



cordeasavills

***Rapporto sull'Investimento Immobiliare
nel Settore Previdenziale Italiano
2012***

Ottobre 2012



cordeasavills

Coordinamento ricerca di Daniela Percoco

T.R.E. – Tamburini Real Estate

Via delle Belle Arti, 17

40126 Bologna

info@tamburini-re.com

INDICE

Introduzione	pag. 3
Executive Summary	pag. 6
 1) La mappatura del sistema pensionistico italiano	 pag. 23
Premessa	pag. 23
1.1) La Previdenza Obbligatoria	pag. 25
1.1.1) <i>La Previdenza Obbligatoria Pubblica</i>	pag. 25
1.1.2) <i>La Previdenza Obbligatoria Privata</i>	pag. 26
1.2) La Previdenza Complementare	pag. 29
1.2.1) <i>I Fondi Negoziati</i>	pag. 29
1.2.2) <i>I Fondi Aperti</i>	pag. 31
1.2.3) <i>I Piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP)</i>	pag. 32
1.2.4) <i>I Fondi Pensione Preesistenti</i>	pag. 34
1.2.5) <i>Sintesi</i>	pag. 43
 2) Evoluzione recente della principale normativa sul sistema pensionistico	 pag. 48
Premessa	pag. 48
2.1) Le principali novità normative dagli anni '90	pag. 49
 3) Investimenti e Patrimonio	 pag. 53
3.1) La Previdenza Obbligatoria	pag. 53
3.1.1) <i>La Previdenza Obbligatoria Pubblica</i>	pag. 53
3.1.2) <i>La Previdenza Obbligatoria Privata</i>	pag. 54
3.2) La Previdenza Complementare	pag. 58
3.2.1) <i>La modifica della normativa sugli investimenti</i>	pag. 58
3.2.2) <i>I modelli di analisi ed informativi</i>	pag. 63
3.3) Il patrimonio della previdenza privata (obbligatoria e complementare)	pag. 65
3.4) Gli investimenti dei fondi pensione a livello internazionale	pag. 66
 4) Gli Investimenti immobiliari	 pag. 69
4.1) La Previdenza Obbligatoria Pubblica	pag. 69
4.1.1) <i>La consistenza del patrimonio</i>	pag. 69
4.1.2) <i>La regolamentazione della gestione degli investimenti</i>	pag. 70
4.1.3) <i>La dismissione e la retrocessione degli immobili dopo le operazioni di cartolarizzazione</i>	pag. 71
4.2) La Previdenza Obbligatoria Privata	pag. 81
4.3) Uno sguardo di sintesi sugli investimenti indiretti nell'immobiliare della Previdenza Obbligatoria, Pubblica e Privata	pag. 88
4.4) La Previdenza Complementare	pag. 92
4.4.1) <i>I fondi pensione preesistenti</i>	pag. 95
4.4.2) <i>I fondi pensione negoziati e aperti</i>	pag. 98

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

5) Il <i>Sentiment</i> Immobiliare degli investitori istituzionali: fondi pensione, casse di previdenza e assicurazioni	pag. 100
6) Un nuovo approccio per l'investimento immobiliare: gestione indiretta, diversificata e sempre più internazionale	pag. 104
Bibliografia essenziale	pag. 109
Sitografia essenziale	pag. 110

ALLEGATO - Analisi dei bilanci e delle audizioni parlamentari

1) <i>Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti (CNPADC)</i>	pag. 3
2) <i>Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense</i>	pag. 7
3) <i>Cassa Italiana Previdenza e Assistenza Geometri</i>	pag. 11
4) <i>Cassa Nazionale del Notariato</i>	pag. 31
5) <i>Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali</i>	pag. 47
6) <i>Fondazione Ente Nazionale di Assistenza per gli Agenti e Rappresentanti di Commercio</i>	pag. 58
7) <i>Ente Nazionale Previdenza e Assistenza Consulenti del Lavoro</i>	pag. 66
8) <i>Ente Nazionale Previdenza e Assistenza Farmacisti</i>	pag. 73
9) <i>Ente Nazionale Previdenza e Assistenza Impiegati dell'Agricoltura</i>	pag. 80
10) <i>Ente Nazionale Previdenza e Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri</i>	pag. 84
11) <i>Ente Nazionale Previdenza e Assistenza Veterinari</i>	pag. 96
12) <i>Fondo Agenti Spedizionieri e Corrieri</i>	pag. 97
13) <i>Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti</i>	pag. 99
14) <i>Istituto Nazionale di Previdenza Giornalisti Italiani "Giovanni Amendola"</i>	pag. 103
15) <i>Opera Nazionale Assistenza Organi Sanitari Italiani</i>	pag. 115
16) <i>Ente Nazionale Previdenza e Assistenza a favore dei Biologi</i>	pag. 127
17) <i>Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi</i>	pag. 128
18) <i>Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza della Professione Infermieristica</i>	pag. 131
19) <i>Ente di Previdenza e Assistenza Pluricategoriale</i>	pag. 132
20) <i>Ente di Previdenza Periti Industriali</i>	pag. 133

Introduzione

Il Rapporto sull'investimento immobiliare nel settore previdenziale italiano che presentiamo nelle pagine che seguono ha come obiettivo quello di fornire una fotografia aggiornata delle gestioni immobiliari di questo fondamentale comparto di investimento istituzionale dell'economia italiana.

Non sono stati presi in considerazione, in questa sede - seppure di grande interesse - gli altri investitori istituzionali, quali assicurazioni e fondazioni bancarie, anch'essi grandi proprietari immobiliari (INREV¹ stima i loro asset immobiliari in circa 20 miliardi di Euro fra cui oltre 19 appannaggio del settore assicurativo).

I destinatari di questa fotografia sono gli stakeholder del sistema pensionistico, dagli enti, chiamati a gestire con sempre maggiore efficienza i loro investimenti, ai loro iscritti che pretendono tale efficienza, alla politica ed al suo braccio amministrativo, che con un susseguirsi frenetico di riforme ha inteso, pur se spesso contraddicendosi, indicare i percorsi da seguire, all'industria della gestione e dell'investimento immobiliare a cui toccherebbe il compito di accompagnare gli enti nel percorso del cambiamento.

Da un confronto con altri Paesi economicamente maturi, emerge lo scarso peso in rapporto al PIL del settore previdenziale italiano. Esso rappresenta circa il 4,9%² del PIL, ovvero un dato assai esiguo considerando che la media aritmetica semplice dei Paesi OCSE si attesta sul 33,9% ed addirittura sul 72,4% se si prende a misura la media aritmetica ponderata (in Olanda, Islanda e Svizzera si va oltre il 100% del PIL nazionale).

Questa evidenza sottolinea il vistoso ritardo italiano rispetto alle economie più mature, ma d'altra parte, come molti osservatori prevedono, proprio su tale circostanza può fondarsi l'ipotesi che la tendenza futura sarà verso la riduzione del gap attraverso un accrescimento del ruolo delle forme pensionistiche e previdenziali volontarie.

Un'altra tendenza, già decisamente in atto, si trova nel nuovo approccio adottato nei confronti dell'investimento immobiliare indiretto effettuato prevalentemente attraverso strumenti e veicoli innovativi fra i quali spiccano i fondi immobiliari.

Diciamo subito però che l'immagine dell'investimento immobiliare previdenziale che abbiamo ricavato con la nostra ricerca e che presentiamo con questo Rapporto non appare

¹ INREV, Investor Universe Italy 2012.

² OCSE (2012), *Pension market focus*, Issue 9, September.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

completamente a fuoco dato che le informazioni su cui si basa sono insufficienti per una analisi tecnico-immobiliare approfondita. Crediamo però che il Rapporto fornisca una visione d'insieme che forse mai era stata resa disponibile in passato.

Negli ultimi anni la quantità e la qualità delle informazioni sulle gestioni immobiliari anche all'interno della previdenza, infatti, sono andate migliorando. Per i patrimoni immobiliari degli enti della previdenza vale quindi la stessa positiva tendenza generale verso la trasparenza che ha improntato il mercato immobiliare italiano nel suo insieme. Una tendenza, questa, che nel corso dell'ultimo ventennio, ha portato il nostro Paese a scalare le classifiche mondiali della graduatoria dei paesi per grado di trasparenza dei mercati immobiliari.

Infatti, se volgiamo lo sguardo solo a pochi anni addietro, i dati patrimoniali da noi raccolti con riferimento al mondo della previdenza non erano disponibili: uno sforzo importante verso la trasparenza si è quindi compiuto anche in questo comparto.

Come nel mercato immobiliare nel suo complesso, anche in questo caso l'alfiere del "nuovo corso" è stato il fondo immobiliare a cui si sono affiancate le, ancora poche, SIIQ, strumenti di gestione immobiliare che si caratterizzano, a livello globale, per la trasparenza garantita, nel nostro Paese, dalla vigilanza che viene esercitata da authorities come Banca d'Italia e CONSOB.

Grazie ai fondi immobiliari – oltre 300 quelli di diritto italiano, per circa 50 miliardi di Euro di investimenti –, il mercato immobiliare domestico nella sua interezza, assimilando le best practice necessarie in materie come la valutazione, la due diligence o la compliance, ha saputo innovarsi anche sul piano della comunicazione agevolato in ciò, va detto, anche da un ciclo espansivo ultradecennale.

Quel ciclo, garantito da liquidità abbondante e aspettative positive, si è spento dal 2007-2008 sotto l'incalzare di una crisi macroeconomica di dimensioni straordinarie. Oggi, a distanza di un lustro dal manifestarsi delle difficoltà, non è ancora chiaro quando il quadro economico generale potrà dirsi recuperato alla crescita. Per l'investimento immobiliare, particolarmente penalizzato dal credit crunch, le difficoltà sono particolarmente significative anche se strutturalmente restano impregiudicate quelle caratteristiche che ne raccomandano tradizionalmente e necessariamente l'inclusione all'interno del portafoglio di investimenti degli investitori istituzionali.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

In tale contesto, è infatti necessaria, più di quanto già non lo fosse, una analisi attenta sia delle strategie di gestione ordinaria (property e facility management), sia di quelle legate alle decisioni di selezione e diversificazione dei nuovi investimenti o di dismissione.

Gualtiero Tamburini
Presidente FEDERIMMOBILIARE

Executive Summary

Il contesto di riferimento

Gli italiani che possiedono una posizione previdenziale obbligatoria sono circa 21 milioni, quasi 19 milioni dei quali riferibili alla componente pubblica – il “Super INPS”, risultante dal decreto Salva Italia, che ha previsto l'accorpamento nell'INPS di ENPALS ed INPDAP - e poco meno di 2 milioni che afferiscono alla componente privata di Casse ed Enti di Previdenza.

Alla componente obbligatoria, il primo pilastro, si aggiunge poi la previdenza complementare, che vede, in oltre 500 fondi, più di 5,5 milioni di posizioni contributive (ovvero poco più di un lavoratore su quattro) distribuite fra fondi pensione negoziali, fondi pensione aperti, piani pensionistici individuali e fondi pensione cosiddetti “preesistenti”.

Si tratta di un sistema che da tempo sta mettendo in campo misure e strumenti volti a contrastare tendenze demografiche ed economiche di medio-lungo termine che potranno metterne a dura prova la sostenibilità. Si sta allungando la vita media della popolazione, e quindi l'allungamento del periodo in cui il lavoratore entra in una fase di “non attività” e durante il quale dovrà percepire una prestazione pensionistica. Inoltre è in atto una riduzione tendenziale del tasso di ricambio della popolazione che lavora, e che pertanto dovrebbe alimentare, con i propri versamenti contributivi, chi è in quiescenza.

Tali tendenze, se non corrette, avrebbero condotto inevitabilmente ad un collasso del sistema previdenziale, così come venne impostato *ab origine*, quando, cioè, il saldo tendenziale fra le entrate e le uscite era previsto in costante incremento. Se, inoltre, agli andamenti demografici si aggiunge la decelerazione nel tasso di crescita dell'economia, o come sta avvenendo, addirittura una sua recessione, si può ben immaginare che tipo di effetti, in termini occupazionali e retributivi, tali eventi vengano a determinare e quale possa essere l'impatto finale anche sulle casse del sistema previdenziale.

A questo scenario di fondo, si aggiungono poi altre misure congiunturali varate dai recenti governi che, nell'intento di ridurre l'ingente debito pubblico, interessano anche il mondo previdenziale, in particolare quello del primo pilastro, subordinando, ad esempio, le scelte di investimento e di gestione di quest'ultimo ai saldi strutturali di finanza pubblica. Oppure, ancora, prevedendo che la previdenza pubblica stanzi risorse pari al 20% del costituendo fondo immobiliare del Demanio per la valorizzazione/dismissione del patrimonio immobiliare pubblico, o anche che le Casse di previdenza, quando proprietarie di immobili in

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

cui la Pubblica Amministrazione sia in locazione passiva, riducano i livelli dei canoni da esigere in un'ottica di riduzione della spesa pubblica (*spending review*).

Ne risulta un sistema della previdenza sottoposto a forti tensioni che, a fronte di sempre minori risorse a disposizione e di un quadro di contesto connotato da elevata incertezza, dovrà essere sempre più performante e in grado di contrastare i rischi che si profilano all'orizzonte.

Proprio per rispondere a tali esigenze, acuitesi con la crisi economica esplosa circa 4 anni fa, si inserisce la riformulazione del decreto ministeriale 703/1996, il testo normativo di riferimento per quanto attiene le scelte di investimento dei fondi del secondo pilastro, la previdenza complementare.

La *ratio* che ispira il nuovo schema di regolamento si può sintetizzare nell'introduzione del "principio della persona prudente" con l'apertura ad un approccio qualitativo alla gestione ed al controllo dei rischi finanziari, ammettendo nuove forme di investimento per una maggiore, ma consapevole, *policy* di diversificazione. L'attenuazione progressiva dei limiti quantitativi nella definizione dell'*asset allocation* è pertanto da collegarsi ad un contestuale incremento del grado di responsabilizzazione nelle politiche e nel governo degli investimenti.

Dato il quadro di riferimento, complesso ed in costante evoluzione, questa ricerca si è andata a focalizzare sugli investimenti immobiliari del sistema previdenziale italiano preso nella sua interezza, sapendo che gli attori in scena, pur condividendo il contesto di massima, in particolare quello di mercato, in realtà si muovono all'interno di impalcature normative, regolamentari e di vigilanza, differenti.

La complicata e mutevole situazione di questo mondo si va a combinare con la fase che sta attraversando il mercato immobiliare italiano. Un mercato in cui si è assistito alla drastica riduzione degli scambi, ridottisi di circa un 50% durante la crisi, alla brusca frenata degli investimenti in edilizia, tornati ai livelli di 20 anni addietro, al dimezzamento dei volumi erogati per i mutui, alla contrazione, tutto sommato sin qui contenuta, dei prezzi degli immobili misurata fra il 10 ed il 15%, all'allontanamento dei capitali esteri, peraltro già poco presenti sul mercato italiano.

