò non fu di ostacolo per la scelta di campo verso una forma privata. Quindi ragioni che esaltano il tenore dell'obbligatorietà dell'iscrizione ed il dettato costituzionale quali ragioni a favore della forma pubblica non sembrano fondanti né novitarie.

In questo senso non si comprende il bisogno di una attrazione alle obbligazioni di puro carattere formale che le recenti norme stanno imponendo. Esse producono solo vischiosità amministrativa e aumento dei costi e non aiutano certamente ad assicurare maggiore solidità o a raggiungere gli scopi previdenziali che rappresentano l'obiettivo delle Casse.

Imporre forme di bilanci pubblicistici, iscrizioni in piattaforme della P.A., obbligare alla fatturazione elettronica senza però fornire la necessaria piattaforma informatica, continue e disorganiche richieste di riclassificazioni di dati a seconda dell'interlocutore della P.A. che lo richiede, tutte concentrate a focalizzare l'attenzione sulla dimensione "spesa per beni e servizi", che nel nostro caso rappresenta circa il 2 % delle nostre entrate e valori irrilevanti sul patrimonio, unite a nuovi e numerosi adempimenti meramente formali di fornitura di dati dei quali non si comprende lo scopo e comunque non utili per un ente previdenziale come Inarcassa.

Non è con tali strumenti che si può gestire meglio la previdenza, né assicurare la sostenibilità di lungo periodo, men che mai l'adeguatezza delle prestazioni.

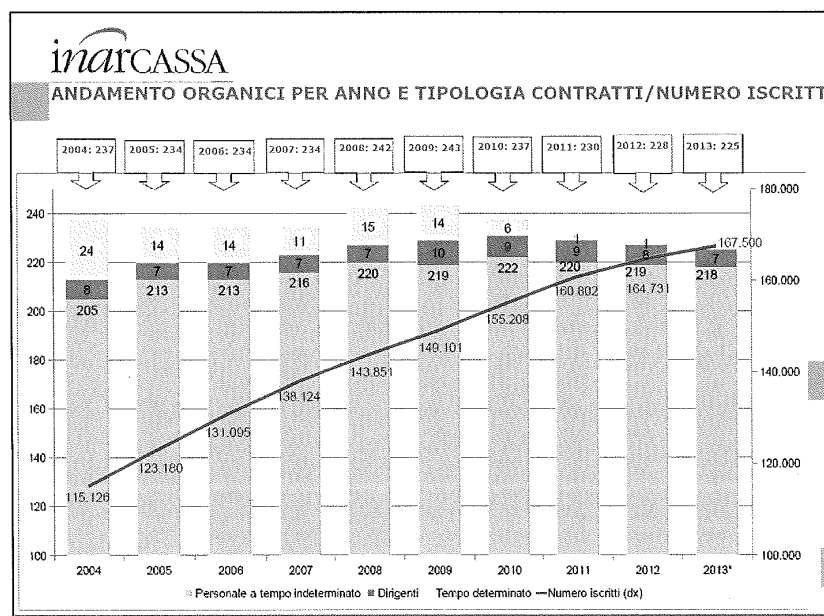
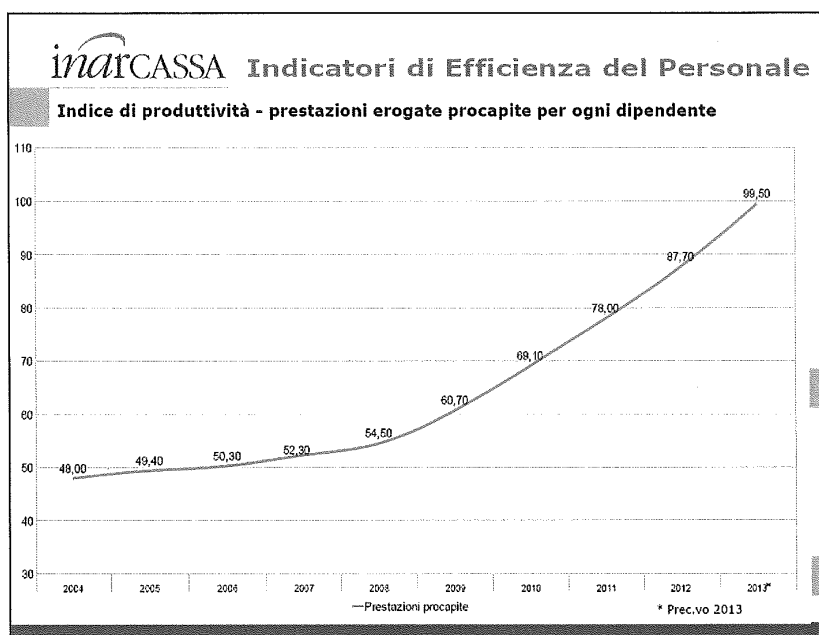
Il timore poi di impattare sui conti pubblici non c'è per le ragioni poste alla base della privatizzazione e del rispetto delle norme di sostenibilità.

E' **invece** con tale attrazione che **si sono sottratte risorse al risparmio previdenziale** versato dai singoli lavoratori e a questi riconducibile (entrate contributive imposte ai nostri iscritti per offrire loro prestazioni previdenziali, assistenziali e i servizi correlati), nascondendo una tassa sotto il titolo di "spending review". L'importo dei risparmi che si è stati costretti a riversare nelle casse dello Stato nel 2013, pari a circa 850.000 €, corrisponde a oltre 430 contributi minimi: cioè è come se oltre 430 iscritti anziché pagare a Inarcassa avessero versato i propri contributi allo Stato.

Non si discute l'obiettivo di contenere i costi, l'andamento dei parametri di efficienza sono l'esempio di quanta attenzione Inarcassa riponga al risparmio, ma dell'obbligo di riversare la somma corrispondente ai risparmi conseguiti.

I carichi amministrativi che ci vengono sempre più imposti fanno registrare un deterioramento del rapporto interno tra addetti alle attività “core” e addetti alle attività “amministrative”, faticosamente migliorato dopo anni di investimento in formazione e in relazioni sindacali.

La ricerca dell’efficienza peraltro è stato un obiettivo autonomamente perseguito e prova ne è la dinamica di contrazione dei costi.



Grazie agli strumenti di controllo e programmazione Inarcassa, se le sarà consentito, continuerà il suo autonomo percorso di efficientamento.

Tagli lineari costringerebbero oggi a ridurre i servizi indispensabili a favore degli associati.

In conclusione è nostra opinione che tali informazioni non siano di alcuna utilità per la Cassa ed i propri iscritti, mentre costano tempo e risorse distratte dai fini istituzionali al solo scopo di fornire dati che, data la loro irrilevanza in ordine alle dimensioni, si perderanno nei decimali del Consolidato dello Stato.

2. Investimenti attuali

➤ *Quali sono le attuali forme di investimento delle risorse finanziarie gestite dal vostro ente?*

Inarcassa, da oltre un decennio, si è dotata di un processo di investimento sempre più articolato e complesso facendo proprie le best practice del mercato. Alla luce di quanto prescritto per i fondi previdenziali complementari, già dal 2004 ha introdotto, accanto alla figura del **risk manager esterno**, presente dal 2000, la **banca depositaria unica**, entrambe selezionate con procedura di gara pubblica (benché all'epoca non vi fosse alcun obbligo al riguardo). Non sono invece previsti consulenti per la selezione degli investimenti. Inarcassa infatti si è dotata di una struttura interna adeguata, con specifiche professionalità, che è responsabile dell'analisi e della predisposizione delle proposte di investimento da presentare al Consiglio di Amministrazione (CdA).

Il processo e le relative politiche di investimento sono formalizzate in un manuale che individua anche i compiti e le responsabilità di ciascun organo partecipante al processo che ha anticipato, peraltro, quanto prescritto ai fondi pensione complementari dalla delibera Covip del 16 Marzo 2012.

La strategia finanziaria, che Inarcassa persegue, mira ad ottenere, dall'impiego delle risorse, la più efficiente combinazione di rischio-rendimento in un arco temporale coerente con quello degli impegni assunti nei confronti degli associati.

Nell'ottica di una sana e prudente gestione del proprio patrimonio si utilizzano tutti gli accorgimenti utili a tale scopo, in primo luogo attraverso un'appropriata diversificazione degli investimenti per classi di attività, per tipologia di strumenti, per localizzazione geografica, per settore di attività, per controparti, tenendo ben presente il limite massimo di concentrazione degli asset per singolo gestore.

Gli obiettivi di gestione, generale e per singole *Asset Class*, vengono concretizzati al momento della costruzione dell'Asset Allocation Strategica (AAS), che viene approvata dal Comitato nazionale dei Delegati e verificati regolarmente con l'Asset Allocation Tattica Prospettica (AATP) a seguito delle relative delibere di investimento del CdA.

La fase di preparazione della proposta di AAS prevede il rispetto dei seguenti fattori:

- (a) la ripartizione strategica delle attività, con l'individuazione della percentuale di patrimonio da investire nelle varie classi di strumenti (le *Asset Class*, di cui sono specificate le aree geografiche, i settori di attività, le valute di riferimento, nonché i margini entro i quali contenerne l'oscillazione).

Le attuali macro *Asset Class* individuate da Inarcassa sono:

- monetario;
- obbligazionario;
- azionario;
- alternativi;
- immobiliare.

A loro volta, alcune di queste macro *Asset Class* si suddividono in singole sub categorie che nell'ordine sono:

- per la componente obbligazionaria:
 - governativo Euro;
 - corporate Euro;
 - governativo extra-Euro;

- corporate extra Euro;
 - emerging *market bonds*;
 - corporate *high yield*;
 - obbligazioni convertibili.
- per la componente azionaria:
 - azionario Europa;
 - azionario America;
 - azionario Pacifico;
 - azionario Emergenti.
 - per la componente alternativi:
 - prodotti a ritorno assoluto;
 - *private equity*;
 - *private debt* (tra cui i mini bond);
- (b) la natura degli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi. Detti strumenti possono identificarsi in:
- (i) mandati di gestione in delega su qualsiasi delle categorie di investimento sopra descritte;
 - (ii) OICR “*UCITS compliant*” che hanno come oggetto di investimento qualsiasi delle categorie di investimento sopra descritte sia nella forma dei fondi aperti che chiusi;
 - (iii) titoli obbligazionari emessi da Stati sovrani o Enti sovranazionali appartenenti all'area Euro;
 - (iv) titoli obbligazionari emessi da società private appartenenti all'area Euro;
 - (v) titoli azionari quotati su qualsiasi listino europeo;
 - (vi) fondi immobiliari;
 - (vii) operazioni di pronti contro termine e depositi vincolati.
- (c) la modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile.

Per ogni *Asset Class* compresa nell'AAS, in conformità con la normativa in vigore, possono essere utilizzate le seguenti tipologie di investimento:

1. investimento diretto tramite negoziazione realizzata direttamente dalla struttura interna;
2. investimento indiretto mediante conferimento di un mandato di gestione:
 - a. passivo (se replica un determinato *benchmark*);
 - b. attivo (se non replica un determinato *benchmark*);
3. sottoscrizione di OICR.

Inarcassa, per il perseguimento degli obiettivi di investimento sopra descritti, opta per una combinazione tra modalità e stili di gestione diversi (diretta e indiretta, attiva e passiva): l'esperienza applicativa, infatti, ha dimostrato che in tal modo è possibile ottimizzare il rapporto costi - benefici, tenendo conto dell'efficienza dei singoli mercati in cui il patrimonio viene investito.

In particolare, l'investimento diretto riguarda, di norma, i titoli obbligazionari dell'area Euro e l'azionario dell'area Europa, in relazione ai quali le strutture di Inarcassa posseggono le competenze necessarie alla selezione e al monitoraggio dell'investimento. In tal modo, su detti strumenti, è possibile realizzare un risparmio in termini di costi di gestione.

La gestione della liquidità è di tipo diretto (nell'accezione indicata in precedenza) su titoli di durata solitamente inferiore a tre mesi, depositi a termine, pronti contro termine.

