

PROFESSIONI

**Casse, il mattone
rende fino al
3,7% lordo
Pesano debiti p.a.**

Migliorini-Paladino a pag. 43

L'inchiesta di ItaliaOggi sull'andamento delle locazioni degli enti di previdenza

Casse, il mattone rende bene

Fino al 3,7% lordo. Sui conti pesano i debiti della p.a.

DI BEATRICE MIGLIORINI
E ANTONIO G. PALADINO

Stop alla demonizzazione degli investimenti immobiliari da parte degli enti di previdenza. In tempi di crisi, infatti, il rendimento medio si attesta al 3,7%. Un valore più che accettabile in anni di inflazione zero e interessi obbligazionari rasoterra, anche se calcolato al lordo di quelli che possono essere i costi di gestione e le imposte. E calcolati al netto dei crediti verso locatari, non del tutto inesigibili. L'analisi condotta da *ItaliaOggi*, ha posto in evidenza l'ammontare dei crediti verso i locatari ente per ente che, negli anni, sono andati stratificandosi. E, in molti casi è risultato che uno dei principali debitori fosse la pubblica amministrazione, come nel caso di **Inarcassa** e, in misura minore, Cassa dottori commercialisti. Crediti che, prima o poi, si riescono ad incassare. Proprio la difficoltà a incassare alcuni crediti ha contribuito, inoltre, a portare la Corte dei conti a valutare con maggior favore la presenza nei bilanci di una percentuale più elevata di sfittanza, rispetto a frequenti situazioni di morosità, riscontrabili soprattutto, nei casi di investimenti immobiliari, nel campo strettamente residenziale (il comparto che negli anni ha reso meno). Le casse stesse, inoltre, hanno iniziato a mettere in campo delle strategie di riscossione più incisive anche tramite legali, che stanno dando i loro frutti. Elemento a cui si aggiunge, come ha sottolineato la **Cassa nazionale del notariato**, che «l'ammontare iscritto in bilancio dei crediti netti verso i locatari è determinato in un arco temporale

piuttosto esteso (pluriennale). Per una più omogenea valutazione della loro rilevanza sarebbe, quindi, pertinente rapportarne il valore ai canoni pluriennali emessi nello stesso arco temporale in cui gli stessi crediti hanno avuto graduale origine (nel caso di specie il rapporto in questione sarebbe di circa lo 0,5%)». Non solo. A ciò, va necessariamente legato il fatto che, proprio a partire dal biennio 2012-2013 (annualità prevalenti nelle delibere della Corte dei conti 2015) molti enti di previdenza hanno iniziato a adottare la strategia del conferimento del patrimonio a fondi ad hoc. Una linea che se da un lato paga il fatto di poter andare incontro a fenomeni dubbi di rivalutazioni degli immobili a valori di mercato, dall'altro lato ha il vantaggio di vedere ridurre gli oneri economici, burocratici e gestionali in capo all'ente di previdenza. Questo, infatti, pur potendo essere in molti casi l'unico azionista del fondo, viene alleggerito di tutto ciò che concerne la gestione degli immobili. Per quanto attiene l'ente di previdenza dei giornalisti, per esempio, il valore in bilancio del patrimonio immobiliare gestito direttamente dall'Istituto è stato ridotto, alla fine del mese di dicembre 2013, del valore di 86.633.744 euro, a seguito del 1° apporto al Fondo Immobiliare **Inpgi** G. Amendola. Tra gli esempi, anche **Cassa forense** che, col tempo, in due step differenti, ha conferito il patrimonio immobiliare con Fondo Cicerone, alla Sgr «Fabrica Spa».

Vero è, però, che per quanto possano portare a rendimenti non altissimi ma mediamente sicuri, gli investimenti immo-

biliari devono essere contenuti per evitare una esposizione eccessiva rispetto al patrimonio complessivo dell'ente. Ed è in questa ottica che deve essere letto l'annuncio intervenuto da parte del Ministero dell'economia e delle finanze volto a fare in modo che entro i prossimi dieci anni l'esposizione complessiva in campo immobiliare da parte degli enti rientri entro il 30% (si veda *ItaliaOggi* del 13 novembre 2015). Misura però che non vedrà il coinvolgimento di alcuni enti virtuosi come la Cassa dei dottori commercialisti che ha investito in immobili circa il 6% del patrimonio. Non è un caso, quindi, che l'intervento, ancora allo studio dell'amministrazione ma in procinto di vedere la luce, dovrebbe prevedere dei limiti ben più stringenti per il comparto finanziario. Per quanto riguarda gli strumenti derivati, infatti, il limite dovrebbe essere del 5%. Sul fronte Oicr, invece, le esposizioni dovrebbe essere consentite a condizione che, fermo restando il rispetto del principio di adeguata diversificazione degli investimenti, l'investimento in Oicr alternativi diversi da quelli immobiliari sia contenuto entro il limite del 10% delle disponibilità complessive dell'ente e del 10% del valore dell'Oicr alternativo.



Gli immobili delle Casse al 31 dicembre 2013

ENTE	PATRIMONIO IMMOBILIARE COMPLESSIVO LORDO	IMMOBILI A REDDITO AL NETTO DEGLI IMMOBILI STRUMENTALI	IMMOBILI A REDDITO %	REDDITI DA LOCAZIONI AL LORDO DEI COSTI DI GESTIONE	RENDIMENTO LORDO MEDIO DEL PATRIMONIO MESSO A REDDITO	CREDITI VERSO LOCATARI
Cnpr	205 mln	165,7 mln	80,8%	6,50 mln	3,9%	5,1 mln
Cnpadc	334,7 mln	295,5 mln	88,2%	15,6 mln	5,2%	1,9 mln
Enpam	2,09 mld	2,077 mld	99,3%	90 mln	4,54%	44,9 mln
Cf	433,6 mln	375 mln	86,4%	23,3 mln	6,19%	5,3 mln
Enpav	142,4 mln	134,4 mln**	94,3%	5,9 mln	4,40%	0,6 mln
EnpacI	203,7 mln	178,7 mln	87,7%	6,7 mln	3,74%	0,8 mln
Inpgi	619, 1 mln	609,7 mln	98,4%	34,2 mln	5,6%	4, 2 mln
Inarcassa	693,3 mln	684,5 mln	98,74%	30 mln	4,38%	10 mln
Enpaf	179,11 mln	176,68 mln	98,6%	14,64 mln	8,28%	2,14 mln
Cnn	245 mld	208,7 mln	85,2%	12,7 mln	6,08%	1,7 mln ***
Enasarco	1,59 mld	1, 52 mld	95,5%	96, 1 mln	-1,38% ****	78, 6 mln
Cipag	251,5 mln	210,87 mln	83,8%	12 mln	5,69%	7,69 mln
Enpab	4, 12 mln	0	0	0	0	0
Enpap	171 mln	0	0	0	0	0
Epap	16, 9 mln	0	0	0	0	0
Enpapi	Patrimonio immobiliare completamente affidato ad un fondo ad hoc					
Eppi	Patrimonio immobiliare completamente affidato ad un fondo ad hoc					

* l'elaborazione del valore percentuale del rendimento è da intendersi come indicativo ed è frutto del calcolo effettuato da ItaliaOggi rapportando il valore degli immobili messi a reddito con quello dei redditi da locazione

** valore da intendersi compreso delle partecipazioni a società e fondi immobiliari

*** valore da intendersi al netto del fondo di ammortamento

**** valore legato alle dismissioni immobiliare, pari al 30%