L'analisi si è basata sia sulla fotografia consuntiva resa dalla documentazione bilancistica e registrata durante le Audizioni Parlamentari dei vertici delle Casse, sia sulle opinioni raccolte presso un campione di testimoni privilegiati del settore, così da trarne una visione complessiva dell'approccio adottato nei confronti degli investimenti in *real estate*.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

La stima del valore del patrimonio immobiliare gestito dal sistema previdenziale italiano, pubblico e privato, ammonta a 23,4 miliardi di Euro con una incidenza media, rispetto al patrimonio complessivamente posseduto, pari al 21,25%. Gli investimenti immobiliari diretti ammontano a circa 18,8 miliardi di Euro (che costituiscono il 17,05% del patrimonio complessivo), a fronte di 4,6 miliardi investiti in fondi di investimento immobiliare (corrispondenti al 4,2% dell'*asset allocation* totale).

Tavola 1

Gli investimenti immobiliari del sistema previdenziale italiano (2010)

	Valore (mld €)	Di cui (mld €)		Quota % sul totale patrimonio		
		DIRETTO	INDIRETTO	DIRETTO	INDIRETTO	% TOTALE
Previdenza pubblica	7	6	1	49,8	8,3	58,1
Previdenza privata	12,7	9,6	3,1	22,75	7,3	30,05
TOTALE PREVIDENZA OBBLIGATORIA³	19,7	15,6	4,1	28,7	7,55	36,3
TOTALE PREVIDENZA COMPLEMENTARE (Fondi pensione preesistenti)*	3,7	3,1	0,6	5,6 - (12,2)	1-(2,1)	6,6- (14,3)
TOTALE SISTEMA PREVIDENZIALE	23,4	18,8	4,6	17,05 (23,4)	4,2 (5,8)	21,25 (29,2)

(*) I dati fra parentesi considerano solo i fondi pensione preesistenti, mentre gli altri comprendono anche i fondi pensione negoziali e di nuova creazione.

Fonte: Elaborazione T.R.E. su fonti varie

Gli investimenti in fondi immobiliari della previdenza costituiscono circa il 10% del mercato italiano dei fondi⁴ mentre gli investimenti diretti, con 18,8 miliardi di Euro, rappresentano il 42% del valore del patrimonio immobiliare dello Stato (55,6 miliardi di Euro)⁵.

Si tratta di misure di tutto riguardo considerando che gli investimenti immobiliari totali del settore previdenziale che superano, ad esempio, il livello degli investimenti immobiliari del comparto assicurativo – pari circa 19 miliardi⁶.

Il panorama degli investimenti in *real estate* del settore previdenziale italiano assume connotazioni assai diverse a seconda del comparto che si va a considerare, trovandosi di fronte a situazioni con storie e contesti normativi differenti tra loro ed in costante evoluzione.

³ Si precisa che, in questa sede, per esigenze in di sintesi, il dato riferito alla Previdenza Obbligatoria Privata è stato ottenuto calcolando una media dei dati di fonte ADEPP e Ministero del Lavoro. Nel prosieguo del Rapporto, tali fonti vengono trattate separatamente.

⁴ Fonte: Scenari Immobiliari.

⁵ Audizione alla Camera dei Deputati di Stefano Scalera, Direttore dell'Agenzia del Demanio (5 settembre 2012).

⁶ Fonte: INREV.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Si passa dalla situazione della previdenza pubblica che, fra investimenti diretti ed indiretti, alloca quasi il 60% in immobili, alla previdenza obbligatoria privata che si attesta complessivamente sul 30%, sino alla previdenza complementare privata, ove l'investimento immobiliare costituisce solo il 6,6% sul totale investito. Questi confronti sono inficiati, per quello che riguarda la previdenza pubblica dal fatto che nella quantificazione del patrimonio complessivo dell'INPS non entrano gli ingenti crediti vantati nei confronti delle pubbliche amministrazioni. Se infatti questi fossero contabilizzati, quel 58% si ridurrebbe significativamente.

LA PREVIDENZA OBBLIGATORIA

● Il Settore Pubblico

La previdenza pubblica, oggi costituita da INPS allargato ed INAIL, vanta un patrimonio immobiliare detenuto in forma diretta pari a circa 6 miliardi di Euro. Il 52,7% appannaggio di INPS (3,161 mld di Euro) ed il restante 47,3% (2,837 mld di Euro) di INAIL. Complessivamente, circa metà del patrimonio totale della previdenza pubblica è allocato nell'immobiliare (49,8%), ma a tale dato si dovrebbero aggiungere le quote di fondi immobiliari possedute, quantificate in circa 1 miliardi di Euro. Così il sistema previdenziale pubblico raggiunge i 7 miliardi di Euro di investimenti nel *real estate* che rappresentano il 58,1% del patrimonio.

Ciascuno dei due Enti possiede circa 1,7 miliardi di Euro di immobili a reddito (per un valore totale di 3,47 mld di Euro), mentre le restanti proprietà restanti costituiscono patrimonio strumentale. Del patrimonio a reddito fanno parte migliaia di unità immobiliari retrocesse in seguito all'attività di cartolarizzazione (prevalentemente SCIP2) non andata a buon fine. Per quanto riguarda l'INPS si tratta di quasi 10.000 unità immobiliari per un controvalore di 1,3 miliardi di Euro; INAIL, invece, è rientrata in possesso di 1.817 unità immobiliari per un controvalore pari a 342,5 milioni di Euro.

Tali Enti stanno svolgendo attività di dismissione del patrimonio disponibile per eliminare quei cespiti la cui gestione è divenuta antieconomica, ma al contempo hanno attivato azioni volte alla valorizzazione del patrimonio rimanente, attraverso una sua ricognizione e clusterizzazione in funzione delle caratteristiche patrimoniali e reddituali, per poi decretarne o il mantenimento in portafoglio, con l'esternalizzazione della gestione affidata ad operatori professionali, o la valorizzazione con apporto in fondi immobiliari, o, infine, la dismissione.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Con riferimento ai fondi immobiliari, si rileva che INPS, oltre a possedere poco meno del 40% di azioni della maggiore SGR italiana, IDEA FIMIT, ha apportato a fondi immobiliari gestiti da quest'ultima gli immobili ex INPDAP ed ENPALS ed ha sottoscritto quote in un fondo immobiliare specializzato nell'edilizia universitaria (gestito da Fabrica Sgr).

A ciò si aggiunga che nel 2009, in seguito alla retrocessione degli immobili ex cartolarizzati, è stata deliberata, ma non ancora attuata, la costituzione di un fondo immobiliare per agevolare il processo di valorizzazione ed alienazione, con un controvalore iniziale di 1,5 mld di Euro e successivi apporti fra i 200 ed i 600 milioni da compiersi nei tre anni successivi all'avvio del fondo.

Anche INAIL palesa un pronunciato interesse verso l'investimento immobiliare indiretto, prevedendo la sottoscrizione di quote in fondi immobiliari per circa 410 milioni di Euro nel triennio 2012/2014.

Schema 1

INPS ed INAIL a confronto

	INPS allargato	INAIL
Patrimonio immobiliare (mln €)	3.161 (diretto) + 1.000 (indiretto)	2.837
Di cui patrimonio a reddito (mln €)	1.717 (da apportare in un fondo immobiliare)	1.753
Di cui retrocesso da cartolarizzazioni ed in fase di dismissione (mln €)	1.302	342,5 (dismissione attraverso vendita diretta)
Strategie immobiliari	- gestione patrimonio indisponibile in <i>outsourcing</i> - razionalizzazione patrimonio strumentale attraverso la costituzione di poli logistici (Case del <i>welfare</i>) - apporto a fondo immobiliare del patrimonio a reddito e degli immobili retrocessi ex cartolarizzati ed individuazione del gestore - possesso del 40% di SGR IDEA FIMIT che gestisce, fra gli altri, fondi ad apporto con immobili ex INPDAP ed ENPALS - investimento del 20% delle risorse disponibili nel 2012-2014 nel fondo immobiliare per le dismissioni/valorizzazioni del patrimonio pubblico	- vendita diretta del patrimonio retrocesso ex cartolarizzato - previsti investimenti in fondi immobiliari per 410 mln di Euro - investimento del 20% delle risorse disponibili nel 2012-2014 nel fondo immobiliare per le dismissioni/valorizzazioni del patrimonio pubblico

Fonte: Elaborazione T.R.E. su fonti varie

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Prospetticamente, inoltre, nel triennio 2012-2014, entrambi gli Enti sono chiamati a sottoscrivere quote del costituendo fondo immobiliare contenente il patrimonio pubblico - così come previsto dal decreto Salva Italia -, per almeno il 20% delle loro risorse disponibili.

● Il Settore Privato

Al 31/12/2010, l'investimento immobiliare delle Casse e degli Enti di previdenza "privati" rappresentava, fra investimenti diretti ed indiretti, circa il 30% del loro patrimonio complessivo. Si tratta di oltre 9,6 miliardi di Euro di immobili detenuti in modo diretto (il 22,75% dell'*asset allocation* complessiva), cui si aggiungono 3,1 miliardi di Euro di quote in fondi immobiliari (7,3%), per raggiungere un totale di 12,7 miliardi di Euro⁷.

Questi valori e pesi differiscono sostanzialmente se si distingue fra le Casse privatizzate ex DLgs 509/1994 e gli Enti privatizzati o costituiti successivamente ex DLgs 103/1996.

Le prime costituiscono oltre il 98% sul totale immobiliare del comparto, pur pesando circa il 94% in termini di patrimonio complessivo, a sottolineare così una loro maggiore propensione all'investimento immobiliare rispetto agli Enti di più recente costituzione. Infatti le Casse hanno ben il 31% del proprio patrimonio investito in *real estate* (22,9% in modo diretto e il restante 8,1% in maniera indiretta), mentre gli Enti ex DLgs 103/96 si limitano all'8,6% (5,1% immobili in proprietà e 3,5% quote di fondi immobiliari).

Tra i principali proprietari immobiliari della componente privata del primo pilastro figurano ENASARCO ed ENPAM, rispettivamente con 3,7 e 3,4 miliardi di Euro investiti (tra diretto ed indiretto) in immobili: insieme, quindi, coprono circa i due terzi del totale di pertinenza degli Enti previdenziali privatizzati. Seguono a distanza INARCASSA (800 milioni di Euro), INPGI (738 milioni di Euro) e Cassa del Notariato (poco più di 600 milioni di Euro) e via via a diminuire fino ad Enti di più recente costituzione e poco patrimonializzati, come EPAB ed EPAP che non annoverano investimenti in *real estate*.

Con riferimento alla quota di immobili presente nel patrimonio, gli Enti maggiormente impegnati sono FASC (con il 72% investiti nel settore immobiliare), seguito da ENASARCO (l'*asset allocation* vede due terzi delle attività costituite da immobili), INPGI e la Cassa del Notariato (rispettivamente con il 50 ed il 44%).

⁷ Risultato dalla media fra il dato del Ministero del Lavoro pari a 12.558 milioni di Euro e dell'ADEPP, pari a 12.799 milioni di Euro.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

ENASARCO ed INPGI risultano essere le Casse che più hanno investito in immobili sia in termini assoluti (in valore) che in termini relativi (rispetto all'entità complessiva del proprio patrimonio).

Se da questi dati aggregati estrapoliamo la quota di immobiliare investito in maniera indiretta attraverso la sottoscrizione di quote di fondi immobiliari, troviamo che mediamente il primo pilastro privato vi investe poco più del 7% del patrimonio complessivo e poco più di un quarto di quanto impegnato nell'immobiliare in senso lato (26,5%).

Nella classifica dei *player* del settore vediamo al primo posto ENPAM, sia in valore assoluto (oltre 1,5 miliardi di Euro), ma anche per la quota percentuale sul patrimonio complessivo, dal momento che questa tipologia di investimento rappresenta circa il 15% nell'*asset allocation*, a fronte di una media che si attesta al 7,3%.

Tavola 2
Il patrimonio immobiliare delle Casse e degli Enti di previdenza privatizzati e loro posizionamento (2010)

Casse/Enti di previdenza	Patrimonio immobiliare (mln €)	Quota % sul totale del patrimonio	Rispetto alla media	
			Patrimonio	Asset allocation
ENASARCO	3.729,8	62,3	++	++
ENPAM	3.383,4	32,4	++	=
INARCASSA	807,7	16,1	+	-
INPGI	738	50	+	++
Cassa Notariato	624,3	44,7	=	++
Cassa Forense	519,2	12,3	=	--
Cassa Ragionieri	482,1	31,1	=	=
FASC	422,4	72,8	-	++
Cassa Geometri	411,5	25,4	-	=
ENPAIA	379,6	28,8	-	=
ENPAF	312,3	28,4	-	=
Cassa Commercialisti	283,4	7,3	--	--
ENPACL	142,1	24,8	--	=
EPPI	100,2	16	--	-
ONAOSI	82,9	25,3	--	=
ENPAPI	79,3	29,1	--	=
INPGI 2	28,5	11,1	--	--
ENPAV	20,7	7,11	--	--
ENPAP	6,2	1,2	--	--
ENPAB	0	0	--	--
EPAP	0	0	--	--
Media	597,8	29,7		

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Ministero del Lavoro

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Segue a distanza ENASARCO, con un orientamento verso questa *asset class* limitata alla metà di quanto visto per la capolista. L'investimento indiretto è particolarmente significativo in FASC in quanto oltre il 40% del patrimonio è costituito da quote di fondi immobiliari. All'opposto, spiccano la Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti e la Fondazione ENPAIA che non hanno ancora effettuato investimenti di questo tipo.

Tavola 3
Gli investimenti in fondi immobiliari delle Casse e degli Enti di previdenza privatizzati (2010)

Casse/Enti di previdenza	Investimenti immobiliari indiretti (€)	Quota % sul totale del patrimonio	Quota % su immobiliare
ENPAM	1.577.088.436	15,1	46,6
ENASARCO	738.354.624	12,3	19,8
FASC	239.528.452	41,3	56,7
Cassa Notariato	238.166.853	17,0	38,1
ENPAF	166.500.000	15,2	53,3
INARCASSA	95.361.959	1,9	11,8
Cassa Forense	90.012.050	2,1	17,3
ENPAPI	49.123.438	18,0	61,9
Cassa Ragionieri	46.053.288	3,0	9,6
INPGI (Gest. Sep. AGO)	28.533.900	11,1	100,0
INPGI (Gest. Sostit. AGO)	25.000.000	1,7	3,4
ENPACL	18.450.000	3,2	13,0
EPPI	6.236.000	1,0	6,2
ENPAV	5.000.000	1,7	24,1
ENPAIA (Gest. Periti Agrari)	3.168.473	4,0	100,0
Cassa Geometri	2.500.000	0,2	0,6
ENPAP	1.000.000	0,2	16,0
ENPAIA (Gest. Agrotecnici)	470.216	3,8	100,0
ENPAIA	0	0,0	0,0
ENPAB	0	0,0	0,0
EPAP	0	0,0	0,0
Cassa Commercialisti	0	0,0	0,0
ONAOISI	0	0,0	0,0
Media	144.806.421	7,3	26,5

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Ministero del Lavoro

Se andiamo ancora più a fondo nell'analisi e poniamo l'attenzione sulla tipologia di fondi immobiliari nei portafogli di questi investitori, prendendo spunto sia dai dati consuntivi che dai piani di investimento di medio periodo, ci rendiamo conto che buona parte di essi ha effettuato, o è in procinto di attivare, operazioni di apporto in fondi dedicati, con l'intento di

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

rendere il patrimonio in maniera più efficiente, grazie all'opera di gestori professionali per dedicarsi più compiutamente alla propria missione *core*.