La componente gestita in maniera passiva costituisce la porzione prevalente dell'intero portafoglio.

Per quanto attiene la porzione di patrimonio da gestire in modo attivo, le ragioni che hanno indotto Inarcassa a ritenere possibile la realizzazione di extra rendimenti sono le seguenti:

- a) comprovata esperienza del gestore nell'*Asset Class* in questione;
- b) significativa diversificazione del benchmark dell'*Asset Class* in questione.

La complessità e l'articolazione del processo impongono una visione complessiva ed integrata del profilo rischio/rendimento dell'intero patrimonio. Valutazioni e considerazioni su singoli titoli o singoli asset, che non tengano conto dell'interconnessione con le altre componenti di investimento e degli effetti complessivi sul profilo rischio/rendimento dell'intero patrimonio, rischiano di risultare inappropriate nonché prive di efficacia od addirittura inefficienti in termini di ottimizzazione delle risorse.

Un'attenzione particolare viene posta anche ai costi di gestione che sono in costante riduzione.

➤ **Quale percentuale è investita in valori mobiliari e quale in immobili?**

Premesso che la valutazione degli asset che costituiscono il patrimonio di Inarcassa vengono valorizzati sia nel rispetto dei criteri contabili a fini bilancistici sia a valori di mercato a fini operativi e gestionali sulla base delle evidenze fornite dalla Banca Depositaria, la ripartizione del patrimonio da **Asset Allocation Strategica 2014 a valori di mercato** prevede:

- **mobiliare 79,5%;**
- **immobiliare 20,5%.**

➤ **Quanta parte degli investimenti è in asset italiani e quanta all'estero?**

La ripartizione del patrimonio a fine febbraio 2014 a valori di mercato è:

- **Italia 45,1%** (circa 3,5 mld di Euro, di cui oltre 1 mld sono stati investiti nel corso degli ultimi 3 anni proprio per fornire ulteriore sostegno al sistema Paese, in linea con quanto sotto specificato);
- **Resto del mondo 54,9%.**

La percentuale degli investimenti in Italia è così ripartita:

- 12,5% detenuti in asset monetari presso banche italiane;
- 41% investiti in titoli governativi italiani o in titoli obbligazionari emessi da società italiane;
- 2,6% investiti in titoli azionari italiani;
- 2,9% investiti mediante fondi di partecipazioni in imprese italiane e mediante fondi di *private equity /debt* con *focus* sul mercato italiano;
- 41% mediante investimenti immobiliari diretti in Italia e fondi immobiliari con *focus* geografico italiano.

Venendo invece agli strumenti si vuole evidenziare che **Inarcassa ha percorso ante litteram tutte le strade offerte per una reale adesione alle opportunità di investimento** (sempre fermo restando le garanzie già espresse) ma che fossero **espressione delle realtà economiche del paese.**

In questo senso nel nostro portafoglio:

- **possediamo fondi di private equity italiani sin dal 2003;**

- unitamente alla Cassa Geometri abbiamo aderito, insieme a CDP e alle Fondazioni, quali soci fondatori al più grande Fondo Infrastrutturale del paese, **F2i**, entrando a pieno titolo nel **sostegno dello sviluppo delle infrastrutture del Paese**;
- più di recente abbiamo partecipato ai primi esperimenti di **fondi di mini bond**;
- siamo stati soci **promotori di una società** avente lo scopo sociale di **investire in iniziative infrastrutturali** di piccola e media taglia **green field**;
- da sempre siamo presenti nell’immobiliare, settore con la più alta ricaduta occupazionale per euro investito.

Resta però il rammarico della dimensione periferica del tessuto imprenditoriale italiano e delle sue ridotte dimensioni nei confronti dei principali paesi europei in termini di fatturato e di numero di addetti, caratteristiche che allontanano gli investitori istituzionali attratti tipicamente da investimenti in mercati di solida dimensione e regolamentati. Parimenti si rappresentano le difficoltà che si incontrano nella “cantierabilità” di qualsiasi nuova iniziativa, perfino quelle relative al mero recupero del patrimonio immobiliare esistente. Senza burocratizzazione è difficile pensare ad una seria ripresa: i tempi lunghi impediscono di mettere a frutto le risorse anche se disponibili.

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

Inarcassa non detiene prodotti derivati da considerare “pericolosi”. **Gli unici derivati** presenti in portafoglio **sono quelli finalizzati alla copertura del rischio** valutario con l’obiettivo di ridurre la rischiosità complessiva del patrimonio.

In passato, anche in occasione di precedenti audizioni, sono stati considerati investimenti “pericolosi” le c.d. obbligazioni strutturate. Esse per Inarcassa non hanno mai presentato un “pericolo”, ma **per assecondare comunque la generica attesa di riduzione** di tali strumenti **lo stock è stato portato progressivamente da circa il 10% del patrimonio a fine 2010 all’attuale 3%**, mediante alienazioni tutte profittevoli e **senza la necessità di sostenere alcun costo di ristrutturazione**.

3. Investimenti nel patrimonio immobiliare

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

Come precisato, a partire dall'anno 2002 l'Associazione ha ritenuto di dover adottare come propria norma interna le modalità di valutazione adottate dai fondi immobiliari, considerate come *best practice*, affidando, mediante gara pubblica, la valutazione annuale a valore di mercato del proprio patrimonio immobiliare gestito in forma diretta a primarie società specializzate nella valutazione di portafogli immobiliari. Le metodologie utilizzate nel processo di valutazione sono quelle contenute nel Regolamento emanato dalla Banca d'Italia per la valutazione dei beni immobili detenuti dai fondi immobiliari, eseguita da Esperti Indipendenti.

Per ciò che concerne gli investimenti in forma indiretta, ovvero tramite sottoscrizione di quote di fondi, si fa evidentemente riferimento ai valori dei rispettivi NAV, che a loro volta seguono le regole precedentemente descritte.

Per ciò che riguarda la valutazione delle nuove opportunità di investimento immobiliari il Regolamento di Inarcassa, così come descritto nel manuale sul processo di investimento, prevede l'esistenza di una Commissione di Congruità indipendente composta da architetti ed ingegneri rappresentativi dell'intero territorio nazionale, facenti parte del Comitato Nazionale dei Delegati, che è chiamata ad esprimere la propria valutazione sull'immobile in questione.

Tuttavia, **dalla fine del 2010** e per il futuro, Inarcassa ha deciso di intraprendere **nuove acquisizioni immobiliari solo in forma indiretta** ovvero tramite la sottoscrizione in denaro di quote di un fondo immobiliare chiuso di cui Inarcassa è unica quotista. La S.G.R. che gestisce il fondo, anche questa scelta tramite gara pubblica ad evidenza europea, è tenuta dunque a rispettare le procedure di acquisizione previste dal regolamento del fondo a suo tempo approvato dalla Banca d'Italia.

➤ **Quali sono i rendimenti attesi dagli investimenti immobiliari?**

Negli anni delle grandi dismissioni pubbliche Inarcassa ha ritenuto di contribuire a tale processo incrementando una classe quella degli Uffici Pubblici, in precedenza scarsamente presente.

Purtroppo, con riferimento alla gestione degli immobili adibiti ad Uffici Pubblici, si sono dovuti constatare i seguenti fenomeni:

- **lungaggini eccessive nei rinnovi contrattuali:** nonostante l'intensa attività amministrativa messa in campo, in portafoglio vi sono complessi immobiliari, con **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, **nessuno dei quali ovviamente rilasciato** a seguito del processo di "spending review";
- **introduzione della normativa sulla spending review:** la legge ha previsto una **rilevante riduzione sui canoni** relativi alle locazioni passive, anche in corso, della Pubblica Amministrazione e ha inoltre portato al **rilascio di quasi tutti gli immobili condotti in locazione con un contratto regolare;**
- **difficoltà di cambio di destinazione d'uso** o di rilocazione per gli immobili liberati o di prossima liberazione: quando la Pubblica Amministrazione rilascia gli immobili, che hanno destinazione catastale B4 (uffici pubblici), è estremamente difficoltoso sia trovare un nuovo conduttore idoneo per tipologia sia perseguire un cambio di destinazione d'uso, per la presenza di asincronie tra la decisione centrale della Pubblica Amministrazione e la gestione delegata del territorio agli Enti Locali.

Altro fenomeno che ha caratterizzato la fase di costruzione dell'asset immobiliare 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 Inarcassa, che rappresenta la professione degli Ingegneri ed Architetti, ha inteso percorrere, per parte del proprio asset, anche questa strada.

Si è dovuto registrare però come **la normativa degli appalti**, applicata dal luglio 2011 anche alle Casse Privatizzate e, più in generale, **il contesto della norma pubblicistica mal si concilino con finalità e mercati propriamente imprenditoriali** con i quali, ancorché Ente Previdenziale, ci si confronta.

Tali considerazioni unite alla attuale crisi economica attraversata dal settore in Italia, hanno comportato una riduzione dei rendimenti lordi degli immobili di proprietà rispetto agli anni precedenti.

Solo grazie alla presenza nell'asset immobiliare dell'Associazione di una componente indiretta (investimenti in fondi immobiliari) pari al 24% è stato possibile migliorare il rendimento lordo dell'asset immobiliare

Le considerazioni relative alle modalità di gestione del patrimonio e alla loro efficacia, hanno reso oramai ineluttabile indirizzarsi, alla luce dell'attuale contesto normativo di riferimento, verso **una gestione totalmente delegata dell'asset immobiliare**.

Nei prossimi mesi Inarcassa terminerà le operazioni di conferimento del patrimonio immobiliare di proprietà (74 immobili), già avviate a gennaio 2014 con l'apporto di un primo gruppo di immobili (39 immobili), al Fondo immobiliare Inarcassa RE.

L'Associazione considerati i vantaggi in termini di rischio-rendimento nell'avvio di una diversificazione globale del Portafoglio immobiliare ha inoltre previsto, nell'ambito dell'asset allocation strategica immobiliare, di destinare una quota massima del 20% ad investimenti nel mercato estero da attuarsi in forma indiretta e con un'allocazione geografica-settoriale in linea con un profilo di rischio core-core plus.

Tali iniziative consentiranno già dal 2014 di ottimizzare i rendimenti attesi dall'**asset immobiliare** con l'obiettivo di raggiungere **un rendimento gestionale lordo prossimo al 5% ed un profilo di rischio allineato a quello di un portafoglio “core”**.

➤ ***Quali sono le regole di gestione del patrimonio immobiliare, con riferimento sia alle regole per la locazione che alle regole per l'eventuale dismissione del patrimonio immobiliare, sia alla determinazione di canoni sociali di locazione?***

Vengono di seguito descritte le modalità di gestione degli immobili adottate fino al completamento del conferimento dei beni al fondo.

Modalità di locazione

Il processo di locazione viene gestito attraverso due canali commerciali:

a) quello diretto:

- **Solo per gli usi abitativi**, premesso che nessuno degli immobili di proprietà Inarcassa risponde alle caratteristiche dell'edilizia economico-popolare, si procede alla pubblicazione del bando di locazione presso gli Ordini degli Ingegneri ed Architetti della provincia nella quale è l'immobile e sul sito di Inarcassa in quanto viene concessa una priorità agli iscritti.

I canoni degli immobili residenziali, applicati da Inarcassa sono pertanto di mercato, tant'è che i potenziali conduttori prima della sottoscrizione del contratto devono fornire una garanzia reddituale idonea che è ben superiore ai livelli ISEE individuati ai fini dell'ottenimento delle prestazioni sociali a condizioni agevolate.

Si precisa anche che l'Associazione ha sempre tutelato le situazioni di particolare disagio di alcuni inquilini (soprattutto anziani) concedendo agevolazioni sul canone di locazione.

- **Per tutti gli altri usi** si utilizzano pubblicazioni di settore e quotidiani nazionali per la commercializzazione dell'immobile.

b) quello indiretto:

Vengono affidati incarichi in esclusiva ad intermediari del settore attraverso l'espletamento di una gara pubblica.

