

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, nel caso 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 previden-

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 |
| Enpacl | 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%

za 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 «Fabbrica Spa».

Vero è, però, che per quanto possano portare a rendimenti non altissimi ma mediamente sicuri, gli investimenti immobiliari devono essere contenuti per evitare una esposizione eccessiva rispetto al patrimo-

nio complessivo dell'ente. Ed è in questa ottica che deve essere letto l'annuncio interviene 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

ne 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.