Al contempo, tali operazioni di apporto producono “benefici” immediati sui bilanci in quanto determinano, da una parte, plusvalenze implicite, visto che gli immobili sono per lo più valorizzati al costo storico di acquisizione, e dall'altra, una maggiore efficienza sotto il profilo del trattamento fiscale.

Un altro elemento caratterizzante gli investimenti del sistema previdenziale privatizzato è la catalizzazione verso fondi immobiliari specializzati nell'*housing* sociale (in particolare, ma non solo, il FIA, Fondo Investimenti per l'Abitare gestito da Cassa Depositi e Prestiti Investimenti SGR), andando idealmente a proseguire la tradizionale funzione di supporto alle politiche abitative nazionali atte a contrastare il disagio abitativo che, già evidente quando è stato concepito il FIA, si è andato progressivamente ad acuire con il prolungarsi della crisi economica.

Una forte attenzione, altresì, si nota in relazione alle opportunità di mercato immobiliare in date da investimenti in fondi per lo sviluppo infrastrutturale (in particolare F2i) o in fondi che investono in impianti per la produzione di energia.

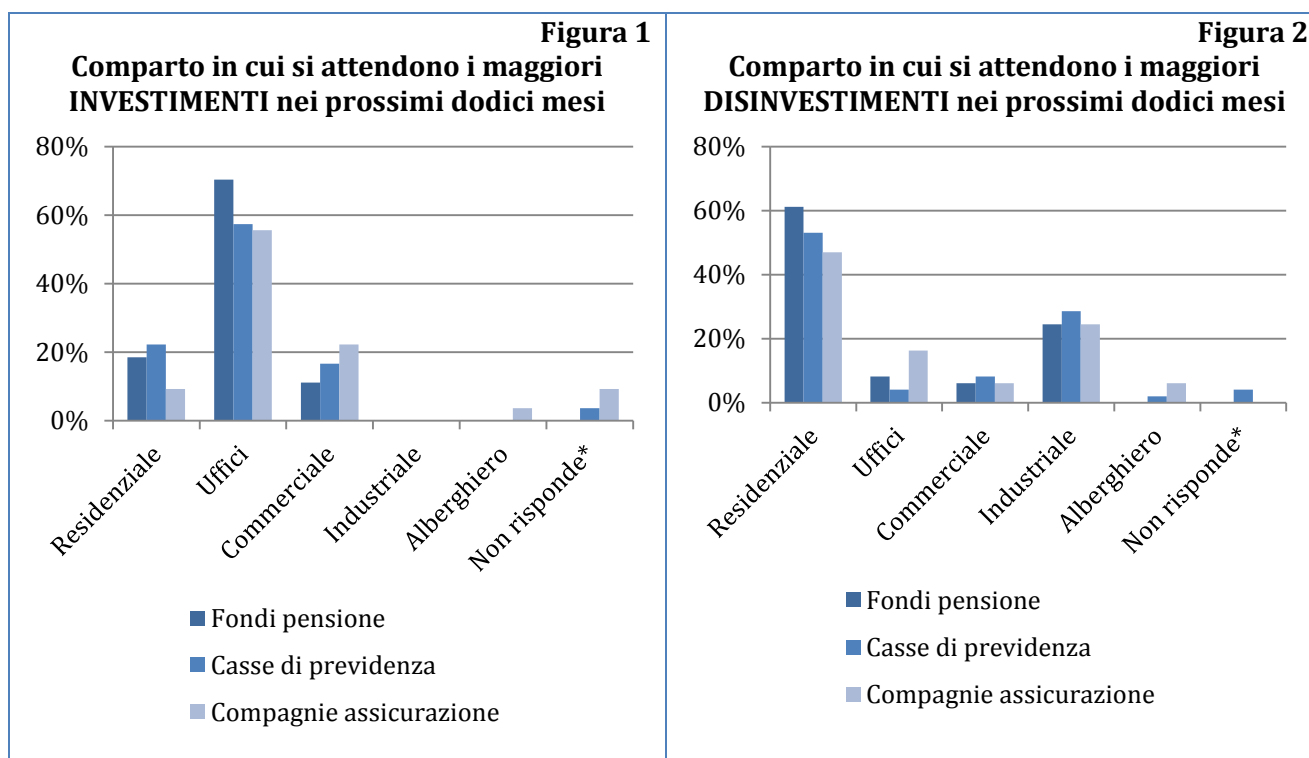
L'atteggiamento nei confronti dei fondi immobiliari che investono oltre confine è al momento piuttosto prudente, così che di frequente è possibile registrare opinioni come quella secondo cui: “....noi investiamo solo dove conosciamo bene il territorio ed il mercato...”.

Questo nonostante ci si renda conto (e i bilanci lo testimoniano ampiamente) che il mercato immobiliare italiano al momento sta attraversando una fase di stagnazione con diminuzione, seppur limitata in riferimento a quanto è accaduto in altri Paesi, dei valori di mercato, allungamenti consistenti dei tempi di vendita, difficoltà nell'accesso al credito, aste di vendita disertate, incremento degli spazi sfiti per abbandono da parte dei precedenti locatari. Oggi non sono molti i casi in cui si prende in considerazione l'investimento *cross-border*, ritenendolo scarsamente trasparente con gli strumenti a disposizione dei decisori, sottovalutandone peraltro i benefici potenziali che ne deriverebbero in sede di diversificazione dei rischi. Al momento infatti risulta che gli impegni in fondi immobiliari che investono all'estero ammontano solo a circa 115 milioni di Euro e che il 47% di questi, pari a quasi 55 milioni di Euro, è stato effettivamente versato (l'1,8% degli investimenti in fondi immobiliari del primo pilastro privato).

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Se, oltre ai dati quantitativi risultanti dalle fonti ufficiali, si prendono in considerazione anche le indicazioni qualitativ, così come recentemente espresse da una recente rilevazione del *Sentiment* Immobiliare degli investitori istituzionali, se ne ottiene un quadro in cui emergono due dinamiche piuttosto distinte.

La scarsa efficienza del proprio patrimonio immobiliare del sistema previdenziale risulta imputabile alla tipologia immobiliare prevalente in cui si è investito (spesso si tratta di abitazioni affittate ad inquilini meno abbienti), alla sua ubicazione (frequentemente in zone periferiche e poco appetibili) od allo stato di conservazione (in buona parte esso necessita di interventi di ristrutturazione e di efficientamento energetico). Si sono messi quindi in moto processi di dismissione massiva del patrimonio in queste condizioni.



Fonte: *Sentiment* Immobiliare, I quadrimestre 2012

Fonte: *Sentiment* Immobiliare, I quadrimestre 2012

Un esempio emblematico in tal senso è il Progetto Mercurio di ENASARCO che abbiamo visto essere un Ente estremamente impegnato sul fronte degli investimenti immobiliari, ma anche INPS ed INAIL, sul fronte pubblico, stanno implementando un piano di “snellimento” del loro patrimonio residenziale.

A questo processo di dismissione – rallentato dalla perdurante fase di difficoltà di assorbimento da parte del mercato domestico -, se ne sta comunque affiancando un altro, di

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

ristrutturazione e ricomposizione dei portafogli che prevede l'investimento in cespiti atti a garantire una maggiore redditività, come ad esempio complessi direzionali, commerciali, alberghieri, polifunzionali di moderna concezione, con l'idea di implementare una gestione più dinamica ed attiva del patrimonio. Si tratta di una strategia ben rappresentata da questo stralcio di bilancio di esercizio 2011 di una delle principali Casse di previdenza privatizzate dove si afferma che "... nonostante il programma di dismissione immobiliare in atto, non si abbandonerà il mercato immobiliare, ma si procederà con investimenti prudentiali e mirati, puntando ad una maggiore redditività, investendo maggiormente in fondi immobiliari ed abbandonando gradualmente la gestione diretta".

Tavola 4

**Gli investimenti indiretti in immobili ed infrastrutture di Casse di previdenza ed INPS
(attuali e con impegni di sottoscrizione)**

Fondi	SGR	Casse sottoscrittrici
IMMOBILIARI		
Anastasia	Prelios	- ENASARCO
Asian Property II (Estero)	SEB Investment	- ENPAM
Azoto	Morgan Stanley	- Cassa Ragionieri
Caravaggio	Sorgente Sgr	- ENASARCO
Cartesio (dedicato)	Fabrica Sgr	- ENPAP
Caesar (Estero)	AXA	- Cassa Forense - ENPAM
Cloe	Prelios Sgr	- Cassa Forense
Crono	Beni Stabili Gestioni Sgr	- Cassa Ragionieri - ENPAB
Delta	Idea FIMIT Sgr	- Cassa Notariato
Donatello	Sorgente Sgr	- Cassa Notariato - ENASARCO - ENPAM
ENASARCO Uno (dedicato)	Prelios Sgr	- ENASARCO
ENASARCO Due (dedicato)	BNP Paribas REIM Sgr	- ENASARCO
Eracle	Generali RE Sgr	- ENPAPI

Segue

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Fondi	SGR	Casse sottoscrittrici
Fedora	Prelios Sgr	- ENPAB - ENPAP - EPPI
FIEPP (dedicato)	Investire immobiliare Sgr	- ENPAF
FIP	Investire immobiliare Sgr	- Cassa Ragionieri - ENPAM - ENPAPI
Flaminia (dedicato)	Idea FIMIT Sgr	- Cassa Notariato
Fondo Abitare Sociale	Polaris Sgr	- Cassa Geometri
Fondo Immobiliare Enti Previdenziali (dedicato)	Polaris Sgr	- Cassa Geometri
Fondo Investimenti per l'Abitare	CDPI Sgr	- CNPADC - Cassa Geometri - ENASARCO - ENPACL - ENPAM - INPGI - ENPAP - ENPAPI
Hines Italian Core Opportunity Fund	Hines Sgr	- ENASARCO
Hines Italian Value Added Fund	Hines Sgr	- Cassa Forense - Cassa Ragionieri
Hines Social Fund	Hines Sgr	- ENASARCO
Immobilium	Beni Stabili Gestioni Sgr	- Cassa Notariato
Inarcassa RE (dedicato)	Fabrica Sgr	- Inarcassa
INPGI – Hines Fund (dedicato)	Hines	- INPGI
Ippocrate (dedicato)	Idea FIMIT Sgr	- ENPAM
Italian Business Hotel	BNP Paribas REIM Sgr	- Cassa Forense
Omega	Idea FIMIT Sgr	- ENASARCO
Omicron	Idea FIMIT Sgr	- ENASARCO
Optimum I (Estero)	Optimum AM Sgr	- Cassa Notariato
Optimum Evolution real Estate SIF (Estero)	BMB Investment Management	- ENASARCO - ENPACL
Optimum Evolution Fund Property I (Estero)	BMB Investment Management	- ENPAV

Segue

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Fondi	SGR	Casse sottoscrittrici
Optimum Evolution Fund Property II (Estero)	BMB Investment Management	- ENPAV - ENPAB - EPPI
Pan European Property Fund (Estero)	Cordea Savills Sgr	- Cassa Forense - Cassa Ragionieri
Patrimonio Uno	BNP Paribas REIM Sgr	- Cassa Forense
Piramide Globale	RREEF Sgr	- Cassa Notariato
Q3	Quorum Sgr	- ENPAM
Rho	Idea FIMIT Sgr	- ENASARCO
Scarlatti	Generali Real Estate Sgr	- Cassa Forense - Cassa Notariato
Scoiattolo (dedicato)	BNP Paribas REIM Sgr	- Cassa Ragionieri
Senior	Idea FIMIT Sgr	- INPS - ENASARCO
Socrate	Fabrica Immobiliare Sgr	- Cassa Forense - Cassa Notariato - ENPAM - ENPAP
Theta (dedicato)	Idea FIMIT Sgr	- Cassa Notariato
Torre RE	Torre Sgr	- ENPAPI
Venti M	BNP Paribas REIM Sgr	- ENASARCO
Vesta	Beni Stabili Gestioni Sgr	- Cassa Ragionieri
INFRASTRUTTURE		
ABN AMRO Certificate Infrastrutture	ABN AMRO	- Cassa Forense - Enpav
Clean Energy	Swiss & global Sgr	- ENPACL
F2I	F2I Sgr	- Cassa Forense - Cassa Geometri - Cassa Ragionieri - ENASARCO - ENPACL - Inarcassa - ENPAPI - EPPI

Segue

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Fondi	SGR	Casse sottoscrittrici
Fondo Infrastrutture ABN AMRO	ABN AMRO	- ENPAV
ALTRI INVESTIMENTI CON SOTTOSTANTE IMMOBILIARE		
Alpha futura		- Cassa Ragionieri
Conero		- Cassa Ragionieri
Copernico	Finint Sgr	- ENASARCO
Core NO		- Cassa Ragionieri
Donatello Puglia 1 e 2		- Cassa Ragionieri
PERE International	Advanced Capital	- Cassa Forense
Azioni real estate: EASY ETF, ISH FTSE EPRA, ISH FTSE NAR		- Cassa Forense
Azioni Idea FIMIT Sgr		- INPS - ENASARCO - Inarcassa
Azioni Sator Sgr		- ENASARCO - ENPAM
Nota obbligazionaria Dexia Group (capitale garantito)		- Cassa Ragionieri
Nota obbligazionaria Unicredit (capitale garantito)		- Cassa Ragionieri

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati di bilancio e Audizioni parlamentari

LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

Il settore previdenziale complementare, il secondo pilastro del sistema previdenziale nazionale, costituito da fondi negoziali, fondi aperti, piani individuali pensionistici e fondi preesistenti, sinora non ha colto - con l'eccezione di questi ultimi che sono sottoposti ad una normativa meno restrittiva -, le opportunità offerte dall'investimento nel *real estate*.