Determinazione del canone di locazione

Si opera partendo dall'analisi dei valori locativi pubblicati periodicamente dai maggiori istituti di ricerca (Scenari immobiliari, Agenzia del Territorio – Osservatorio del mercato immobiliare) che funge da supporto, seppur non esclusivo, alla stima dei canoni su cui viene chiamata ad esprimersi la Commissione di Congruità.

Il processo di dismissione

Inarcassa ha finora perseguito una logica di investitore di lungo periodo e **le dismissioni sono stati eventi assolutamente marginali**, anche se le esperienze concluse hanno portato alla realizzazione di plusvalenze maggiori rispetto a quelle attese. Nell'ambito delle recenti analisi **tra le unità potenzialmente oggetto di dismissione**, perché non più coerenti con il profilo rischio/rendimento del portafoglio, **non rientra la categoria residenziale**.

Il processo di dismissione si articola nelle seguenti fasi:

- individuazione degli immobili che si intende dismettere sulla base di una serie di considerazioni legate alla collocazione geografica del fabbricato e alla insufficiente redditività;
- individuazione del prezzo di dismissione sulla base della valutazione annuale fornita dall'Esperto Indipendente e del parere fornito dalla Commissione di Congruità;
- pubblicazione, sui principali quotidiani nazionali, di inviti a manifestare interesse all'acquisto dell'immobile che si propone in vendita e conseguentemente alle offerte pervenute avvio di una gara competitiva.

➤ ***C'è la disponibilità alla partecipazione a programmi di housing sociale? Sono ipotizzabili forme di collaborazione con le associazioni di categoria degli inquilini per la determinazione di canoni di affitto concordati?***

Il settore residenziale risulta già rappresentato nel portafoglio Inarcassa con percentuali di investimento anche superiori ai benchmark di riferimento e concentrato interamente in Italia.

L'obbligo di ricerca della maggiore redditività possibile, che il raggiungimento degli scopi istituzionali impone, non consentono la partecipazione dell'Associazione a programmi di housing sociale né la possibilità di locazione degli immobili ad uso residenziale sulla base di canoni concordati con le associazioni degli inquilini notoriamente inferiori ai valori offerti dal mercato.

4. Eventuale allocazione degli asset finanziari delle Casse per iniziative di sviluppo del sistema Italia

- *Esiste la possibilità statutaria di destinare parte delle risorse finanziarie ad investimenti in settori pubblici strategici, garantiti dallo Stato, o collegati all'attivazione di strumentazione di sostegno dell'occupazione, di promozione dell'impresa e partecipazione a piani industriali e investimenti di lungo termine a carattere strategico per la crescita del Paese e il rilancio dell'economia?*
- *Come valutate la possibilità di collaborare con investimenti sostenuti dal settore pubblico, garantiti da adeguata remuneratività, in programmi di sviluppo dell'imprenditoria, anche attraverso contratti di sviluppo, autoimpiego, autoimprenditorialità, investimenti produttivi in innovazione, energia e ricerca, rilancio di aree industriali in crisi, salvataggio e ristrutturazione di imprese in difficoltà, per agevolare investimenti esteri, per progetti europei e comunitari (anche attraverso l'azione di società partecipate dal MEF o da altri enti pubblici, quali, ad es. programmi di sostegno energie alternative, infrastrutture, banda larga, programmi di edilizia abitativa, ecc. ?*

Nelle economie più avanzate, i fondi pensioni e in parte anche gli istituti previdenziali svolgono un ruolo importante nel finanziamento dell'economia. **In Italia**, dove il sistema finanziario è in larga misura di natura banco centrica, questo ruolo è stato storicamente modesto; anche per questo motivo, **il mercato dei titoli corporate rimane poco sviluppato** nel confronto con le maggiori economie, le imprese sono sottocapitalizzate e finanziano tipicamente gli investimenti con debito bancario, in prevalenza a breve termine. Negli ultimi anni, la recessione dell'area dell'euro e le ripercussioni sul debito sovrano di alcuni paesi, tra cui anche l'Italia, hanno messo a rischio la tenuta della moneta unica, causando fortissime tensioni nel normale funzionamento nel sistema bancario europeo.

In Italia, la recessione è stata più profonda e, soprattutto, prolungata, con ben nove trimestri consecutivi di riduzione del Pil tra il 2011 e il 2013; l'effetto è stato particolarmente severo in termini di razionamento del credito. E' diventato sempre più difficile per le imprese reperire risorse finanziarie, in particolare per investimenti a lungo termine nelle infrastrutture energetiche, reti di trasporto e telecomunicazione; **il crollo dei prestiti bancari è stato particolarmente accentuato nell'edilizia con evidenti conseguenze anche sui fatturati degli architetti ed ingegneri iscritti ad Inarcassa.**

In questo quadro di debolezza congiunturale e di scarsità di prestiti bancari alle imprese, è stato da più parti auspicato un maggior coinvolgimento di altri attori istituzionali a fianco del sistema bancario. In particolare, è stato fatto riferimento esplicito alle Casse previdenziali e ai Fondi Pensione, per la loro disponibilità di risorse finanziarie, l'orizzonte temporale di lungo periodo delle proprie passività e dei propri investimenti, la regolarità dei flussi di cassa annuali.

Come in precedenza accennato, il contributo degli istituti previdenziali al finanziamento dell'economia italiana è molto limitato; oltre a questo, è stato osservato che in Italia, i fondi pensione investono nel paese solo circa il 35% delle loro risorse (non così per Inarcassa che investe oltre il 45% in Italia) e prevalentemente in titoli di Stato; ciò appare molto differente da quanto accade **in altri paesi** dove, al contrario, **l'home bias negli investimenti è particolarmente rilevante**. Vi sono però buone ragioni, al riguardo, che possono spiegare queste differenze: a partire dalla **struttura industriale italiana, costituita in larghissima misura da PMI non quotate** e dalla mancanza di strumenti finanziari adeguati. Diversi osservatori hanno rilevato che la possibilità per i Fondi Pensione di destinare risorse al finanziamento delle imprese è subordinata alla predisposizione di una *governance* adeguata, al potenziamento delle funzioni di *risk management*,

alla definizione delle garanzie a copertura di un diverso livello di rischiosità ed alla possibilità di usufruire di incentivi fiscali o di forme di collaborazione con soggetti a prevalente partecipazione pubblica. **Presupposto fondamentale rimane comunque un rendimento adeguato per il rischio** ed inoltre la durata di tali investimenti rimane tutta da investigare.

Si è fatto riferimento all'esperienza del Regno Unito, dove la National Association Pension Fund (Napf) e il Pension Protection Fund (Ppf) hanno istituito, con il sostegno del governo, una piattaforma di investimento per la realizzazione di progetti infrastrutturali, con vantaggi per i fondi pensione in termini di costi (livelli commissionari inferiori), di risorse gestite (senza singole posizioni troppo elevate), di organizzazione e di competenze possedute.

Questo tema è all'attenzione della Commissione Europea, che ha aperto all'impiego dei Project Bond ed ha approfondito le potenzialità dei fondi di investimento nel lungo periodo; di recente, ha messo in consultazione un Libro Verde, in cui si esaminano le potenzialità di tali investimenti e le barriere nazionali ancora esistenti. A maggio 2013 l'Ocse ha avviato una consultazione sulle Linee guida dell'investimento istituzionale in questa forma di impiego, per aiutare i singoli governi a progettare un quadro normativo che incoraggi gli investitori istituzionali.

Occorre sempre ricordare che **il risparmio previdenziale appartiene agli iscritti** ed è affidato temporaneamente alle Casse di previdenza, che devono gestirlo nel loro interesse.

Inarcassa è la cassa che assicura la previdenza agli **ingegneri e architetti** che, come tutti coloro che operano nel settore dell'edilizia, **hanno subito un tracollo reddituale negli ultimi anni** e sono privi di qualsiasi tutela in caso di mancanza di lavoro (non esiste per loro la cassa integrazione).

Nel 2012 oltre 70,000 iscritti hanno dichiarato un reddito lordo inferiore a 15,000 Euro.

Purtroppo **nessuno sembrare pensare a questi lavoratori**, che soffrono nella stessa misura se non in misura maggiore delle difficoltà economiche attraversate dal Paese, **ma solo al mondo imprenditoriale e a quello del lavoro dipendente**.

Nel rispetto della missione istituzionale che è quella di tutelare e rafforzare il risparmio a fini previdenziali dei propri iscritti, **Inarcassa sta perseguendo nuove iniziative di investimento che abbiano come scopo ovviamente quello di creare e stimolare la crescita economica del Paese ma che contemporaneamente abbiano ricadute positive anche sull'universo dei liberi professionisti** (nel nostro caso ingegneri ed architetti).

Il Comitato Nazionale dei Delegati di Inarcassa ha previsto nell'ambito dell'Asset Allocation Strategica, di destinare il 2% del patrimonio in progetti a sostegno dei professionisti per lo sviluppo infrastrutturale del Paese, a condizione che, oltre a portare effettivi e concreti benefici alla professione, assicurino ritorni coerenti con i parametri rischio/rendimento dell'AAS.

A questo proposito segnaliamo la costituzione, in sinergia con altre casse tecniche, della società ARPINGE, che ha il compito di effettuare investimenti nel settore delle infrastrutture in senso lato. La società è dotata di un capitale sociale iniziale di 100 milioni di euro con l'ambizione di raggiungere nel corso del tempo un target di investimento pari a 500 milioni di euro, tramite il coinvolgimento progressivo di nuovi investitori.

L'obiettivo è dare nuova vita ad opere pubbliche incompiute o abbandonate per realizzare investimenti in infrastrutture utili per creare opportunità di lavoro ai professionisti con interventi di riuso del territorio e contemporaneamente per raggiungere obiettivi sociali, come ad es. strutture sanitarie a tutela della qualità di vita degli anziani.

Un'ulteriore iniziativa, nel settore dei fondi per le scuole, è stata l'adesione quale socio investitore, per un ammontare di 5 milioni di euro, al fondo di investimento promosso dal Comune di Bologna per la valorizzazione degli istituti scolastici.

E altre iniziative sono già allo studio.

- *È ipotizzabile un accordo tra Stato ed enti previdenziali disponibili agli investimenti per la realizzazione di investimenti nei settori strategici di investimento a fronte di forme di detassazione (es. il problema dell'omogeneizzazione tra la tassazione delle rendite finanziarie al 20% sugli enti previdenziali e all'11% per i fondi pensione), defiscalizzazione degli utili, di razionalizzazione degli assetti di governance, l'esclusione dall'inclusione nell'elenco dell'ISTAT degli enti pubblici, ridefinizione e semplificazione del sistema dei controlli, ecc. ?*

Riteniamo che la problematica relativa al regime di tassazione degli enti previdenziali costituisca una tematica degna di essere affrontata in maniera autonoma e distinta in quanto è oltremodo evidente la sperequazione a cui sono sottoposti gli Enti previdenziali privati italiani sia rispetto ai fondi complementari domestici sia alle altre realtà omologhe europee.