La previdenza complementare - con l'eccezione dei fondi pensione preesistenti - non è autorizzata ad investire direttamente nel comparto immobiliare. Può invece effettuare investimenti in maniera indiretta, attraverso fondi di investimento immobiliare, nel limite del 20% del proprio patrimonio e del 25% del patrimonio del fondo immobiliare *target*. Una limitazione che dovrebbe rimanere anche nello schema di regolamento di imminente

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

emanazione, volto a definire i principi cui si ispirare la *policy* degli investimenti del settore, andando così a sostituire la normativa cardine sul tema rappresentata dal D.M. 703/1996.

L'unica eccezione a questo approccio è appannaggio del fondo negoziale EUROFER che ha indetto ed assegnato una gara per l'individuazione di una SGR con l'obiettivo di investire in un fondo paneuropeo.

I fondi preesistenti (ovvero forme pensionistiche complementari che operavano antecedentemente all'emanazione del D.Lgs 124/1993, che per la prima volta ha disciplinato in modo organico il sistema della previdenza complementare) hanno goduto sino ad ora di una certa autonomia che si è peraltro estrinsecata in un approccio più favorevole nei confronti degli investimenti immobiliari, specie quelli diretti.

Si stima che a fine 2011 essi abbiano investimenti in immobili (diretti ed indiretti, considerando anche le partecipazioni in società immobiliari) per un valore di circa 4,5 miliardi di Euro che rappresentano il 18% del proprio patrimonio, con oltre 650 milioni di Euro investiti in quote di fondi immobiliari, un comparto, questo, che risulta essere in progressiva crescita negli ultimi anni.

Si tratta di una quota di immobili piuttosto contenuta se raffrontata a quanto visto a proposito del primo pilastro (il pubblico si aggirava circa sul 58%, mentre il privato sul 23% che arrivava al 30% considerando la quota di investimenti indiretti), ma va detto che si riscontra una forte concentrazione di investimenti immobiliari in poche e maggiori realtà della previdenza complementare, mentre in molti casi il *real estate* risulta essere un segmento di investimento inesplorato⁸.

Considerando i benefici offerti dal miglioramento della frontiera efficiente scaturiti da una maggiore diversificazione nell'*asset allocation*, unitamente alle indicazioni ed ai principi ispiratori della normativa in fase di studio, evidenti risultano quindi i margini e le potenzialità di crescita dell'investimento in *real estate* da parte del sistema previdenziale.

Infatti la previdenza complementare, attualmente poco impegnata nel comparto, potrà incrementare in termini quantitativi la propria quota di allocazione nell'immobiliare attraverso strumenti di investimento indiretto, mentre il primo pilastro, pubblico e privato, potrà proseguire nel processo di efficientamento qualitativo del proprio portafoglio

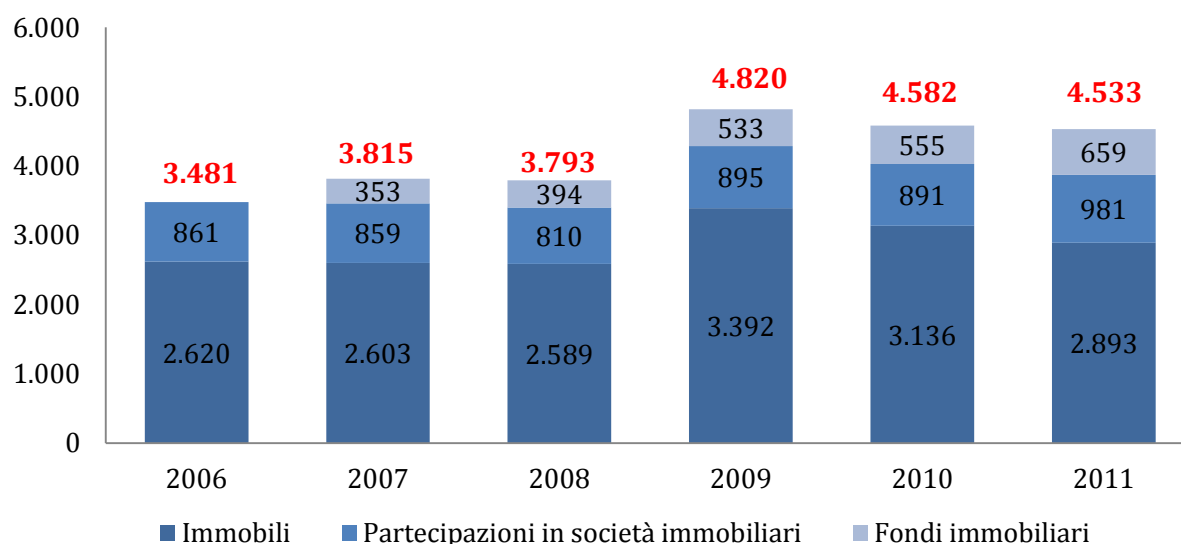
⁸ Fa eccezione, nel comparto dei fondi pensione preesistenti, il Fondo Mario Negri che nel corso del 2011 ha costituito il "Fondo Immobiliare Negri" (la cui gestione è stata affidata a BNP Paribas REIM), sottoscrivendo quote pari a 20 milioni di Euro.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano - Ottobre 2012

attraverso una maggiore diversificazione sia in termini territoriali, ad esempio considerando sempre più concretamente opportunità di investimento che si presentassero anche oltreconfine, sia in relazione alle caratteristiche tipologiche degli immobili.

Figura 3

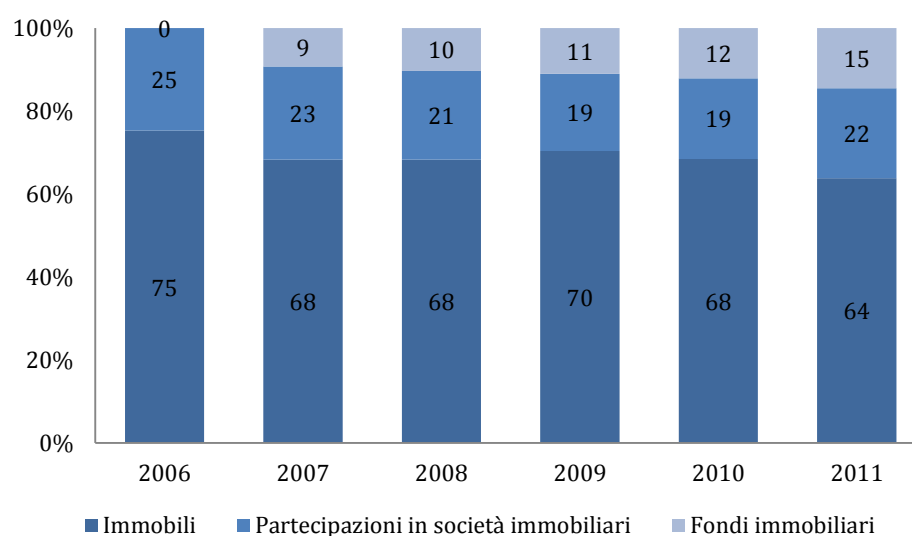
Investimenti in *real estate* dei fondi pensione preesistenti (milioni di Euro)



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Banca d'Italia

Figura 4

Gli investimenti immobiliari dei fondi pensione preesistenti: % per tipologia rispetto al totale degli investimenti immobiliari



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Banca d'Italia

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano - Ottobre 2012

Gli investimenti immobiliari nel sistema previdenziale italiano (attuali e con impegni di sottoscrizione)

			Immobiliare diretto			Immobiliare indiretto					Società immobiliari/SGR		
						Fondi immobiliari							
			Possesso immobili	Vendita patrimonio immobiliare non strumentale	Gestione esterna	Possesso quote di fondi immobiliari	Apporto a fondi immob. dedicati/ possesso esclusivo	Possesso quote di fondi immob. che investono all'estero	Possesso quote di fondi infrastr.	Possesso quote in fondi immob. in social housing	Possesso società immob. proprie o controllate	Possesso quote/azioni di società immob./SGR	
Previdenza obbligatoria	Pubblica		INPS	X	X	X	X	X		X		X	
			INAIL	X	X		X	X					
	Privata	D. Lgs. 509/94		Cassa Commercialisti	X			X			X		
				Cassa Forense	X			X		X	X		X
				Cassa Geometri	X	X	X	X		X	X	X	
				Cassa Notariato	X	X		X	X	X			
				Cassa Ragionieri	X	X	X	X	X	X			
				ENASARCO	X	X		X	X	X	X	X	X
				ENPAOL	X		X		X	X	X	X	X
				ENPAF	X	X		X	X				
				ENPAIA	X								
				ENPAM	X	X	X	X		X	X	X	X
				ENPAV	X			X		X	X	X	
				FASC	X		X					X	
				Inarcassa	X	X		X	X				X
				INPGI	X	X		X	X		X		
				ONAOI	X	X							
		D. Lgs. 103/96		ENPAB	X			X		X	X		
				ENPAP	X			X	X		X		
				ENPAPI	X			X		X	X		
			EPAP	X									
			EPPI	X			X		X				
Prev. compl			Fondi negoziali e aperti				X (EUROFER)		X				
			Fondi preesistenti	X	X		X (Mario Negri)					X	

1. La mappatura del sistema pensionistico italiano

Premessa

L'attuale sistema previdenziale, come noto, dopo la riforma Visco (47/2000), risulta sorretto da due pilastri. L'impostazione tradizionale della letteratura a tre pilastri viene infatti ad essere ridotta a due con la sopracitata riforma Visco in quanto si introduce un nuovo sistema fiscale che uguaglia tutte le forme previdenziali complementari. Pertanto il sistema si strutturerebbe in due pilastri: il primo di previdenza pubblica obbligatoria, il secondo di previdenza privata volontaria

La componente obbligatoria pubblica e privata (cioè derivante dal pagamento dei contributi obbligatori per legge), che rappresenta il primo pilastro della previdenza, e dalle forme pensionistiche complementari, tutte private che costituiscono il secondo pilastro della previdenza.

La scelta di aderire ad una forma pensionistica complementare è libera e volontaria. Chi aderisce ad una di queste forme acquista il diritto a ricevere una pensione complementare, che si aggiunge a quella obbligatoria.

Le forme pensionistiche complementari si distinguono in:

- fondi pensione
- piani pensionistici individuali (PIP).

Sono forme pensionistiche complementari: i fondi pensione "negoziali", i fondi pensione aperti, i piani pensionistici individuali ed i fondi pensione preesistenti.

I fondi pensione chiusi di origine "negoziale" sono costituiti sulla base di un accordo tra datore di lavoro e sindacati o associazioni di categoria (contratti collettivi nazionali, accordi o regolamenti aziendali, accordi fra lavoratori autonomi o liberi professionisti); possono essere "regionali" se costituiti con legge regionale ed in tal caso ad essi possono aderire solo coloro che risiedono o lavorano nella Regione.

I fondi pensione aperti sono forme pensionistiche complementari istituite da banche, imprese di assicurazioni, società di gestione del risparmio (SGR) e società di intermediazione mobiliare (SIM).

I piani pensionistici individuali (PIP) rappresentano i contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziale. Le regole che li disciplinano non dipendono solo dalla polizza

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

assicurativa ma anche da un regolamento basato sulle direttive della COVIP. Lo scopo è garantire all'utente gli stessi diritti e prerogative analoghi alle forme pensionistiche complementari.

Vi sono infine i fondi pensione preesistenti, ovvero fondi pensione già esistenti al 15 novembre 1992, ovvero prima della Legge 124/93, che ha istituito la previdenza complementare. Questi fondi hanno caratteristiche proprie che li distinguono dai fondi istituiti successivamente. Si tratta di fondi collettivi per i quali l'adesione dipende da accordi o contratti aziendali o interaziendali.

La COVIP (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione) è l'autorità amministrativa indipendente che ha il compito di vigilare sul buon funzionamento del sistema dei fondi pensione, a tutela degli aderenti e dei loro risparmi destinati a previdenza complementare.

Istituita nel 1993 con decreto legislativo n. 124 del 21 aprile 1993, la COVIP ha iniziato a operare nella sua attuale configurazione – con personalità giuridica di diritto pubblico – dal 1996.

Di recente le sono stati attribuiti anche compiti di controllo sugli investimenti finanziari e sul patrimonio delle Casse professionali private e privatizzate appartenenti al primo pilastro⁹.

⁹ La tematica della vigilanza, comunque, è al momento in una fase transitoria in quanto l'art. 13 d.l. 6 luglio 2012, n. 95 (cosiddetto decreto sulla "spending review") prevedeva la soppressione della COVIP e dell'ISVAP (Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo). Le funzioni dei due enti sarebbero dovute essere accorpate dall'IVARP, in quanto unico istituto per la vigilanza sulle assicurazioni e sul risparmio previdenziale, nel pieno rispetto delle indicazioni comunitarie in materia. L'ultima versione dell'emanando decreto sulla *spending review* ripristina il ruolo della COVIP, mentre viene soppresso solamente l'ISVAP le cui funzioni sono assolute dall'IVARP.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

1.1) La Previdenza Obbligatoria**1.1.1) La Previdenza Obbligatoria Pubblica**

E' costituita dalla componente pubblica, rappresentata dall'INPS - Istituto Nazionale della Previdenza Sociale - (che, per effetto del decreto legge n. 201 del 6 dicembre 2011 - "decreto salva Italia" -, poi convertito con modifiche nella legge n. 214 del 27 dicembre 2011, dal 1° gennaio 2012 vede confluire al proprio interno l'INPDAP¹⁰ - Istituto Nazionale di Previdenza per i Dipendenti dell'Amministrazione Pubblica - e l'ENPALS¹¹ - Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per i Lavoratori dello Spettacolo e dello sport professionistico -, dall'INAIL - Istituto Nazionale per l'Assicurazione contro gli Infortuni sul Lavoro -) e da quella privata. All'INPS, a fine 2010 risultavano essere iscritti circa 19 milioni di contribuenti.

Tavola 1.1**Confluenza delle gestioni previdenziali nell'INPS dal 1995**

Ente/gestione ante riforma	Norma della riforma	Ente destinatario
SCAU	Legge 23/12/1994 n. 724	INPS
INPDAL	Legge 27/12/2002, n. 289 art. 42	INPS
SPORTASS	D.L. n. 159/2007 conv. in Legge n. 222/2007	INPS
IPOST	D.L. 78/2010 conv. in Legge n. 122/2010	INPS
ENAM	D.L. 78/2010 conv. in Legge n. 122/2010	INPDAP
Ministero della Difesa	Intesa tra Ministero Difesa e INPDAP Circolare INPDAP 18.9.2009 n. 19	INPDAP
2011		
INPDAP	D.L. 6/12/2011, n. 201 conv. in L. n. 214/2011	INPS
ENPALS	D.L. 6/12/2011, n. 201 conv. in L. n. 214/2011	INPS

Fonte: INPS

Il sistema previdenziale pubblico si presenta capillare, essendovi assicurati i dipendenti degli Enti Locali, il personale sanitario dipendente dal SSN, gli insegnanti non statali, gli ufficiali giudiziari e, dal 1999, tutti i dipendenti statali.