E' altrettanto fondamentale il coinvolgimento delle Casse, in analogia all'esperienza del Regno Unito sopra citato, di tavoli di lavoro che abbiano come oggetto di discussione il rilancio economico del Paese.

inARCASSA

Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza
per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti

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

ROMA, 4 GIUGNO 2014

Indice

20 anni in crescita

l'efficienza

gli associati in profonda crisi a partire dal 2007

la Riforma del 2012

Welfare integrato

le regole per gli investimenti

inarcassa

Inarcassa

20 anni in crescita

*in*ARCASSA

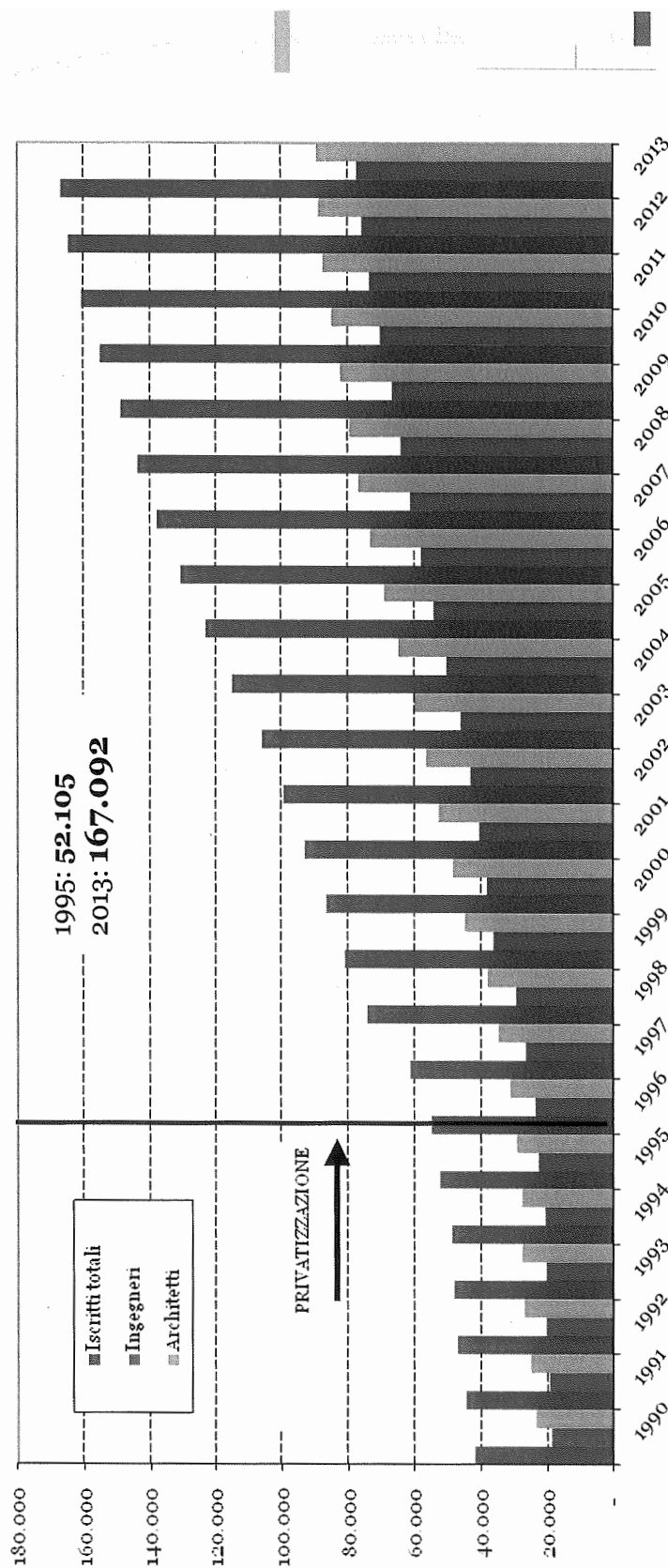
20 anni in crescita | 1

I dati di riferimento, gli iscritti

Dalla privatizzazione il numero degli iscritti è più che triplicato

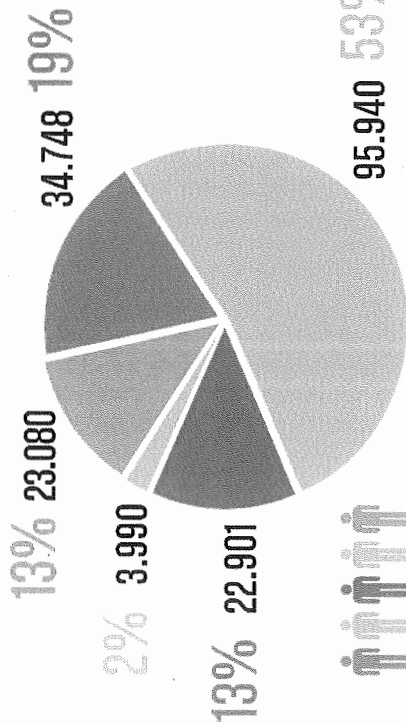
+220%

INGEGNERI E ARCHITETTI ISCRITTI, 1990-2013



20 anni in crescita | 2

I dati di riferimento, giovani e donne

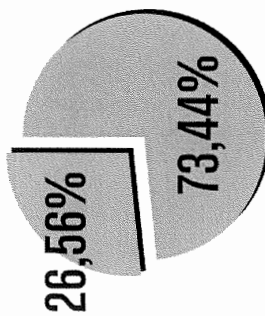


Dalla privatizzazione ad oggi, Inarcassa è stata caratterizzata da un **consistente afflusso di giovani** e da un forte processo di **femminilizzazione**

Under 35
35-55
55-65
Over 65
Pensionati

ISCRITTI ATTIVI

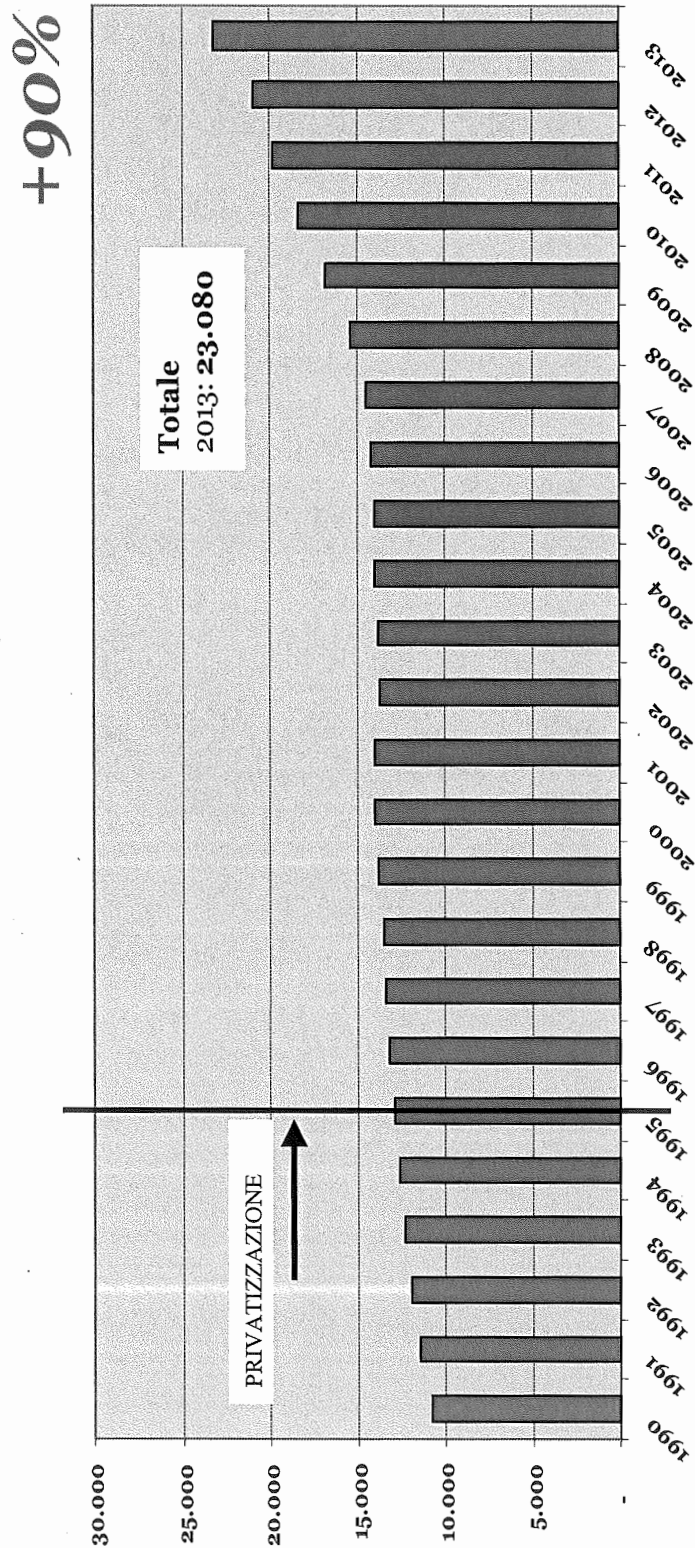
Maschi 122.722 73,44%
Femmine 44.370 26,56%



20 anni in crescita | 3

I dati di riferimento, le prestazioni

Dalla privatizzazione il numero di prestazioni erogate è quasi raddoppiato



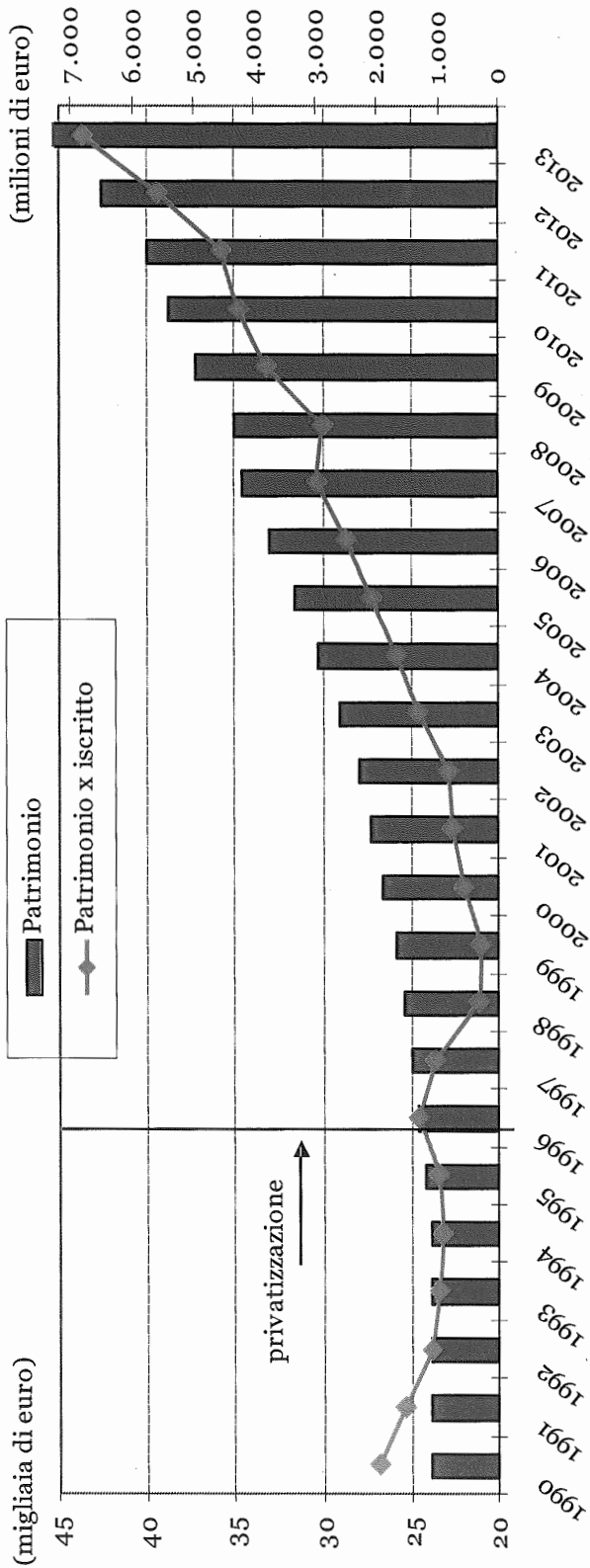
Il rapporto attivi/pensionati, che era di 4, ora è di 7,24

20 anni in crescita | 4

I dati di riferimento, la consistenza del patrimonio

Il Patrimonio è **6 volte** quello del 1995

+500%



inarcassa 7

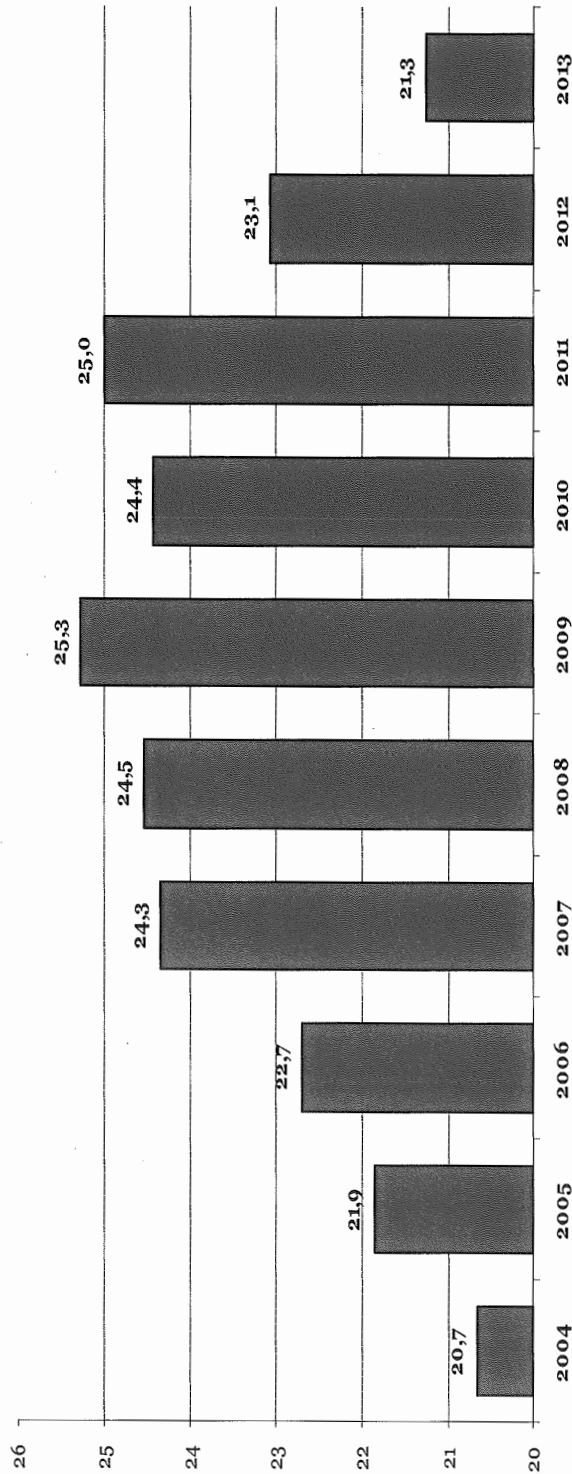
Inarcassa L'efficienza

*in*arCASSA

L'efficienza | 1

L'attenzione ai costi, i costi di gestione

Andamento dei costi di gestione 2004 – 2013 (milioni di euro)

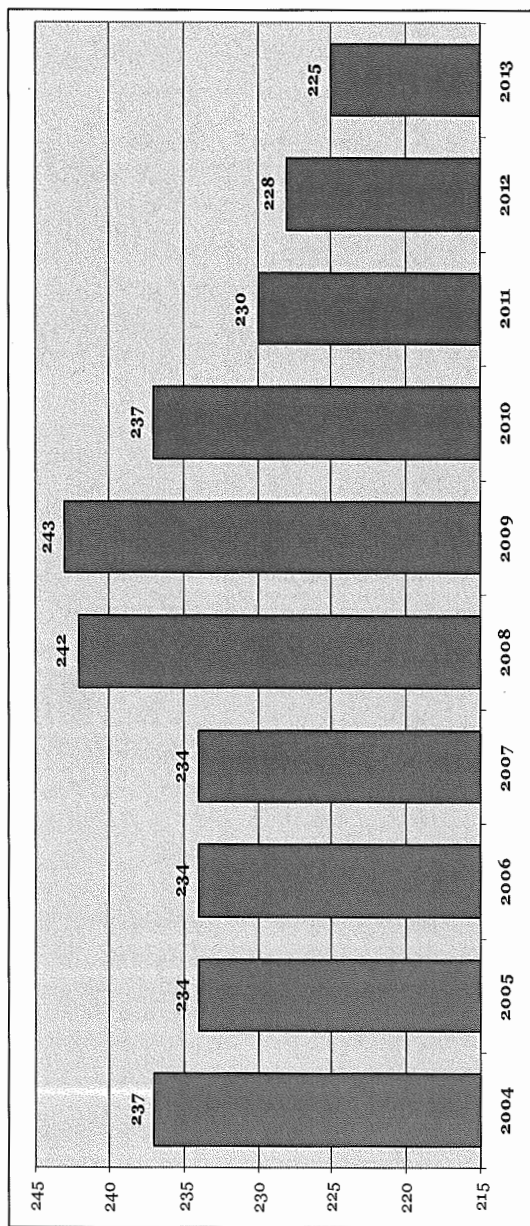


Nonostante gli **associati** dal 2004 siano **cresciuti del 45%**, il numero di **prestazioni** erogate **dell'80%**, e il **patrimonio** sia **aumentato di 2 volte e mezzo**, i **costi di gestione** sono tornati ai **livelli iniziali**

L'efficienza | 2

L'attenzione ai costi, il personale

Andamento dell'organico 2004-2013

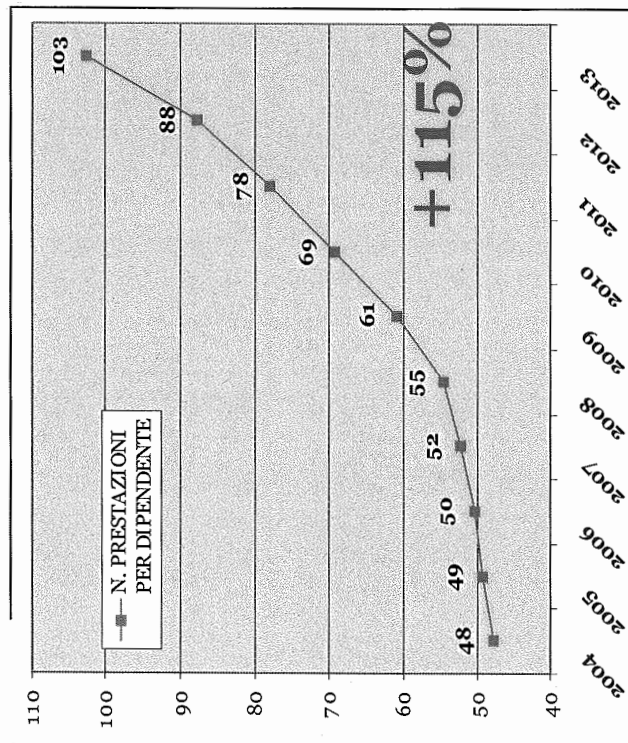
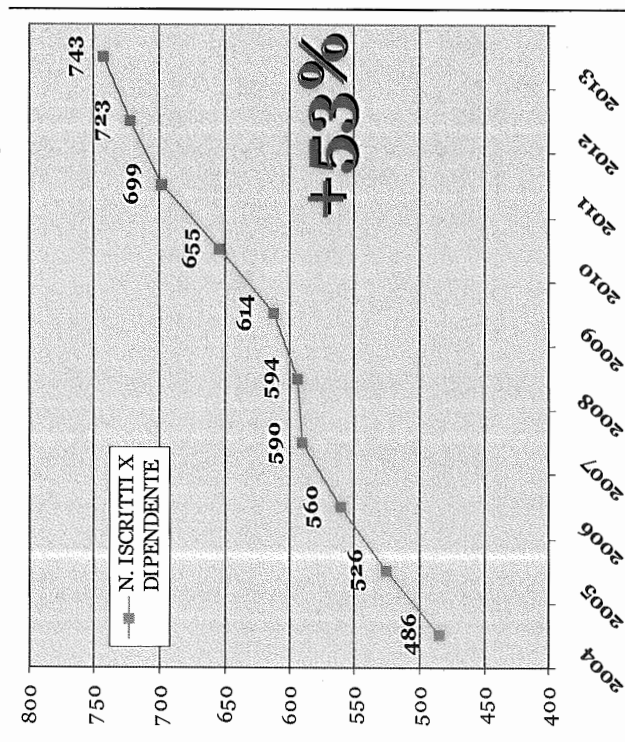


-5%

Negli ultimi anni il numero dei dipendenti è diminuito **del 5%** e non esistono più lavoratori a tempo determinato o con contratti atipici

L'attenzione ai costi, nonostante la riduzione del personale è aumentata l'efficienza operativa

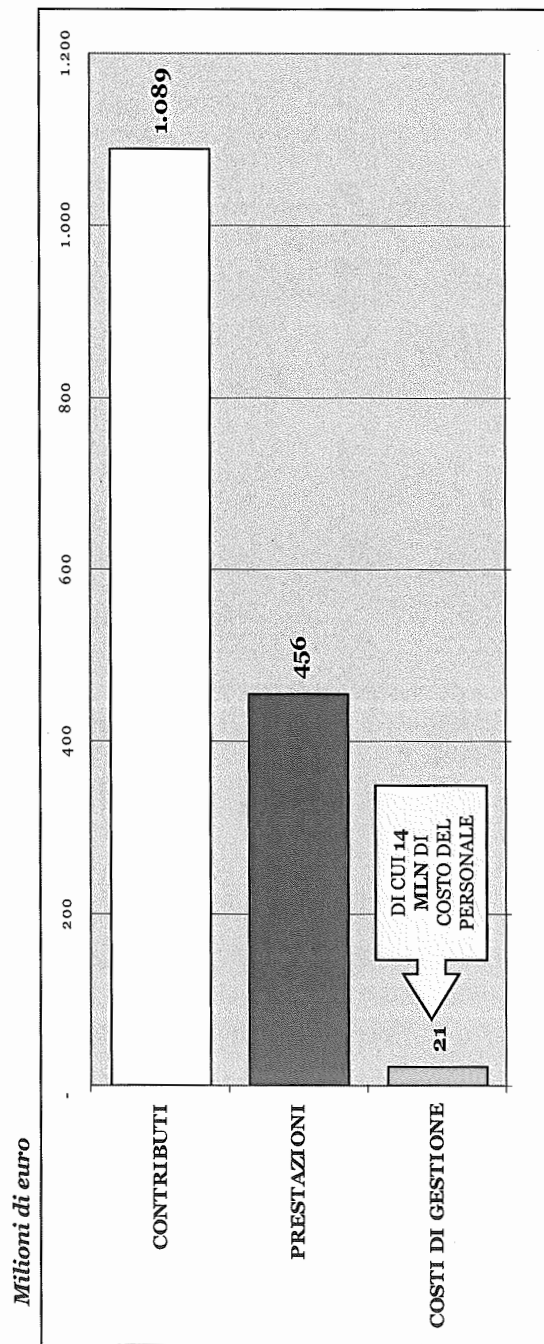
ORGANICO ED EFFICIENZA OPERATIVA 2004-2013



Nel 2013 i dipendenti **gestiscono il 53% in più di iscritti** rispetto a 10 anni fa e hanno una produttività procapite incrementata **del 115%**, il rispetto dei tempi è certificato dalla *Carta dei Servizi* puntualmente monitorata e verificata nella qualità percepita con *indagini di customer satisfaction*.

L'attenzione ai costi, i costi di gestione rappresentano oggi il 2% delle entrate previdenziali

L'attenzione degli amministratori è incentrata sui valori più rilevanti, quelli delle **entrate** e delle **uscite** contributive, alle loro dinamiche e alla **qualità dei servizi resi** agli associati.



Ma l'**applicazione di norme pubblicitiche non è utile a gestire meglio la previdenza**, né ad assicurare la sostenibilità di lungo periodo e ancor meno l'adeguatezza delle prestazioni, **ma certamente impatta sull'efficienza gestionale** con adempimenti meramente formali e burocratici, per lo più tesi a incrementare oneri per reportistiche avulse dal nostro contesto e dalla nostra storia.

Inarcassa

**Gli associati:
una crisi profonda a partire dal 2007**

*in*arCASSA

Crisi economico-finanziaria: effetti sui professionisti | 1

2007 - 2012

Crisi epocale dei redditi per durata e intensità

Nonostante tutti i parametri in crescita e la buona salute di Inarcassa, negli anni più recenti, *gli effetti della crisi* sono stati particolarmente *severi per Ingegneri e Architetti*.