¹⁰ L'INPDAP è stato istituito con il decreto legislativo n. 479 del 30 giugno 1994 ed è nato dalla fusione dei seguenti Enti soppressi:

- l'ENPAS (Ente Nazionale Previdenza Assistenza Dipendenti Statali)
- l'INADEL (Istituto Nazionale Assistenza Dipendenti Enti Locali)
- l'ENPDEP (Ente Nazionale Previdenza Dipendenti Enti di Diritto Pubblico)

e delle Casse pensionistiche (CPDEL, CPS, CPI, CPUG) in precedenza gestite dagli Istituti di Previdenza del Ministero del Tesoro.

Nel 2010 è confluito in INPDAP il soppresso ENAM (Ente Nazionale di Assistenza Magistrale).

¹¹ L'ENPALS è stato istituito con il decreto legislativo del Capo provvisorio dello Stato n. 708 del 16 luglio 1947 ed ha accorpato nel 2010 il soppresso ENAP o ENAPPSMSAD (Ente Nazionale di Assistenza e Previdenza per i Pittori e gli Scultori, i Musicisti, gli Scrittori e gli Autori Drammatici).

1.1.2) La Previdenza Obbligatoria Privata

La previdenza obbligatoria privata si compone di enti senza scopo di lucro che hanno assunto forma di persona giuridica di diritto privato a seguito dell'opzione concessa loro dai Decreti Legislativi n. 509/94 e n. 103/96, con il fine di attuare la previdenza e l'assistenza in favore dei professionisti iscritti e dei loro familiari e superstiti senza l'intervento economico dello Stato.

Gli enti privatizzati ai sensi del Decreto legislativo del 30 giugno 1994 n. 509/94 sono:

- Cassa nazionale di previdenza ed assistenza forense
- Istituto nazionale di previdenza ed assistenza dei giornalisti italiani "Giovanni Amendola" (INPGI – Gestione principale)
- Ente nazionale di previdenza ed assistenza dei veterinari (ENPAV)
- Ente nazionale di previdenza ed assistenza medici e degli odontoiatri (ENPAM)
- Cassa nazionale di previdenza ed assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)
- Ente nazionale di previdenza e di assistenza farmacisti (ENPAF)
- Ente nazionale di previdenza ed assistenza per i consulenti del lavoro (ENPACL)
- Cassa nazionale di previdenza ed assistenza dei dottori commercialisti
- Cassa italiana di previdenza ed assistenza dei geometri liberi professionisti
- Cassa nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali
- Cassa nazionale del notariato
- Opera nazionale assistenza orfani sanitari italiani (ONAOSI)
- Ente nazionale di assistenza degli agenti e rappresentanti di commercio (Fondazione ENASARCO)
- Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA – gestione principale)
- Fondo agenti spedizionieri e corrieri (FASC).

Gli enti privatizzati ai sensi del Decreto Legislativo del 10 febbraio 1996 n. 103/1996 sono:

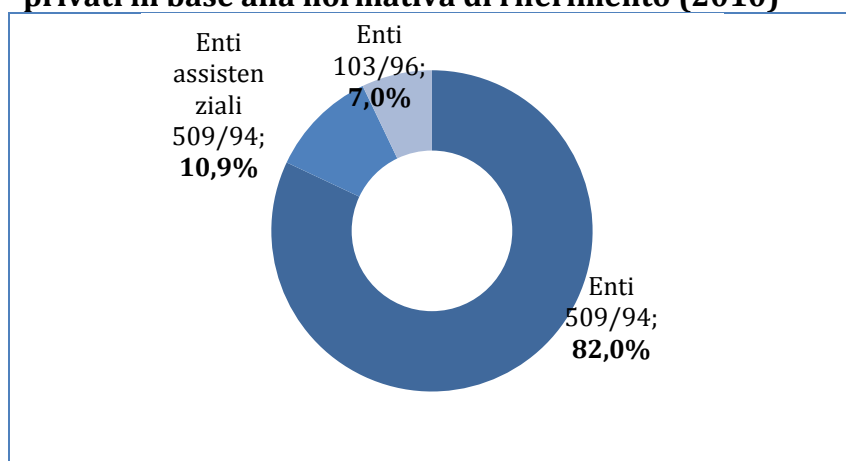
- Ente nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei biologi (ENPAB)
- Ente nazionale di previdenza e assistenza della professione infermieristica (ENPAPI)
- Ente nazionale di previdenza ed assistenza per gli psicologi (ENPAP)
- Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA - gestione separata periti agrari e gestione separata per gli agrotecnici)

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

- Ente nazionale di previdenza ed assistenza periti industriali e dei periti industriali laureati (EPPI)
- Istituto nazionale di previdenza ed assistenza dei giornalisti italiani “Giovanni Amendola” (INPGI - gestione separata)
- Ente di previdenza e assistenza pluricategoriale degli attuari, dei chimici, dei dottori agronomi e dei dottori forestali, dei geologi (EPAP).

L'ADEPP è l'associazione Degli Enti di Previdenza Privati.

Figura 1.1
Composizione degli iscritti agli Enti previdenziali privati in base alla normativa di riferimento (2010)



Fonte: ADEPP

Ai 22 enti facenti parte della categoria degli enti di previdenza privatizzati (di cui 15 ex D. Lgs 509/1994 e 7 ex D. Lgs. 103/96) sono iscritti oltre 1,9 milioni di soggetti (se si raffronta al mondo INPS, si tratta di un rapporto di circa 1 a 10), di il cui 93% appartiene alla categoria 509/94 e la restante quota del 7% alla categoria 103/96.

Tavola 1.2

Numero fondi ed iscritti degli enti previdenziali privatizzati in base alla normativa di riferimento (2010)

Numero Fondi		Totale	Iscritti		Totale	Media iscritti		Totale
509/94	103/96		509/94	103/96		509/94	103/96	
15	7	22	1.788.564	136.577	1.925.141	255.509	19.511	87.506

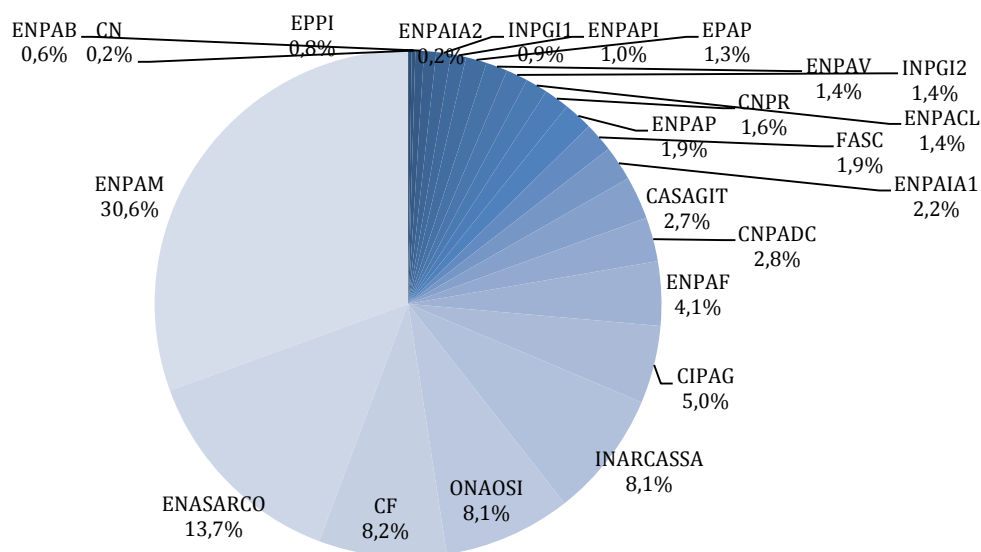
Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati ADEPP

Mediamente agli enti ex 509/1994 sono iscritti oltre 250 mila soggetti, a fronte di una media di neanche 20 mila per quanto concerne gli enti ex 103/1996, da cui si deduce una sostanziale differenza di scala fra le due tipologie di enti previdenziali.

Inoltre va sottolineato che l'ENPAM svolge la parte del leone raccogliendo oltre il 30% degli iscritti totali, seguito, a distanza, dall'ENASARCO, che conta circa il 14% del totale. Questi due enti, pertanto, accolgono quindi circa la metà del totale degli iscritti alla previdenza obbligatoria privata.

Figura 1.2

Composizione degli Enti Previdenziali Privati in base al numero degli iscritti (2010)



Fonte: ADEPP

1.2) La Previdenza Complementare

1.2.1) I Fondi Negoziali

I fondi pensione negoziali sono forme pensionistiche complementari la cui origine, come suggerisce il termine “negoziali” è di natura contrattuale e sono destinati a specifiche categorie di lavoratori:

- dipendenti privati che appartengono alla stessa categoria contrattuale, alla stessa impresa o gruppo di imprese, allo stesso territorio;
- dipendenti pubblici appartenenti a specifici comparti di contrattazione;
- soci lavoratori di cooperative;
- lavoratori autonomi e liberi professionisti anche organizzati per aree professionali e territoriali.

I fondi pensione negoziali sono enti giuridicamente autonomi, distinti dai soggetti promotori (lavoratori e datori di lavoro).

Essi vengono costituiti a seguito di:

- contratti collettivi, anche aziendali, stipulati dai rappresentanti dei datori di lavoro e dei lavoratori;
- accordi tra soci lavoratori di cooperative;
- accordi fra lavoratori autonomi e liberi professionisti promossi dai relativi sindacati o associazioni di categoria.

Anche le Regioni, con Legge Regionale, possono istituire un fondo pensione negoziale.

Per il settore dei liberi professionisti, l'istituzione dei fondi pensione negoziali può essere effettuata dalle Casse professionali, purché attuino una gestione separata rispetto alle risorse destinate alla previdenza obbligatoria.

Di seguito si riporta l'elenco dei fondi pensione negoziali.

- Associazione fondo pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria chimica e farmaceutica e dei settori affini - *in forma abbreviata Fonchim*
- Fondo pensione complementare a capitalizzazione del settore energia - *in forma abbreviata Fondo Pensione Fondenergia*
- Fondo pensione quadri e capi Fiat
- Fondo nazionale pensione complementare per i lavoratori dell'industria metalmeccanica, della installazione di impianti e dei settori affini - *in forma abbreviata Cometa*
- Fondo pensione complementare a capitalizzazione per gli esercenti le professioni sanitarie - *in forma abbreviata Fondosanità*
- Solidarietà Veneto - fondo pensione
- Fondo nazionale pensione a favore dei lavoratori del settore dell'igiene ambientale e dei settori affini - *in forma abbreviata Previambiente*
- Fondo nazionale pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria alimentare e dei settori affini - *in forma abbreviata Alifond*

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

- Fondo pensione complementare per i lavoratori dipendenti dai datori di lavoro operanti nel territorio del Trentino Alto Adige - *in forma abbreviata Laborfonds*
- Cooperlavoro - fondo pensione complementare dei lavoratori, soci e dipendenti, delle cooperative di lavoro - *in forma abbreviata Cooperlavoro*
- Fondo pensione dipendenti gruppo Enel - *in forma abbreviata Fondo pensione Fopen*
- Fondo pensione complementare a capitalizzazione e a contributo definito per i dipendenti delle imprese di servizi di pubblica utilità e per i dipendenti di Federutility - *in forma abbreviata Pegaso*
- Fondo pensione complementare nazionale a capitalizzazione dei dipendenti delle imprese della distribuzione cooperativa - Previcoper - *in forma abbreviata Fondo Pensione Previcoper*
- Fondo nazionale pensione complementare per i lavoratori delle aziende di telecomunicazione Telemaco
- Fondo pensione complementare P.N.T. - piloti e tecnici di volo - *in forma abbreviata Previvolo*
- Arco Fondo nazionale pensione complementare
- Fondo pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dipendenti dell'industria delle piastrelle di ceramica e di materiali refrattari - Foncer
- Fondo pensione nazionale complementare famiglia per i destinatari del d.lgs. N. 565 del 16 settembre 1996
- Fondo nazionale pensione complementare per i lavoratori delle piccole e medie imprese - Fondapi
- Fondo pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria tessile - abbigliamento, delle calzature e degli altri settori industriali del sistema moda - Previmoda - *in forma abbreviata Fondo Pensione Previmoda*
- Concreto - fondo nazionale pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria del cemento, della calce e suoi derivati, del gesso e relativi manufatti, delle malte e dei materiali di base per le costruzioni
- Fon.te - Fondo pensione complementare per i dipendenti da aziende del terziario (commercio, turismo e servizi)
- Byblos - Fondo nazionale pensione complementare per i lavoratori delle aziende esercenti l'industria della carta e del cartone, delle aziende grafiche ed affini e delle aziende editoriali
- Fondo pensione complementare a capitalizzazione per i lavoratori dell'industria della gomma, cavi elettrici ed affini e delle materie plastiche - *in forma abbreviata fondo gomma plastica*
- Mediafond fondo pensione complementare a contribuzione definita - *in forma abbreviata Mediafond Fondo Pensione*
- Fondo pensione complementare nazionale per i lavoratori quadri, impiegati ed operai delle aziende aderenti ad Assaeroporti - *in forma abbreviata Prevaer Fondo Pensione*
- Fondo pensione a capitalizzazione per i lavoratori dipendenti addetti ai lavori di sistemazione idraulico-forestale ed idraulico-agraria, per i dipendenti da cooperative di trasformazione dei prodotti agricoli e zootecnici e lavorazione prodotti alimentari e per i dipendenti da cooperative e consorzi agricoli - *in forma abbreviata Fondo Pensione Filcoop*
- Fondo pensione nazionale a capitalizzazione per i lavoratori delle Ferrovie dello Stato - Eurofer
- Fondo pensione complementare personale navigante di cabina - *in forma abbreviata Fondav*
- Fondo pensione complementare per i lavoratori delle imprese industriali ed artigiane edili ed affini - Prevedi
- Fondo pensione nazionale di previdenza complementare per i lavoratori addetti ai servizi di trasporto pubblico e per i lavoratori dei settori affini
- Fondo pensione complementare per i lavoratori delle imprese edili ed affini Edilpre, - *in forma abbreviata Fondo Pensione Edilpre*
- Fondo pensione complementare per i lavoratori dipendenti della Regione Autonoma Valle d'Aosta - *in forma abbreviata Fopadiva*
- Fondo nazionale pensione complementare per il personale non dirigente di Poste italiane s.p.a. - *in forma abbreviata Fondoposte*
- Fondo nazionale pensione complementare per i lavoratori della scuola - Fondo Scuola Espero
- Fondo pensione complementare a capitalizzazione dei dipendenti da aziende turistiche, termali, della distribuzione e settori affini - Marco Polo
- Fondo nazionale di previdenza complementare per i lavoratori del settore autostrade, strade, trasporti e infrastrutture - *in forma abbreviata Astri - Fondo Pensione*
- Fondo pensione intercategoriale nazionale per i lavoratori dipendenti del settore artigianato - Artifond

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

- Fondo pensione complementare a capitalizzazione per gli operai agricoli e florovivaisti e per i quadri e gli impiegati agricoli, in forma abbreviata fondo pensione Agrifondo
- Fondo pensione nazionale di previdenza complementare per i lavoratori della logistica - *in forma abbreviata Fondo Pensione Prev.I.Log.*
- Fondo pensione Previprof - Fondo pensione complementare per i dipendenti degli studi professionali - *in forma abbreviata Fondo Pensione Previprof*
- Fondo pensione complementare a contribuzione definita e a capitalizzazione individuale per i lavoratori in somministrazione a tempo determinato e indeterminato - *in forma abbreviata Fondo Pensione Fontemp*
- Fondo nazionale pensione complementare per i lavoratori delle regioni e autonomie locali e sanità Fondo Perseo - *in forma abbreviata Fondo Pensione Perseo*
- Fondo nazionale di previdenza complementare per i lavoratori dei ministeri, degli enti pubblici non economici, della presidenza del consiglio dei ministri, dell'Enac e del Cnel - *in forma abbreviata fondo pensione Sirio*

1.2.2) I Fondi Aperti

Ai fondi pensione aperti, anch'essi forme pensionistiche complementari, possono iscriversi tutti, indipendentemente dalla propria situazione lavorativa (lavoratore dipendente o autonomo/libero professionista).