Il crollo del mercato immobiliare ha trascinato al ribasso

il **reddito medio, diminuito** in valori nominali nel periodo **2007-2012** :

- del **24,4%** per gli Architetti
- del **17,7%** per gli Ingegneri

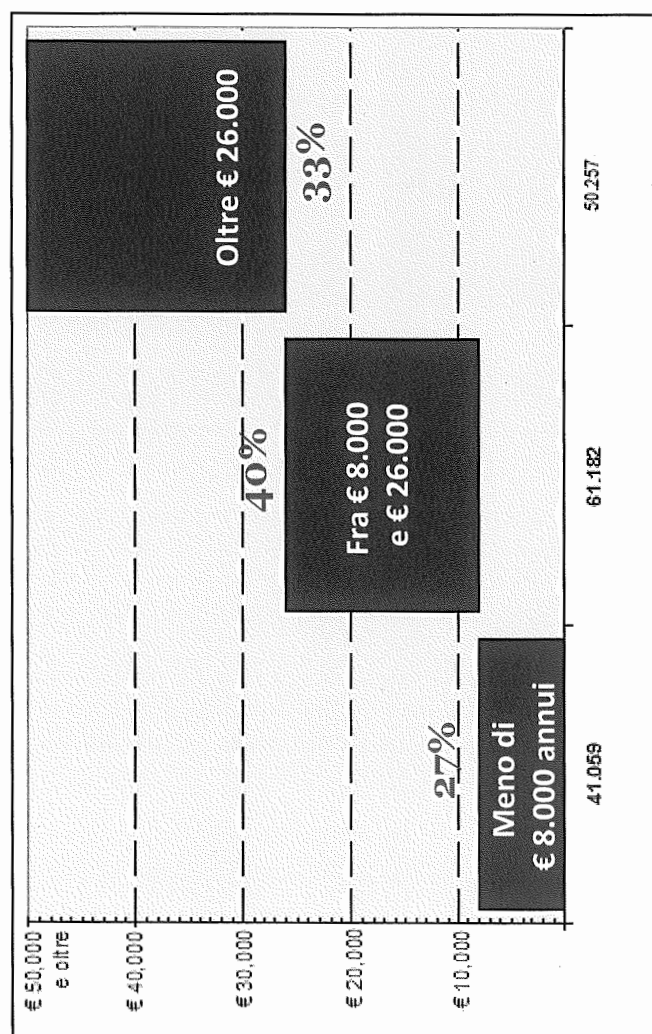
e nonostante questo gli iscritti a Inarcassa continuano ad aumentare perché, soprattutto per gli architetti, non ci sono occasioni diverse di lavoro se non quella di aprire una partita IVA, sperando di riuscire a lavorare e sopravvivere

Crisi economico-finanziaria: effetti sui professionisti | 2

I Redditi dichiarati

Sono testimonianza della profonda crisi i redditi professionali dichiarati nel 2012

Iscritti attivi Inarcassa – Redditi dichiarati 2012



Inarcassa La Riforma del 2012

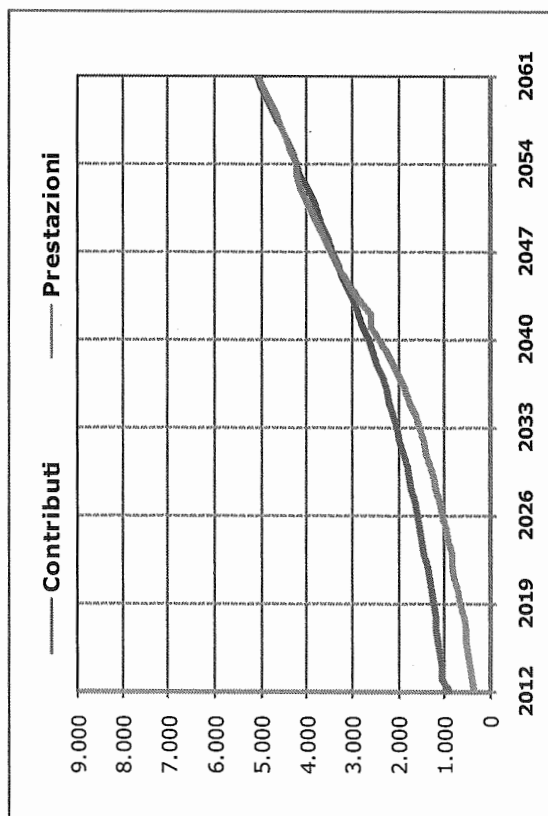
inarcassa

Riforma 2012 | 1

La Riforma previdenziale del 2012, equilibrio strutturale

In questo difficilissimo contesto Inarcassa ha scelto di **passare al sistema di calcolo contributivo**, che assicura **l'equilibrio “strutturale” di lungo periodo** e garantisce la certezza di pagamento delle pensioni, anche grazie a meccanismi automatici di riequilibrio.

Andamento contributi e prestazioni post Riforma 2012 (migliaia di euro)



Fonte: Bilancio Tecnico 2011 (parametri ministeriali; migliaia di euro)

La Riforma previdenziale del 2012, peculiarità

Ma per dare anche una risposta alla *crisi* e ai *cambiamenti in atto nel mercato del lavoro* sono stati inseriti alcuni istituti innovativi, grazie alla separazione tra previdenza e assistenza:

Per i giovani

A agevolazioni contributive,

ma con *accredito figurativo*, a carico della solidarietà intergenerazionale

Per coloro che si trovano in momentanea difficoltà

Deroga all'obbligo di versamento del contributo minimo soggettivo

per un massimo di 5 anni, con possibilità di ricostruire in montante perché senza contributi non ci può essere pensione

Per assicurare un rendimento adeguato ai montanti

Rivalutazione dei contributi

- con un tasso minimo dell'1,5%

- possibile ulteriore rivalutazione, a decorrere dal 2015, con parte del rendimento realizzato, fatta salva la sostenibilità a 50 anni

Riforma 2012 | 3

La Riforma previdenziale del 2012, peculiarità

Per i pensionati

Coefficienti specifici per coorte

assicurano equità intergenerazionale e flessibilità e consentono di scegliere il momento in cui andare in pensione

Pensionamento flessibile

è possibile **anticipare** il pensionamento a 63 anni, ma con **penalizzazioni** dell'importo di pensione, oppure di **posticiparla** ottenendo una **pensione maggiore**

Pensione minima

mantenuta anche nel metodo contributivo, ma vincolata al bisogno effettivo

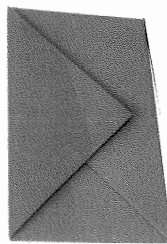
Riforma 2012 | 4

La Riforma previdenziale, operazione trasparenza

Dal 2013 ogni iscritto può simulare la propria pensione

Il passaggio al metodo di calcolo contributivo potrà comportare minori ritorni pensionistici e, per consentire agli associati di programmare la propria pensione, Inarcassa già due mesi dopo l'approvazione della riforma previdenziale ha messo a disposizione dei propri associati una piattaforma di calcolo che consente loro di simulare la propria pensione

**Per gli iscritti ad Inarcassa
la “Busta arancione”
è una realtà**



Dalla messa in linea, sono state effettuate **281.620** simulazioni, da **49.501** professionisti

*in*ARCASSA 20

Inarcassa Welfare integrato

inarcassa

Welfare Integrato | 1

Contesto generale

- **Adeguatezza** La Riforma dei sistemi previdenziali rivede al ribasso le pensioni future
- **Non esistono, a livello nazionale, misure a sostegno dei professionisti**
Le riforme del lavoro non contengono misure qualificanti per professionisti
- **Processo di invecchiamento della popolazione**
I Professionisti presentano una speranza di vita media attesa più elevata della media della popolazione
- **Crisi economica**
Gli effetti sulla libera professione di Ingegnere e Architetto sono rilevanti

Il Welfare integrato può fornire una risposta alla **crisi economica** e ai mutamenti in atto nel **mercato del lavoro**

Welfare Integrato | 2

Garanzie diverse

La Riforma ha consentito di **separare la previdenza dall'assistenza**, consentendo di mettere in campo importanti interventi a sostegno degli associati, perché il concetto di adeguatezza va considerato nel **complesso delle prestazioni previdenziali e assistenziali**.

Inarcassa offre un insieme di nuovi servizi permanenti come **operatore di Welfare**, un **sistema «integrato» di tutele** articolate, che si completano le une con le altre:

Tutela sociale

Tutela sanitaria

Sostegno alla professione

Accesso al credito

Welfare Integrato | 3

I beneficiari

	Under 35	35-55	55-65	over 65 e Pensionati
TUTELA SOCIALE				
INDENNITÀ PER INABILITÀ TEMPORANEA				
SUSSIDI PER PARTICOLARI CASI DI DISAGIO ECONOMICO				
INDENNITÀ PER FIGLI DI CONVIVENTI CON GRAVI DISABILITÀ				
CALAMITÀ NATURALI				
PENSIONI DI INVALIDITÀ E INABILITÀ (REVERSIBILI)				
PENSIONE MINIMA				
INDENNITÀ DI MATERNITÀ				
TUTELA SANITARIA				
POLIZZA SANITARIA "GRANDI INTERVENTI E GRANDI EVENTI MORBOSI"				
POLIZZA SANITARIA INTEGRATIVA				
LTC (IN CORSO)				
SOSTEGNO ALLA PROFESSIONE				
CONTRIBUZIONE RIDOTTA PER GIOVANI UNDER 35				
ACCREDITO FIGURATIVO DELL'ANZIANITÀ ASSICURATIVA INTERA PER GLI ANNI A CONTRIBUZIONE RIDOTTA				
PRESTITO D'ONORE SENZA INTERESSI PER UNDER 35				
PRESTITO D'ONORE SENZA INTERESSI PER MADRI CON FIGLI FINO ALL'ETÀ SCOLARE				
FINANZIAMENTO SENZA INTERESSI PER ATTIVITÀ PROFESSIONALE E ANTICIPO DI PAGAMENTI DI INCARICHI				
RATEIZZAZIONI SUI CONTRIBUTI CORRENTI				
RC PROFESSIONALE				
ACCESSO AL CREDITO				
MUTUI FONDIARI EDILIZI A TASSI AGEVOLATI				
FINANZIAMENTI A TASSI AGEVOLATI PER ATTIVITÀ PROFESSIONALE				
FINANZIAMENTI A TASSI AGEVOLATI PER PAGAMENTO CONTRIBUTI PREVIDENZIALI IN CONVENZIONE				
CARTA DI CREDITO CONVENZIONATA				

Welfare Integrato | 4

Servizi e prestazioni di natura assistenziale

98 milioni di euro nel 2013

Servizi e Prestazioni di natura assistenziale (valori in migliaia di euro)	2011	2012	2013
Pensione di inabilità	2.969	3.219	3.600
Pensione di invalidità	8.879	9.360	9.885
Pensione minima (stima) (1)	12.600	12.978	13.200
Pensione reversibilità con figli con grave disabilità	<i>in vigore dall'11/3/2013</i>		
Agevolazioni contributive per giovani e relativo accredito figurativo(stima)	36.000	37.080	42.000
Indennità di Maternità	15.633	16.704	14.887
Sussidi	108	74	91
Indennità per figli con grave disabilità	<i>in vigore dall'11/3/2013</i>		
Assistenza sanitaria	10.761	12.058	12.555
Indennità per Inabilità Temporanea Assoluta	-	408	1.079
Prestiti di onore per i giovani e madri (2)	76	77	21
Finanziamenti On Line Agevolati (2)	197	291	319
Mutui fiduciari edilizi a tassi agevolati (3)	-	-	-
Contributi per calamità naturali	104,5	208	26
TOTALE	87.328	92.457	97.839

(1) Si tratta del costo per "integrare" la pensione a calcolo (importo stimato).

(2) Si tratta dell'importo sostenuto da Inarcassa per la quota interessi; gli importi totali effettivamente erogati dalla Banca agli iscritti sono stati, per i prestiti d'onore, 563, 834 e 384,5 migliaia di euro nel 2011, 2012 e 2013, mentre, per i finanziamenti, sono stati 3.087, 4.142 e 6.756 migliaia di euro nel 2011, 2012 e 2013.

(3) Per i mutui, il servizio offerto da Inarcassa consiste in una convenzione con la Banca, in virtù della quale l'iscritto può usufruire di un tasso agevolato, senza che la Cassa sostenga alcuna spesa.

inarcassa 25

Welfare Integrato | 5

Sostegno alla professione, il credito

Inarcassa ha messo a disposizione **150 Mln nel 2013**, per favorire l'accesso al credito dei propri associati. Ma poiché l'Ente non è una banca, ha utilizzato lo strumento della dilazione dei contributi, articolata con diverse modalità e scadenze.

Hanno aderito 35.535 associati

inarcassa 26

Welfare Integrato | 6

Sostegno alla professione, altre iniziative

- “Giovani Spazi” Concorsi di idee per i giovani professionisti
- la “Fondazione degli Ingegneri e degli Architetti liberi professionisti iscritti ad Inarcassa” nata per la promozione, lo sviluppo e il sostegno della professione

Welfare Integrato | 7

Sostegno alla professione e all'economia reale, perché senza lavoro non c'è previdenza

Nell'AAS 2014 è prevista la possibilità di destinare fino al 2% del patrimonio per realizzare progetti di sviluppo infrastrutturale del Paese che prevedano lavoro per i professionisti, a condizione che, oltre a portare effettivi e concreti benefici alla professione, assicurino ritorni coerenti con i parametri rischio/rendimento.

Sostegno alla professione e all'economia reale, perché senza lavoro non c'è previdenza (segue)

Due esempi:

- nel settore dei fondi per le scuole, l'adesione quale socio investitore al fondo lanciato dal Comune di Bologna per la valorizzazione dei suoi istituti scolastici;
- nel 2013 è arrivato a conclusione un progetto iniziato nel 2011 ed è stata costituita *ARPINGE*, società partecipata da *Inarcassa e dalle altre casse tecniche (Cipag, Eppi)*, con l'obiettivo di effettuare investimenti nel settore delle infrastrutture (aprire cantieri per creare lavoro).

La società è dotata di un **capitale sociale iniziale di 100 milioni** e punta a raggiungere un target di investimento pari a 500 milioni di euro, tramite il coinvolgimento progressivo di nuovi investitori.

Gli investimenti in infrastrutture sono utili sia a **creare opportunità di lavoro** per gli iscritti alle casse tecniche sia a raggiungere **obiettivi sociali**, come ad es. strutture sanitarie a tutela della qualità di vita degli anziani.

Inarcassa

Le regole per gli investimenti

*in*arCASSA

Le regole per gli investimenti | 1

La storia – Le iniziative di Inarcassa nel tempo / 1

2000

- Determinazione del grado di tolleranza al rischio (Risk Manager)
- Individuazione di obiettivi di rendimento atteso
- **Formazione della prima Asset Allocation Strategica** nella quale viene compresa la componente immobiliare
- Controllo interno sia dell'Asset Allocation Tattica sia dell'attività dei gestori esterni

2003/2004

- Acquisto delle prime quote di fondi immobiliari europei
- **Miglioramento della funzione amministrativa e di controllo** del patrimonio mobiliare
- **Introduzione della Banca Depositaria** con funzioni di calcolo del NAV, di controllo dei limiti e delle performance, in analogia a quanto previsto per i fondi complementari
- **Valutazione annuale del patrimonio immobiliare** affidata ad Esperti indipendenti, in analogia a quanto previsto per i fondi immobiliari

2005/2006

- Introduzione del processo di selezione dei gestori esteri
- Rafforzamento della funzione immobiliare
- Adeguamento ai principi della direttiva comunitaria EPAP. L'art. 18 prevede che l'allocation delle attività debba essere improntata a criteri di prudenza

Le regole per gli investimenti | 2

La storia – Le iniziative di Inarcassa nel tempo / 2

2007/2009

- **Partecipazione**, in qualità di promotori, al primo fondo infrastrutturale italiano (soci SGR)
- **Partecipazione ad una società di gestione immobiliare** (soci SGR)
- Diversificazione dell'investimento immobiliare: oltre che in immobili anche in fondi immobiliari italiani

2009/2010

- Gara europea per la scelta della SGR di gestione di un fondo immobiliare
- **Costituzione di un fondo immobiliare interamente partecipato da Inarcassa**, finalizzato all'acquisto di nuovi immobili

2011

- **Integrazione operativa delle strutture immobiliare e mobiliare** al fine di ottimizzare il processo di investimento in una visione unitaria degli asset

2013

- **Inizio del processo di conferimento del patrimonio immobiliare** gestito direttamente al fondo dell'Ente per ottimizzarne la gestione

Le regole per gli investimenti | 3

Gli obiettivi della politica di investimento/1

A differenza di una realtà assicurativa o bancaria, che ha un proprio patrimonio e i patrimoni di terzi in gestione, in un ente previdenziale quale Inarcassa l'intero patrimonio è degli associati e la sua redditività deve contribuire ad assicurare prestazioni più adeguate.

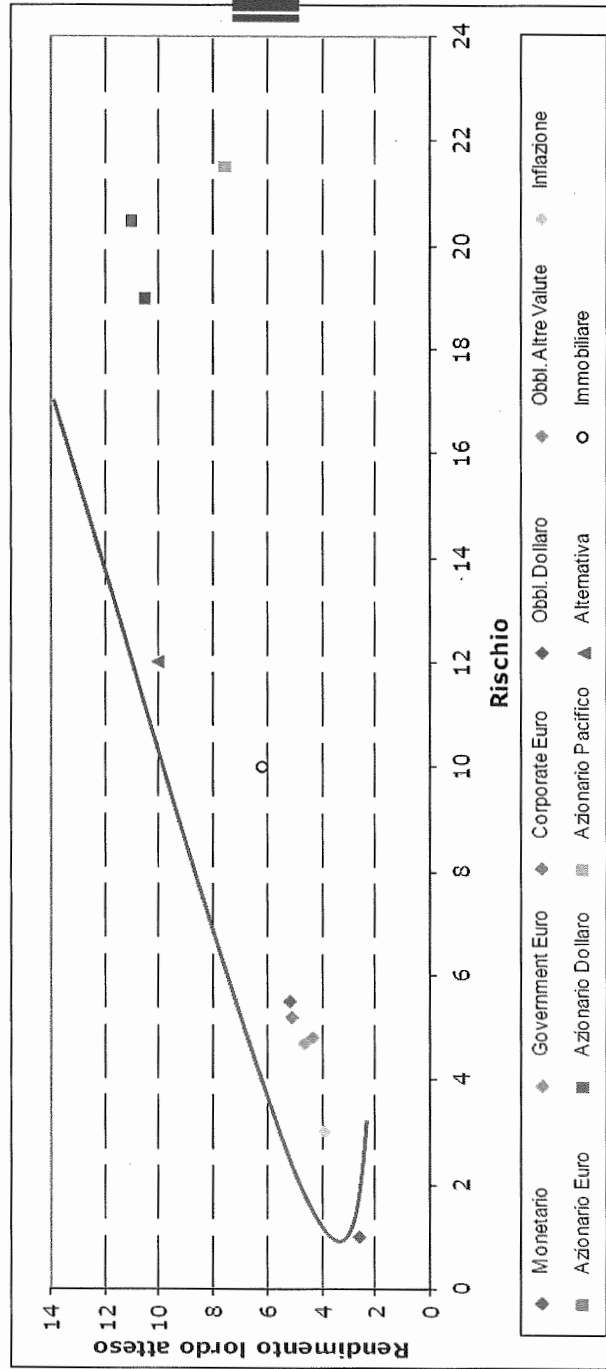
Infatti la sostenibilità a 50 anni, *garantita dall'equilibrio del saldo previdenziale*, è condizione necessaria, in un sistema a ripartizione, per garantire appunto la sua solidità. Non bisogna mai dimenticare che in un sistema di primo pilastro il finanziamento delle prestazioni è a ripartizione.

Le regole per gli investimenti | 4

Gli obiettivi della politica di investimento/2

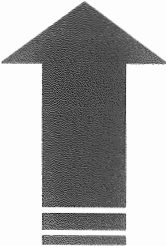
Gli obiettivi della politica di investimento convergono sulla ricerca di una *combinazione rischio-rendimento efficiente*, che preservi il patrimonio ma con un livello di redditività adeguato, realistico, compatibile con gli impegni assunti con i propri Associati.

ESEMPIO DI FRONTIERA EFFICIENTE



Le regole per gli investimenti | 5

Gli obiettivi della politica di investimento/3



La complessità e l'articolazione del processo impongono una visione complessiva ed integrata del profilo rischio/rendimento del patrimonio. Valutazioni e considerazioni su singoli titoli o singoli asset, che non tengano conto dell'interconnessione con le altre componenti di investimento e che, seppur misurati nell'orizzonte di lungo periodo, non risultino riconducibili ad una combinazione rischio/rendimento coerente, rischiano di risultare inappropriate nonché prive di efficacia od addirittura inefficienti in termini di ottimizzazione delle risorse.

Le regole per gli investimenti | 6

Gli obiettivi della politica di investimento/4

L' Asset Allocation strategica viene rivista ed eventualmente modificata ogni anno alla luce delle evoluzioni dei mercati finanziari.

Il Comitato Nazionale dei delegati del 10 e 11 Ottobre 2013, dopo un confronto tra più portafogli efficienti, ha fissato per il 2014 i seguenti obiettivi di rischio/rendimento:

Profilo Rischio/Rendimento			
Rendimento Nominale Lordo Atteso	4,0%	4,1%	4,3%
Rischiosità Attesa (VAR)	1,6%	2,0%	2,6%
Peso Classi di Investimento			
Monetario	3,0%	3,0%	3,0%
Obbligazionario	49,0%	48,0%	47,0%
Azionario	13,5%	17,0%	20,0%
Alternativi	13,0%	10,5%	9,5%
Immobiliare	21,5%	21,5%	20,5%

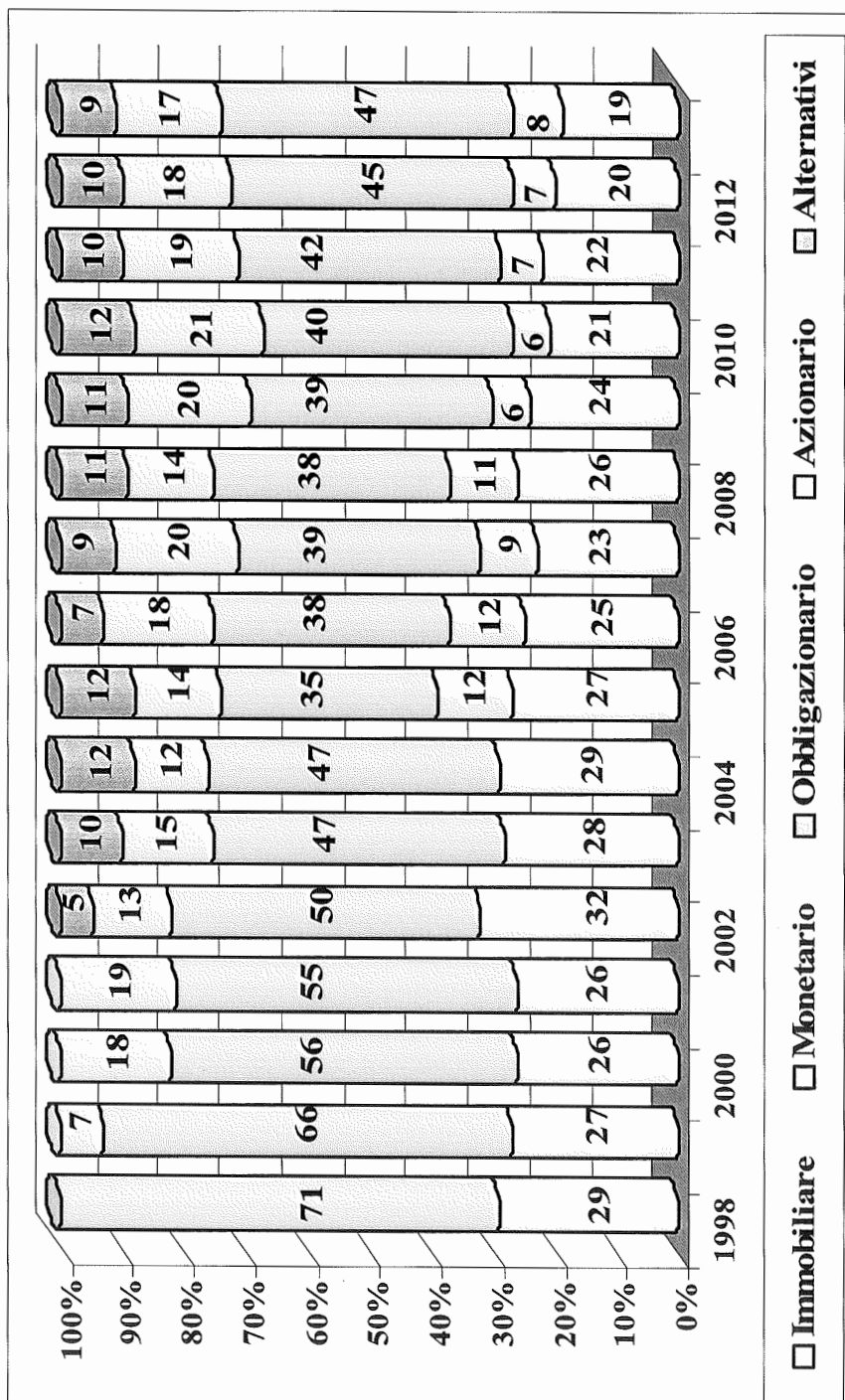
- Rendimento Nominale Lordo Atteso : 4,3%