I fondi pensione aperti sono costituiti sotto forma di patrimonio separato e autonomo rispetto a quello delle società che li istituisce – banca, società di gestione del risparmio (SGR), società di intermediazione mobiliare (SIM) e impresa di assicurazione – e sono destinati esclusivamente al pagamento delle prestazioni agli iscritti (non possono essere utilizzati per soddisfare i diritti vantati dai creditori della società in caso di fallimento di quest'ultima).

Di seguito si riporta l'elenco dei fondi pensione aperti.

- Previras - Fondo pensione aperto a contribuzione definita
- AXA MPS Previdenza per te - Fondo pensione aperto
- Almoglio - Fondo pensione aperto alleanza a contribuzione definita
- Fondo pensione Fideuram fondo pensione aperto
- Previgen Global - fondo pensione aperto a contribuzione definita
- Previgen Valore - fondo pensione aperto a contribuzione definita
- Fondo pensione aperto Previd-System
- Sanpaolo Previdenza - fondo pensione aperto
- Intesamia Previdenza - fondo pensione aperto
- Fondo pensione aperto Fondiaria Previdente
- Fondo pensione aperto Teseo
- Azur Previdenza - fondo pensione aperto
- Fondo pensione aperto INA a contributi definiti
- Fondo pensione aperto Aurora Previdenza
- Fondo pensione aperto Vittoria Formula Lavoro
- Fondo pensione aperto Carige
- L.A. Previdenza fondo pensione aperto
- Fondo pensione aperto Cattolica gestione previdenza
- Arca previdenza - fondo pensione aperto
- Fondo pensione aperto Unipol Futuro
- Fondo pensione aperto Unipol Previdenza
- Fondo pensione aperto Popolare Vita
- Unicredit - fondo pensione aperto a contribuzione definita

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

● Fondo pensione aperto Previgest Fund Mediolanum
● Fondo pensione aperto SAI
● Fondo pensione aperto Zurich Contribution
● Zed Omnifund - fondo pensione aperto
● Pensplan Plurifonds fondo pensione aperto
● Fondo pensione aperto Previsara
● Fondo pensione aperto Risparmio & Previdenza
● Eurorisparmio previdenza complementare fondo pensione aperto
● Fondo pensione aperto Aureo
● AXA MPS previdenza in azienda - fondo pensione aperto
● Fondo pensione aperto Credit Agricole Vita
● Sanpaolo Previdenza Aziende fondo pensione aperto
● Fondo pensione aperto AXA
● Arti & Mestieri - fondo pensione aperto
● Secondapensione fondo pensione aperto
● Fondo pensione aperto Previmaster
● Fondo pensione aperto Giustiniano
● Toro Previdenza - fondo pensione aperto a contribuzione definita
● Unionfondo fondo pensione aperto
● Groupama Pensione fondo pensione aperto
● Fondo pensione aperto Conto Previdenza
● Fondo pensione aperto Intesa Previdilavoro
● Helvetia Domani- fondo pensione aperto di Helvetia vita
● Azimut Previdenza - fondo pensione aperto
● Bnl vita pensione sicura - fondo pensione aperto a contribuzione definita
● Previsuisse - fondo pensione aperto a contribuzione definita
● Fondo pensione aperto C.R.F. Previdenza
● Azione di Previdenza - fondo pensione aperto
● Fondo pensione aperto Unipol insieme
● Fondo pensione aperto Aviva
● Insieme - fondo pensione aperto a contribuzione definita
● Fondo pensione aperto BIM Vita
● Unicredit Previdenza - fondo pensione aperto
● Fondo pensione aperto Milano Assicurazioni
● Fondo pensione aperto Pensplan Profi
● Raiffeisen fondo pensione aperto
● Fondo pensione aperto Il Melograno
● Fondo pensione aperto UBI Previdenza
● Fondo pensione aperto Fidentia
● Fondo pensione aperto Soluzione Previdente
● BAP pensione 2007 fondo pensione aperto

1.2.3) I Piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP)

I Piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP) sono forme pensionistiche complementari esclusivamente individuali rivolte a tutti coloro che, indipendentemente dalla propria situazione lavorativa, intendano costruirsi una rendita integrativa.

Analogamente ai fondi pensione aperti, anche questi fondi sono costituiti sotto forma di patrimoni separati e autonomi rispetto a quello dell'impresa di assicurazione che li istituisce e sono destinati esclusivamente al pagamento delle prestazioni agli iscritti (non possono essere utilizzati per soddisfare i diritti vantati dai creditori della società in caso di fallimento di quest'ultima).

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Di seguito si riporta l'elenco dei 76 PIP.

●	CBA Previdenza - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Ouverture 2007 - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Postaprevidenza Valore - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	INA Assitalia Primo - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Valore Pensione - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Alleata Previdenza - piano pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Previdenza HDI - piano pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Fata Futuro Attivo - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Sistema Previdenza - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	AXA MPS Previdenza Attiva - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	AXA MPS Previdenza Personale - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Vipensione - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	BSI Previdenza Attiva - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Alpe Adria Previdenza - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	BG Previdenza Attiva - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Obiettivo Previdenza - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Allianz Previdenza - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Programma Pensione - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Piùpensione Fondiaria-SAI - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Piùpensione Milano Assicurazioni - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Mylife Previdenza 2007 - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Groupama Piano Pensionistico Individuale - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Elios Previdenza 2007 - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Taxbenefit New - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Aviva Top Pension - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Credit Agricole Vita Pensione Più - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Bene Pensione Più - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Formula Pensione Integrativa - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Piano Pensione Toro - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Vita in...Previdenza - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Integrazionepensionisticaaurora - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Obiettivo Pensione piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - progressive pension plan - programma dinamico - fondo pensione
●	Pip Progetto Pensione - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Vita&previdenza Sanpaolo Più - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Piano pensionistico Bayerische - tariffa 4026 - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Piano pensionistico Bayerische - tariffa 4036 - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Futuro per te piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Porto Sicuro - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	La Tua Previdenza - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Piano pensionistico Bayerische - tariffa 4046 - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Stilnovo - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Tax Qualified Annuity III - rendita di previdenza qualificata - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

●	Modus. Piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Futuro Pensione - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Unipol Futuro Presente - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Aviva Vita - Pro futuro - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Cento Stelle Reale - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Feelgood - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Seniorvita valore futuro piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione Previnext
●	Piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione Previnext Platinum
●	Piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione Guardo Avanti New
●	Piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione Puntalto
●	Helvetia pensione completa piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Helvetia pensione sicura piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Helvetia pensione sicura new piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Cattolica Previdenza Progetto Pensione bis - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Piano pensionistico individuale Sasa - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	NG - Nuova Generazione - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione - Domani Sicuro
●	Piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione - Domani Sicuro Plus
●	AXA Progetto Pensione Più piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione - Previ più
●	Piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione Arc Life Line
●	Sara Multistrategy PIP - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Cento Stelle Taxplan - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Planner - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Popolare Vita Previdenza - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Professione Futuro - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Pensionline - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Cattolica Previdenza Progetto Pensione - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Helvetia Aequa piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Cattolicaprevidenzaperlapensione - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Piano individuale pensionistico Vittoria - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione
●	Eurovita futuro - piano individuale pensionistico di tipo assicurativo - fondo pensione

1.2.4) I Fondi Pensione Preesistenti

I fondi pensione preesistenti sono forme pensionistiche complementari che operavano antecedentemente all'emanazione della normativa che per la prima volta ha disciplinato in modo organico il sistema della previdenza complementare (D. Lgs. 124/1993). In tale occasione si è consentito a questa tipologia di fondi pensione di continuare ad operare in deroga alla disciplina generale.

Una legge successiva – Decreto Lgs. 252/2005 (sostitutivo del Decreto Lgs. 124/1993) – ha fissato nuove regole per il sistema della previdenza complementare, prevedendo anche un graduale adeguamento alla nuova disciplina per i fondi pensione preesistenti realizzata con un apposito Decreto Ministeriale (DM 62/2007).

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Questi fondi pensione rappresentano un insieme molto eterogeneo di forme di previdenza complementare e si distinguono in due tipologie:

- fondi pensione preesistenti autonomi: dotati di soggettività giuridica (associazioni non riconosciute, associazioni riconosciute, fondazioni o enti morali);
- fondi pensione preesistenti interni: costituiti all'interno di società (banche, imprese di assicurazione) come patrimonio separato (ovvero come posta contabile del passivo) per i lavoratori occupati nelle stesse società.

Di seguito si riporta l'elenco dei fondi preesistenti.

FONDI PREESISTENTI AUTONOMI

●	Cassa di previdenza per i dirigenti delle società Italtel - fondo pensione complementare
●	Fondo pensione dei dirigenti del gruppo Lloyd Adriatico s.p.a.
●	Fondo pensione dirigenti Eurizon
●	Fondo pensione complementare dei lavoratori di società del gruppo UBI aderenti
●	Fondo pensione complementare per i dirigenti dei gruppi Fintecna e Atlantia
●	Fondo pensione dei dipendenti delle società assicuratrici del gruppo Sara -Assicurazioni s.p.a.
●	Cassa di previdenza del personale della Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo
●	Fondo pensione Caimop
●	Cassa autonoma pensioni Glaxo Wellcome fondo pensione
●	Cassa interaziendale di previdenza integrativa per dipendenti - Previass
●	Fondo pensione per il personale della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio
●	Fondo pensione cassa di previdenza dei dipendenti di società del Gruppo Fondiaria-Sai
●	Fondo pensione Cassa di previdenza integrativa per i dipendenti della Società per Azioni Autovie Venete (S.A.A.V.)
●	Fondo integrazione pensioni personale - F.I.P.P. - fondo pensione
●	Fondo pensione dipendenti Gruppo AXA
●	Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori dei giornali quotidiani Fiorenzo Casella
●	Fondo previdenza dirigenti giornali quotidiani
●	Fondo pensione Alico Italia
●	Fondo pensione dei dipendenti delle società del Gruppo Società Cattolica di Assicurazione
●	Fondo pensione complementare per i dirigenti della SPI
●	Fondo pensione dei dirigenti dipendenti da Intesa Sanpaolo s.p.a. e dalle sue società controllate
●	Cassa di previdenza per i dirigenti della Sirti - società per azioni - fondo pensione complementare
●	Fondo pensione per il personale della Deutsche Bank s.p.a.
●	Fondo pensione Previabank
●	Fondo pensioni dei dipendenti della Nazionale Assicurazioni s.p.a.
●	Fondo pensione dei dirigenti delle società assicuratrici del Gruppo Sara assicurazioni s.p.a.
●	Fondo pensione per i dirigenti di AXA assicurazioni s.p.a.
●	Fondo aggiuntivo pensioni (F.A.P.)
●	Fondo pensione per i dirigenti IBM
●	Fondo pensione complementare milanese di previdenza dei dirigenti di imprese di assicurazione
●	Fondo integrativo di previdenza Montedison - fondo pensione
●	Fondo pensione dipendenti della Casa da gioco di Saint-Vincent giochi tradizionali
●	Fondo pensione dirigenti gruppo ENI
●	Fondo pensione per gli agenti professionisti di assicurazione
●	F.P.D.N. - fondo pensione dirigenti società gruppo Nestlè in Italia
●	Fondo pensione dei dipendenti delle società del Gruppo Zurigo
●	Fondo pensione Previlabor
●	Fondo pensione SACMI
●	Fondo pensione per il personale ex Crediop assunto sino al 30 settembre 1989
●	Fondo pensione per il personale ex Crediop assunto dal 1° ottobre 1989

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

- Fondo pensione per il personale delle aziende del gruppo Unicredit
- Fondo pensione dei dirigenti della Abbott s.p.a.
- Cassa di previdenza dei dirigenti della Whirlpool Europe s.r.l. - fondo pensione
- Fondo pensione aggiuntivo per i membri della direzione centrale dell'Unicredito italiano
- Fondo pensione dipendenti Duomo
- Fondo pensione dei dipendenti delle società del Gruppo Generali
- Fondo pensione dei dirigenti delle società del Gruppo Zurigo
- Fondo pensione dirigenti cooperativi
- Fondo pensione per i dipendenti IBM
- Il nuovo fondo complementare delle pensioni di legge a favore dei dipendenti della Banca Popolare di Crema
- Fondo di previdenza Gino Caccianiga a favore del personale della Cassamarca s.p.a.
- Fondo pensioni dipendenti Dow - Fip-Dow
- Fondo pensione dipendenti Gruppo S.E.A.
- Cassa di previdenza aziendale per il personale del Monte dei Paschi di Siena.
- Fondo pensione integrativo per il personale della Cassa di Risparmio di Asti s.p.a.
- Fondo pensione dirigenti Infineum Italia s.r.l.
- Fondo pensione dipendenti Infineum Italia s.r.l.
- Previgen, cassa di previdenza integrativa per i dipendenti delle aziende convenzionate - fondo pensione
- Fondo pensione complementare per i dirigenti della società Fincantieri - cantieri navali italiani s.p.a.
- Fondo pensione complementare del personale direttivo di Fintecna s.p.a.
- Fondo pensioni del personale del Gruppo BNL / BNP Paribas Italia
- Fondo integrativo di previdenza dirigenti aziende FIAT - FIPDAF - fondo pensione
- Cassa previdenza lavoratori Exxonmobil - fondo pensione
- F.A.P.A. Unicredit credit management bank
- Fondo pensione dei dipendenti del gruppo Itas
- Fondo pensione complementare per il personale dirigente del Gruppo Tirrenia
- Fondo pensione dei dipendenti Euler Hermes Siac s.p.a.
- Fondo pensione per il personale della Banca di Roma
- Fondo pensione CISL
- Fondo pensione FNM
- Fondo pensione per la previdenza complementare dirigenti Sigma-Tau
- Cassa di previdenza dei dirigenti e degli impiegati della McKinsey & co - fondo pensione
- Fondo pensione del gruppo UBI banca, della Banca Popolare di Bergamo e delle altre società controllate
- Cassa di previdenza Previdi
- Prométhéa - fondo pensione complementare
- Fondo pensione aziendale - FAP - Banca Antonveneta a contribuzione definita
- Fondo pensioni per il personale Cariplo
- Cassa di previdenza per il personale direttivo della Cofiri s.p.a. - fondo pensione complementare
- Fondo pensione dei dipendenti della Banca Popolare di Bari
- Fondo pensione del personale direttivo delle società dell'ex Gruppo IMI
- Fondo pensioni per il personale del Credito Fondiario s.p.a.
- Fondo di previdenza dipendenti S.I.S.E.R. o della società o ente che gestisce i giochi americani
- Fondo pensioni dipendenti ex Banca San Paolo di Brescia
- Cassa di previdenza per i dirigenti del gruppo Finmeccanica - fondo pensione complementare
- Cassa di previdenza dei dipendenti della Assicuratrice Edile s.p.a. - fondo pensione
- Fondo pensione dei dirigenti delle società del Gruppo Cattolica
- Cassa di previdenza S.Pr.In.G. - sistema di previdenza integrativa globale - fondo pensione
- Cassa di previdenza Banca di Piacenza - fondo pensione
- Fondo pensione Equitalia Bergamo
- Fondo pensione complementare dirigenti Gruppo Telecom Italia - *in forma abbreviata, Fontedir*
- Fondo pensione per il personale della Banca di Trento e Bolzano
- Fondo pensione di previdenza Bipiemme
- Fondo pensione dipendenti Eurizon
- Fondo pensione integrativo dei dipendenti ACI Informatica

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

● Fondo pensione complementare per i dirigenti della Ilte
● Fondo pensione complementare per il personale dell'ex Gruppo Banca Popolare di Novara - Gruppo Banco Popolare
● Fondo pensione integrativo dei dirigenti ACI Informatica
● Fondo pensione complementare per il personale delle agenzie generali INA-Assitalia di Firenze, Genova, Milano, Napoli, Torino e consorzio agenzia generale INA-Assitalia di Roma in gestione diretta
● Fondo pensione per il personale delle aziende del Gruppo bancario Intesa Sanpaolo
● Previp fondo pensione
● Fondo pensione Previdir - fondo interaziendale di previdenza
● CIDIF- fondo pensione complementare dei dirigenti del gruppo Finsiel
● Fondo pensione complementare dei dipendenti del Gruppo le Assicurazioni di Roma a di r - a di r vita
● Fondo pensione dei lavoratori Unipol Banca
● Premungas - fondo di integrazione ai trattamenti di previdenza dei dipendenti delle aziende municipalizzate del gas
● Fondo aggiuntivo pensioni per il personale del Banco di Sardegna
● Fondo pensione dei dirigenti delle società del Gruppo Generali
● Fondo pensioni per il personale della ex Cassa di Risparmio di Trieste Banca s.p.a. - ramo credito
● Fondo pensione dipendenti Mediolanum assicurazioni s.p.a. Mediolanum vita s.p.a. e partner life s.p.a. (già Ambrosiana vita s.p.a.)
● Previndapi - fondo pensione per i dirigenti della piccola e media industria
● Fondo pensioni per il personale della ex Cassa di Risparmio di Torino - Banca CRT s.p.a.
● Cassa interaziendale di previdenza dirigenti Gruppo INA - fondo pensione
● Fondo pensione per il personale dell'INA
● Fondo pensione Capipecode
● Fondo pensioni per il personale di ruolo della società italiana degli autori ed editori (SIAE)
● Fondo pensione complementare per i dirigenti dei Gruppi RCS MediaGroup s.p.a. e Gemina s.p.a. - FIPDIR
● Fondo aggiuntivo di previdenza aziendale a capitalizzazione per il personale dipendente del Banco Ambrosiano Veneto s.p.a.
● Fondo pensione aziendale per il personale dipendente della T-Systems Italia s.p.a. - <i>in forma abbreviata Fapa T-Systems</i>
● Fondo pensione dei dipendenti delle imprese del Gruppo Unipol
● Fondo pensione dirigenti cooperative di consumatori
● Fondo pensione dei dirigenti delle imprese del Gruppo UGF
● Cassa di previdenza dei dirigenti del Gruppo Alitalia - fondo pensione
● Fondo pensione Prev.int
● Cassa di previdenza - fondo pensione dei dipendenti della RAI Radiotelevisione Italiana società per azioni e delle altre società del Gruppo RAI
● Fondo pensione interaziendale dei dipendenti della AXA MPS Vita s.p.a. e della AXA MPS Danni s.p.a.
● Fondo pensione dei dirigenti del Gruppo Merck Serono Italia - <i>in forma abbreviata Fondo Pensione Pre.Di.Se</i>
● Fondo previdenziale aziendale del Gruppo agenti delle Assicurazioni Generali
● Fondo pensione Gepre
● Fondo pensione dei dirigenti del Gruppo Fondiaria - SAI
● Cassa di previdenza dei dipendenti del Gruppo Credito Emiliano - fondo pensione
● Cassa di previdenza dei dipendenti dell'Alleanza Assicurazioni s.p.a. - fondo pensione
● Fondo pensioni per il personale dell'Ente Autonomo Teatro alla Scala, Milano
● Fondo pensione medici
● Fondo pensione dei professori ordinari di 1^ fascia e dei dirigenti dell'Università commerciale Luigi Bocconi di Milano
● Cassa di previdenza aziendale dei dipendenti della Carige Assicurazioni s.p.a. e della Carige Vita Nuova s.p.a. - fondo pensione -
● Fondo pensioni per il personale della Banca Agricola Mantovana
● Fondo pensione per i lavoratori di Equitalia servizi s.p.a.
● Fondo pensione complementare dei giornalisti italiani
● Fondo pensione Puglia '93
● Fondo di previdenza dirigenti Marconi - fondo pensione

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

●	Cassa di previdenza dei dipendenti della Nuova Tirrena - fondo pensione
●	Fondo pensione per il personale dell'Assitalia
●	Fondo pensione dei dipendenti amministrativi delle agenzie generali INA-Assitalia
●	Cassa di previdenza per i dipendenti della Centro Leasing Banca s.p.a. e della Centro Factoring s.p.a. - fondo pensione
●	Fondo pensioni per il personale del Gruppo Banco Popolare
●	Multifond, cassa interaziendale di previdenza per prestatori di lavoro subordinato - fondo pensione
●	Fondo pensione per quadri, impiegati e operai della SAT - Società Aeroporto Toscano Galileo Galilei - Pisa
●	Fondo di previdenza complementare per i dirigenti del gruppo Banca Popolare di Novara
●	Fondo pensione complementare Fontex
●	Fondo pensione per il personale dipendente delle Casse Rurali del Trentino
●	Fondo pensione per i dirigenti e per i quadri della società Estée Lauder srl
●	Fondo pensioni del Gruppo Sanpaolo IMI
●	Fondo pensioni per il personale della Cassa Centrale di Risparmio V.E. per le province siciliane - Palermo
●	Fondo pensione nazionale per il personale delle banche di credito cooperativo / casse rurali ed artigiane
●	Fondo pensione dei dirigenti Groupama Assicurazioni s.p.a.
●	Fondo pensione dei dipendenti di imprese di assicurazione
●	Cassa di previdenza - fondo pensione dei dirigenti delle società del Gruppo Aviva in Italia
●	Cassa di previdenza - fondo pensione dei dipendenti delle società del Gruppo Aviva in Italia
●	Fondo pensione dipendenti Gruppo Richemont
●	Previndai - fondo pensione
●	Fondo pensione del personale docente, tecnico ed amministrativo dell'Università degli Studi di Napoli Federico II
●	Fondo pensione C.A.P. S.c.r.l.
●	Fondo pensione dipendenti Lloyd Adriatico
●	Fondo pensioni per il personale della Banca Commerciale Italiana
●	Fondo ventidue - fondo pensione dipendenti Autobrennero
●	Fondo pensione dei dirigenti del Gruppo Reale Mutua
●	Fondo pensione dei dipendenti di Groupama Assicurazioni s.p.a. e di Groupama Vita s.p.a.
●	Fondo pensione integrativo di previdenza dei dirigenti delle società del Gruppo RAI - Radiotelevisione Italiana Società per Azioni - F.I.P.D.RAI
●	Cassa di previdenza integrativa per il personale dell'Istituto Bancario S. Paolo di Torino
●	Fondo pensione C.L.M.
●	E.S.I.P.A.D.E.A. Cassa di previdenza dei dirigenti delle società del gruppo Europe Assistance - fondo pensione
●	FIBE - fondo pensione integrativo per il personale delle banche estere in Italia
●	Fondo pensione dei dipendenti del Gruppo Reale Mutua
●	Cassa di previdenza dipendenti Sarpom - fondo pensione
●	Fondo pensione della cooperativa C.L.E.A.
●	Fondo di previdenza per i dirigenti di aziende commerciali e di spedizione e trasporto Mario Negri
●	Fondo pensione complementare per i dirigenti della Thyssen Krupp acciai speciali Terni s.p.a.
●	Fondo pensione complementare per il personale della Banca Monte Parma s.p.a.
●	Fondo pensione del personale non medico degli ospedali di Negrar
●	Fondo pensione complementare per il personale del Gruppo Banco Desio
●	Fondo pensione complementare per i dipendenti della Findomestic Banca spa e società controllate
●	Cassa di previdenza aggiuntiva per il personale dell'Istituto Bancario Italiano
●	Fondo pensione dei dirigenti della Hewlett Packard Italiana s.r.l.
●	Cassa di previdenza aziendale dei dirigenti della Carige Assicurazioni s.p.a. e della Carige Vita Nuova s.p.a. - fondo pensione -
●	Fondo pensione del personale amministrativo e del personale addetto alla produzione dipendente della BNL vita compagnia di assicurazione e riassicurazione s.p.a.
●	Cassa di previdenza dei dirigenti Gruppo Assimoco - fondo pensione
●	Fondo pensione Gruppo Uniqa Italia
●	Apulia fondo di previdenza

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

● Fondo di previdenza per il personale della Cassa di Risparmio di Firenze
● Fondo pensione cassa interaziendale di previdenza dei dirigenti del Gruppo Vittoria Assicurazioni s.p.a
● Fondo pensione cassa interaziendale di previdenza dei dipendenti del Gruppo Vittoria Assicurazioni
● Fondo pensione cassa interaziendale di previdenza dei funzionari del Gruppo Vittoria Assicurazioni s.p.a.
● Fondo pensione dei dipendenti del CSI Piemonte
● Fondo pensione dei dipendenti della Hewlett-Packard italiana s.p.a. e di altre società del gruppo Hewlett-Packard
● Fondo pensione integrativo dirigenti Aermacchi s.p.a.
● Fondo pensione dei dipendenti della Deloitte & Touche s.p.a.
● Cassa di previdenza degli ex dipendenti della Levante Assicurazioni - società per azioni - fondo pensione
● Fondo pensione Mapei
● Cassa di previdenza dei dirigenti della Miroglio s.p.a. e delle sue società controllate - fondo pensione
● Fondo pensione per il personale del gruppo Helvetia e del Gruppo Nationale Suisse
● Cassa di previdenza dei dipendenti Gruppo Assimoco - fondo pensione
● Fondo pensione per il personale delle società parabancarie e interbancarie del Gruppo BNL
● Fondo pensione per la corresponsione del trattamento integrativo di quiescenza di cui alla legge regionale 2 febbraio 1968, n. 1 al personale delle scuole materne ed elementari della Valle d'Aosta
● Fondo pensione Luigi Gasparotto per la integrazione delle pensioni al personale dell'Ente Autonomo Fiera di Milano
● Fondo pensione dipendenti Gruppo Ergo
● Fondo pensione dei dipendenti della Norwich Union Assicurazioni s.p.a.
● Fondo integrazione pensioni per il personale della Fondazione Teatro Lirico Giuseppe Verdi
● Fondo pensione dei dirigenti della BNL Vita compagnia di assicurazioni e riassicurazioni s.p.a.
● Fondo libero pensioni a favore dei dipendenti di società italiane per l'industria del vetro
● Fondo pensione per i dipendenti della Humana Italia s.p.a. e altre società
● Fondo pensioni dei dipendenti Datitalia Processing s.p.a.
● Cassa di previdenza dirigenti Exxonmobil Mediterranea - fondo pensione
● Fondo pensione complementare per il personale della Banca Popolare di Intra
● Fondo pensione Holcim Gruppo Italia
● Fondo per il trattamento previdenziale complementare dei dipendenti del Gruppo Bancario Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane
● Fondo pensione dei dipendenti de Il Gazzettino
● Fondo pensione dirigenti del Gruppo Enel - Fondenel
● Fondo pensione complementare a capitalizzazione a contribuzione definita per i lavoratori dell'ex Cariverona Banca s.p.a.
● Fondo pensione complementare a capitalizzazione e a contributo definito per i lavoratori della Centrobanca
● Fondo pensione complementare per i dipendenti della Banca Regionale Europea s.p.a.
● Fondo pensione per il personale della Biverbanca s.p.a.
● Fondo pensioni per il personale del Credito Bergamasco
● Fondo pensioni Banca delle Marche
● Fondo pensione dei dirigenti e dei dipendenti della Liguria società di assicurazioni s.p.a. e Liguria Vita s.p.a.
● Fondo pensione per i dipendenti del Gruppo Bancario Credito Valtellinese
● Fondo pensione complementare per il personale del Banco di Napoli
● Fondo pensione per il personale della Banca Popolare di Ancona e delle società controllate
● Fondo pensione complementare per il personale della Cassa di Risparmio di Asti s.p.a.
● Fondo pensione per i dirigenti della MSD, della Neopharmed e della IRBM nominati prima del 28 aprile 1993
● Fondo di previdenza dei dipendenti e dei dirigenti di Eurovita Assicurazioni s.p.a.
● Fondo pensione complementare per i dipendenti della Banca Monte dei Paschi di Siena s.p.a. divenuti tali dall'1.1.1991
● Fondo pensione Gruppo Cariparma Credit Agricole
● Fondo pensione per il personale della Banca di Legnano spa
● Fondo pensione dipendenti Carismi