- Rischiosità attesa (misurata in termini di Value At Risk): 2.6%

Naturalmente il rendimento netto è fortemente influenzato dal regime fiscale.
Un inasprimento della tassazione comporta l'assunzione di maggiori rischi per mantenere invariato il rendimento atteso.

Le regole per gli investimenti | 7

L'evoluzione nel tempo dell'Asset Allocation Strategica



Le regole per gli investimenti | 8

Il processo di investimento

Il processo di investimento di Inarcassa è pertanto incardinato sui seguenti principi:

1. **i criteri da seguire nell'attuazione della politica di investimento**
2. **il processo di scelta della strategia e dello strumento finanziario**
(nell'ambito del quale sono compresi i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo)
3. **il sistema di controllo e la valutazione dei risultati conseguiti**

I criteri di attuazione della politica di investimento

1. Valutazione dell'intero patrimonio nella sua globalità: concetto di Patrimonio immobiliare come *classe* di investimento - con proprio profilo rischio/rendimento al pari delle classi mobiliari
2. Valutazione degli investimenti non solo dal punto di vista del *rendimento atteso ma anche del rischio assunto* per il raggiungimento del risultato
3. Costruzione dell'Asset Allocation Strategica sfruttando il *grado di correlazione tra diverse classi di investimento* al fine di minimizzare il rischio a parità di rendimento
4. *Diversificazione degli asset* quale presupposto dello stile di gestione
5. *Valutazione a mercato di tutti gli asset* (compreso l'asset immobiliare grazie al ricorso alla valutazione annuale di esperti indipendenti selezionati con gara pubblica, secondo le best practices dei fondi immobiliari)

Le regole per gli investimenti | 10

Modalità di affidamento e scelta degli strumenti di investimento/1

I criteri su cui si basa l'individuazione dello strumento di investimento e la selezione dei gestori sono :

➤ ***il benchmark di riferimento dell'investimento:***

area geografica (globale, regionale), la dimensione dei titoli sottostanti (large, mid e small), cedola fissa o legata all'inflazione ecc..

➤ ***il metodo di ponderazione del benchmark:*** capitalizzazione o smart beta

➤ ***il tipo di strategia:*** attiva, passiva, low tracking error

➤ ***la modalità di investimento:*** diretta od indiretta (tramite OICR o mandati)

Le regole per gli investimenti | 11

Modalità di affidamento e scelta degli strumenti di investimento/2

Una volta individuati gli elementi sopra descritti:

1. La Direzione Patrimonio effettua una prima selezione delle migliori [n] potenziali controparti (*almeno 15*) con riferimento ad una determinata *asset class*, utilizzando i database forniti da *infoprovider* di primaria importanza e l'informativa commerciale di immediata reperibilità pubblica.
2. La Direzione Patrimonio invita, direttamente e senza intermediari, le potenziali controparti di cui al punto 1 che precede, sollecitandole a trasmettere la descrizione del loro processo di investimento ed un'offerta economica per i servizi richiesti.
3. Sulla base delle offerte ricevute, la Direzione Patrimonio effettua una seconda selezione delle migliori [n-x] potenziali controparti e stila una graduatoria *basata sul rispettivo profilo rischio/rendimento nonché sul profilo commissionale*.
4. Il CdA delibera l'investimento in base alle informazioni e alle analisi comparative ricevute nel rispetto dell'allineamento della proposta di investimento all'AAS (separazione tra proponente e deliberante)

Attualmente in Inarcassa sono presenti oltre 40 gestori così selezionati.

inARCASSA 41

Le regole per gli investimenti | 12

Il sistema di controllo e la valutazione dei risultati conseguiti

Il *Risk Manager esterno*, anch'esso selezionato tramite gara pubblica, produce una *relazione con periodicità trimestrale*, indirizzata al CdA con una dettagliata rappresentazione di ogni singolo comparto, corredata da una valutazione del grado di rischio assunto in rapporto al rendimento realizzato.

Le Direzioni Patrimonio ed Amministrazione e Controllo, sulla base delle indicazioni fornite dal Risk Manager, analizzano i risultati in rapporto al rischio/ rendimento atteso e scompongono per ogni Asset Class il risultato di gestione nei diversi fattori che hanno contribuito a generarlo (*Performance attribution*).

La Direzione Patrimonio pone inoltre particolare attenzione *alla misurazione dei costi di negoziazione e di gestione sostenuti*.

Le regole per gli investimenti | 13

Gli investimenti a sostegno dell'economia reale

Nel corso dell'ultimo biennio è aumentata la necessità di ricercare fonti alternative di reddito, considerata la sempre più scarsa redditività nominale offerta dalle componenti obbligazionarie, che, per ragioni di rischiosità più contenuta, continua comunque a costituire una parte prevalente dei portafogli istituzionali.

Al contempo a seguito delle forti restrizioni al credito concesso dagli istituti bancari, sono aumentate le sollecitazioni al mondo degli investitori istituzionali per contribuire, con parte delle loro risorse, al finanziamento dell'economia.

Inarcassa già da tempo ha assunto tali iniziative. E, nonostante questa tipologia di investimento abbia destato in passato negli organi di Vigilanza qualche invito alla prudenza, l'Ente continua ad investire in tali iniziative, limitatamente e in misura coerente con il profilo di rischio complessivo del patrimonio.

Certamente un aumento della tassazione su questo tipo di investimenti, li rende meno attrattivi (a parità di rischio si riduce il rendimento).

Le regole per gli investimenti | 14

Secondo il processo di selezione già descritto sono stati infatti deliberati:

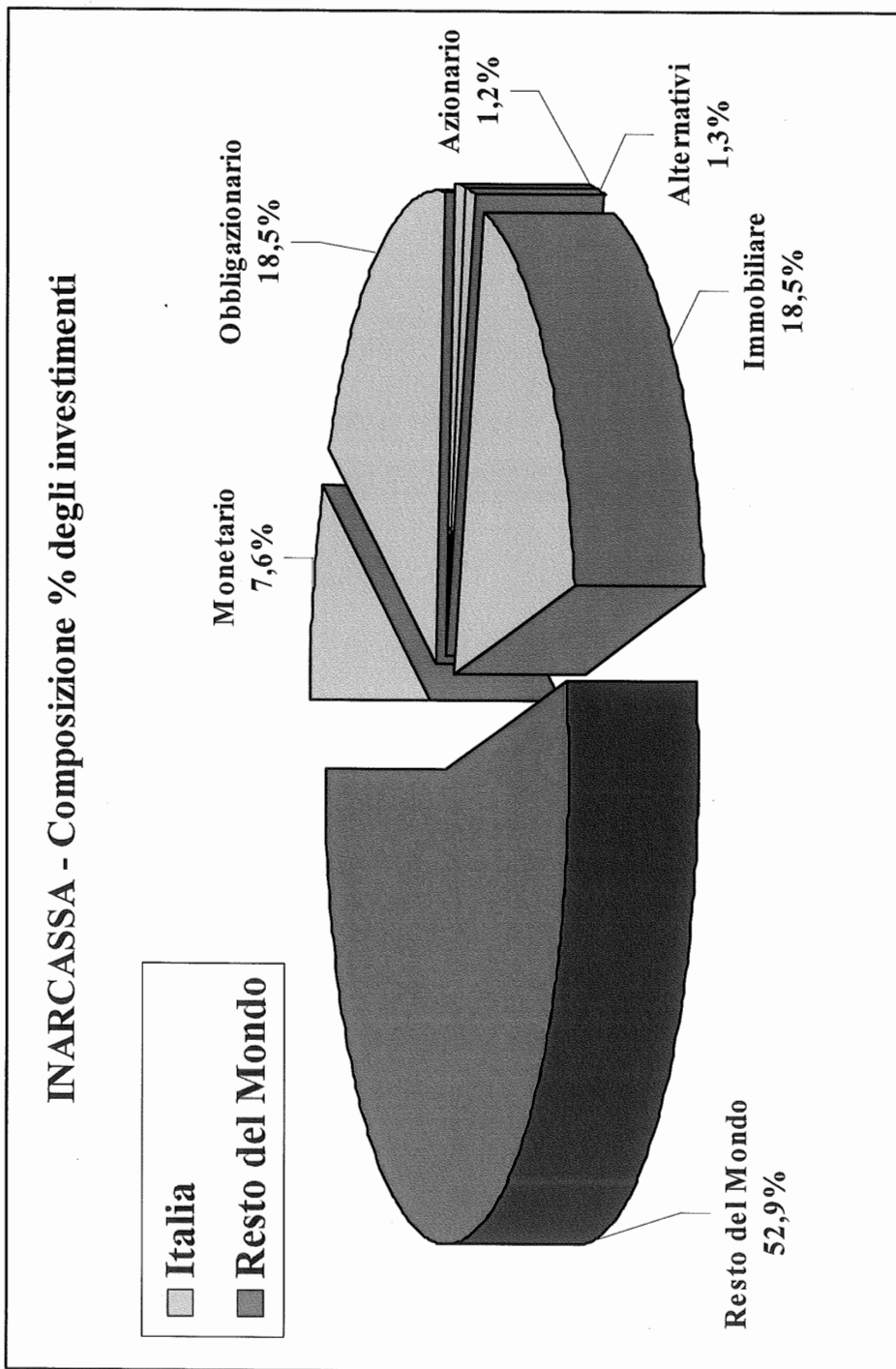
2001 *Investimenti in prodotti di private equity*: fin dal 2001 tale asset class è entrata a far parte stabilmente dell'AAS, anche se il profilo commissionale e la ridotta entità delle risorse effettivamente investite rispetto a quelle messe a disposizione hanno ridotto la propensione all'investimento in tali asset.

2009 *investimenti in infrastrutture*, per il loro carattere di scarsa correlazione con gli asset quotati e per la loro capacità di assicurare ritorni reddituali stabili nel tempo, Inarcassa nel 2009 ha sottoscritto quote del primo fondo F2i, intervenendo nel 2013 anche nel secondo fondo.

2013 *investimenti in strumenti di debito delle piccole e medie imprese (mini-bond)*. Inarcassa appena presentata sul mercato le prime opportunità (estate 2013) ha sottoscritto quote di due fondi specializzati in questa tipologia di investimento.

Senza dimenticare il continuo apporto al settore immobiliare domestico e ovviamente il finanziamento del debito pubblico.

Le regole per gli investimenti | 15



INARCASSA 45