FONDI PREESISTENTI INTERNI - DIVERSI DA QUELLI BANCARI E ASSICURATIVI

- Fondo di previdenza tra i dipendenti Saras
- Fondo pensione per dirigenti della Procter & Gamble s.p.a.
- Fondo pensione per dirigenti della Procter & Gamble Italia s.p.a.
- Fondo pensione complementare del personale Martini & Rossi
- Fondo pensione CSV
- Integrazione del trattamento di quiescenza del personale ALER Milano
- Fondo pensione aziendale per dirigenti della Rinascente s.p.a.
- Fondo pensione per il personale Cassa Regionale per il Credito alle Imprese Artigiane Siciliane

FONDI PREESISTENTI INTERNI - BANCARI E ASSICURATIVI

- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti (istituito c/o la Cassa di Risparmio di Saluzzo)
- Trattamento di previdenza per il personale della Banca Carige s.p.a.
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS, per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti
- Fondo pensione per l'erogazione di trattamenti pensionistici complementari delle prestazioni INPS Cassa di Risparmio di Orvieto
- Fondo di integrazione delle prestazioni INPS - personale ex gestioni esattoriali
- Fondo di quiescenza per tutti i dipendenti della Banca Cuneese Lamberti Meinardi & c. S.p.a. - Cuneo
- Fondo per il trattamento di quiescenza e previdenza per il personale appartenente alle categorie: personale direttivo / dirigenti funzionari, quadri, impiegati, personale subalterno e personale ausiliario di Cariverona Banca s.p.a.
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti CARILO Cassa di Risparmio di Loreto)
- Fondo di integrazione delle prestazioni per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti – Cassa di Risparmio di Savigliano
- Fondo d'integrazione delle prestazioni dell'INPS dell'INPDAL (F.I.A.) – Centro Leasing
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti. Fondo istituito presso la C.R. di Fossano trasformata in C.R. di Fossano s.p.a. dal 24.12.91
- Fondo pensione aziendale - settore esattorie - Unicredit
- Fondo pensione aziendale - settore credito - Unicredit
- Fondo di previdenza complementare delle prestazioni INPS presso Cassa di Risparmio Carpi s.p.a.
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti Carispaq - Cassa di Risparmio della Provincia dell'Aquila
- Fondo di integrazione delle pensioni a carico dell'assicurazione obbligatoria invalidità, vecchiaia e superstiti gestita dall'INPS – MCC Mediocredito Centrale
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti – Cassa di Risparmio di Savona
- Fondo di previdenza aziendale del personale del Gruppo Banca Popolare Italiana di provenienza dall'ICCRI - Banca Federale Europea s.p.a.
- Trattamento pensionistico integrativo previsto per i membri della direzione centrale del Credito Italiano s.p.a. cessati dal servizio tra il 1/01/1963 e il 30/09/1989
- Fondo di previdenza aggiuntivo per il personale della Centrobanca Banca Centrale di Credito Popolare s.p.a.
- Fondo di integrazione delle pensioni dell'assicurazione obbligatoria, invalidità, vecchiaia e superstiti, gestita dall'INPS della Cassa di Risparmio di Ancona
- Fondo pensione per il personale della Banca Popolare dell'Emilia Romagna
- Fondo aziendale di integrazione delle pensioni dell'assicurazione obbligatoria invalidità vecchiaia e superstiti gestita dall'INPS – Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti per il personale del ramo credito - Cassa di Risparmio di Jesi - Fondo Pensioni Credito Jesi

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

- Fondo integrativo delle prestazioni della assicurazione obbligatoria per l'invalidità, la vecchiaia ed i superstiti – Cassa di Risparmio di Ravenna
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti per il personale della Cassa di Risparmio di Foligno s.p.a. - ramo credito
- Fondo pensioni aziendale della Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza spa
- Fondo pensioni per il personale della Banca Nazionale dell'Agricoltura
- Fondo di previdenza complementare per i dipendenti della Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia s.p.a.
- Fondo pensioni aziendale complementare dell'assicurazione generale obbligatoria per il personale della Cassa di Risparmio di Volterra s.p.a.
- Fondo interno dipendenti Società Cattolica di Assicurazioni
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione generale obbligatoria d'invalidità vecchiaia e superstiti della Cassa di Risparmio Salernitana s.p.a.
- Fondo integrativo aziendale del fondo di previdenza per gli impiegati dipendenti dai concessionari del servizio di riscossione dei tributi e delle altre entrate dello Stato e degli Enti Pubblici
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti – Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione generale obbligatoria d'invalidità, vecchiaia e superstiti della Carical s.p.a.
- F.i.p. - fondo integrativo pensioni del personale della CCRVE
- Fondo di previdenza integrativa Gruppo Banca Italease
- Banca Antoniana Popolare Veneta - fondo integrativo pensioni - FIP
- Fondo integrativo pensioni personale ex Istituto di Credito Fondiario delle Venezie ora Mediovenezie Banca S.P.A.
- Trattamento di previdenza del personale dell'ex Istituto Federale delle Casse di Risparmio delle Venezie (Mediovenezie Banca S.P.A.)
- Fondo aziendale pensioni complementare dell'assicurazione generale obbligatoria per il personale delle sezioni credito ed ex esattoria della Cassa di Risparmio di Spoleto s.p.a.
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità vecchiaia e superstiti – Cassa di Risparmio di Ferrara
- Fondo interno previdenziale le assicurazioni di Roma Mutua Assicuratrice Comunale Romana
- Fondo aziendale complementare del trattamento pensionistico obbligatorio – Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti
- Fondo integrativo delle pensioni erogate al personale della Cassa di Risparmio di Firenze s.p.a. (FIP)
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'assicurazione obbligatoria invalidità, vecchiaia e superstiti gestita dall'INPS per il personale della Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo
- Fondo pensione per il personale esattoriale Cassa di Risparmio Trieste Banca s.p.a.
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS - Banca Regionale Europea
- Fondo integrativo pensioni per il personale della Cassa di Risparmio di Torino
- Fondo integrativo pensioni per il personale delle gestioni esattoriali della Cassa di Risparmio di Torino
- Fondo di quiescenza del personale della Banca Popolare di Sondrio
- Fondo pensioni per l'erogazione di trattamenti pensionistici complementari delle prestazioni INPS – Cassa di Risparmio di Civitavecchia
- Trattamento pensionistico complementare per il personale di Stelline Servizi Immobiliari
- Fondo pensione per il personale di Bankadati servizi informatici
- Fondo integrazione delle prestazioni INPS – Cassa di Risparmio di Città di Castello
- Fondo pensione del personale della Alto Adige Riscossioni s.p.a.
- Forma pensionistica complementare per i dipendenti ex CRR - fondo interno
- Fondo di previdenza complementare delle prestazioni INPS presso Cassa Risparmio Mirandola s.p.a.
- Fondo di previdenza aziendale – Cassa di Risparmio di Lucca Pisa e Livorno
- Forma pensionistica istituita all'interno della società Assitalia-le Assicurazioni d'Italia s.p.a.
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione generale obbligatoria – Banca di Romagna
- Fondo d'integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria d'invalidità, vecchiaia e superstiti – Banca CARIM – Cassa di Risparmio di Rimini
- Fondo di previdenza aziendale complementare delle prestazioni INPS – Banca Popolare

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

- Fondo d'integrazione delle prestazioni dell' INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti – Cassa di Risparmio di Bra
- Fondo pensione per i dipendenti del Credito Artigiano
- Fondo aziendale di integrazione delle prestazioni del fondo di previdenza per gli impiegati dipendenti da esattorie e ricevitorie delle imposte dirette di cui alla legge 2 aprile 1958 n. 377 e successive aggiunte e modificazioni
- Fondo d'integrazione delle pensioni dell'assicurazione obbligatoria per l'invalidità, la vecchiaia ed i superstiti gestita dall'INPS per il personale - ruolo credito - della Cassa di Risparmio di Fermo
- Fondo di integrazione delle pensioni dell'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti gestita dall'INPS – Cassa di Risparmio di Rieti
- Fondo di previdenza integrativa per il personale – Banca Monte Paschi di Siena
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti – Banca Regionale Europea
- Fondo di integrazione delle pensioni della assicurazione obbligatoria di invalidità e superstiti gestita dall'INPS – Banca delle Marche
- Trattamento integrativo di previdenza per il personale della Direzione Generale dell'INA
- Fondo integrativo di pensione (f.i.p.) – Banca di Imola
- Fondo aggiuntivo di previdenza per il personale della Banca Industriale Gallarate (incorporata dalla Banca Popolare di Lodi il 21/08/1992)
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti – Cassa di Risparmio Lucca Pisa Livorno
- Fondo pensioni integrativo a favore dei dipendenti del Mediocredito Lombardo s.p.a.
- Fondo di previdenza del personale Cassa di Risparmio di Alessandria
- Trattamento di quiescenza integrativo delle prestazioni dell'INPS a favore del personale direttivo della Banca Popolare di Lecco
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti della Caripuglia s.p.a.
- Fondo pensioni per i dipendenti della ex Unicredit Banca Mediocredito
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti per il personale dipendente della Cassa di Risparmio della Spezia s.p.a.
- Trattamento pensionistico complementare per i membri della direzione centrale della Banca Commerciale Italiana
- Fondo aziendale pensioni complementare dell'assicurazione generale obbligatoria per il personale della sezione credito della ex Cassa di Risparmio di Trento E Rovereto s.p.a., ovvero del fondo di previdenza per i dipendenti dei concessionari del servizio di riscossione dei tributi per il personale della sezione concessionario della ex Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto s.p.a.
- Fondo pensioni MPS Capital Services Banca per le Imprese s.p.a.
- Trattamento di previdenza aziendale, aggiuntivo al trattamento di legge, a favore dei dirigenti della Società Reale Mutua di Assicurazioni - Torino
- Fondo pensione complementare aziendale per il personale della Cariprato - Cassa di Risparmio di Prato spa
- Fondo pensione per il personale del Credito Valtellinese
- Fondo pensioni per il personale della Cassa di Risparmio di Bolzano s.p.a. (accordi dell'11/07/1955, dell'1/05/1969 e successive modifiche ed accordo 23/05/1996)
- Fondi pensione per il personale della ex Banca Operaia di Bologna
- Trattamento di previdenza aziendale, aggiuntivo al trattamento di legge, a favore del personale della Società Reale Mutua di Assicurazioni - Torino
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti per il personale della ex Cassa di Risparmio di Biella e della ex Cassa di Risparmio di Vercelli
- Fondo di integrazione della previdenza sociale per l'assicurazione generale obbligatoria di invalidità, vecchiaia e superstiti (in favore dei dipendenti dell'ex Cassa di Risparmio di Modena)
- Fondo pensioni aziendale per il personale del ramo magazzini generali raccordati (già gestiti dall'ex Banca Del Monte di Bologna e Ravenna)
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'assicurazione generale obbligatoria per l'invalidità, la vecchiaia ed i superstiti gestita dall'INPS per il personale della Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno s.p.a.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

- Fondo aziendale (per il trattamento di quiescenza in favore dei dipendenti dell'ex Credito Romagnolo)
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria, invalidità vecchiaia e superstiti – Cassa di Risparmio di Carrara
- Fondo oneri integrativi previdenziali per il personale esattoriale già dipendente CARIPLO
- Trattamento previdenziale aggiuntivo a favore del personale – Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane
- Banco di Sicilia s.p.a.
- Fondo integrazione pensione – Banca Agricola Popolare di Ragusa
- Accordo per l'integrazione delle pensioni di legge – Fondiaria SAI
- Forma pensionistica complementare per alta dirigenza ex Banco S. Spirito e Banco di Roma - fondo interno
- Fondo pensione per il personale dipendente della Banca Popolare di Lodi
- Nuovo trattamento integrativo delle pensioni INPS per il personale della Banca Mutua Popolare Agricola di Lodi (1973)
- Cassa interna aziendale per l'integrazione delle pensioni INPS a favore del personale della Banca Mutua Popolare Agricola di Lodi (1961)
- Banco di Chiavari e della Riviera Ligure
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria I.V.S. gestita dall'INPS per il personale della Cassa di Risparmio della Provincia di Macerata - fondo pensioni Credito Macerata
- Fondo di integrazione delle prestazioni del fondo di previdenza per gli impiegati dipendenti da esattorie e ricevitorie delle ii.dd. di cui alla legge 02.04.1958 n.377, e successive aggiunte e modificazioni
- Fondo di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria IVS per il personale del ramo credito-Cassa di Risparmio di Pesaro- fondo pensioni Credito Pesaro
- Fondo di integrazione delle prestazioni del fondo di previdenza per gli impiegati dipendenti da esattorie e ricevitorie delle ii.dd. di cui alla l. 2.4.1958, n.377, e successive aggiunte e modificazioni – Banca delle Marche
- Fondo quiescenza del personale – Banca Popolare di Cremona
- Accordo integrativo del trattamento di pensione del personale di Cooperbanca s.p.a.
- Fondo integrativo delle prestazioni del fondo esattoriali di cui alla legge 2.4.58 n. 377 – Cassa di Risparmio di Ravenna
- Fondo pensioni per il personale della cassa di risparmio di Lucca Pisa e Livorno
- Fondo di integrazione delle prestazioni del fondo di previdenza per gli impiegati dipendenti da esattorie, tesorerie e ricevitorie delle imposte dirette di cui alla legge 2 aprile 1958 n. 377 e successive aggiunte e modificazioni – Cassa di Risparmio di Ferrara
- Trattamento di previdenza complementare per il personale in servizio presso le concessioni di riscossione tributi gestite dalla Banca Monte dei Paschi di Siena s.p.a.
- Fondo di previdenza per i membri della dirigenza centrale B.N.L. (A.P.I.)
- Fondo Cassa di Risparmio di Cesena di integrazione delle prestazioni dell'INPS per l'assicurazione obbligatoria di invalidità vecchiaia e superstiti – Cassa di Risparmio di Cesena

1.2.5) Sintesi

In sintesi, quindi, la previdenza complementare in Italia a fine 2011 risulta composta da 545 fondi, di cui 363 fondi pensione preesistenti, 76 PIP “nuovi” (ovvero conformi al D. Lgs. 252/2005), 67 fondi pensione aperti e 38 fondi negoziali. Rimangono fuori da tale novero i PIP “vecchi” (ovvero quelli istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al D. Lgs. 252/2005) che comunque contano oltre 570 mila iscritti.

Dal 1999 ad oggi si è assistito ad una tendenza alla razionalizzazione ed efficientamento del sistema della previdenza complementare. Da 739 del 1999 si è giunti a 545 attuali, con una

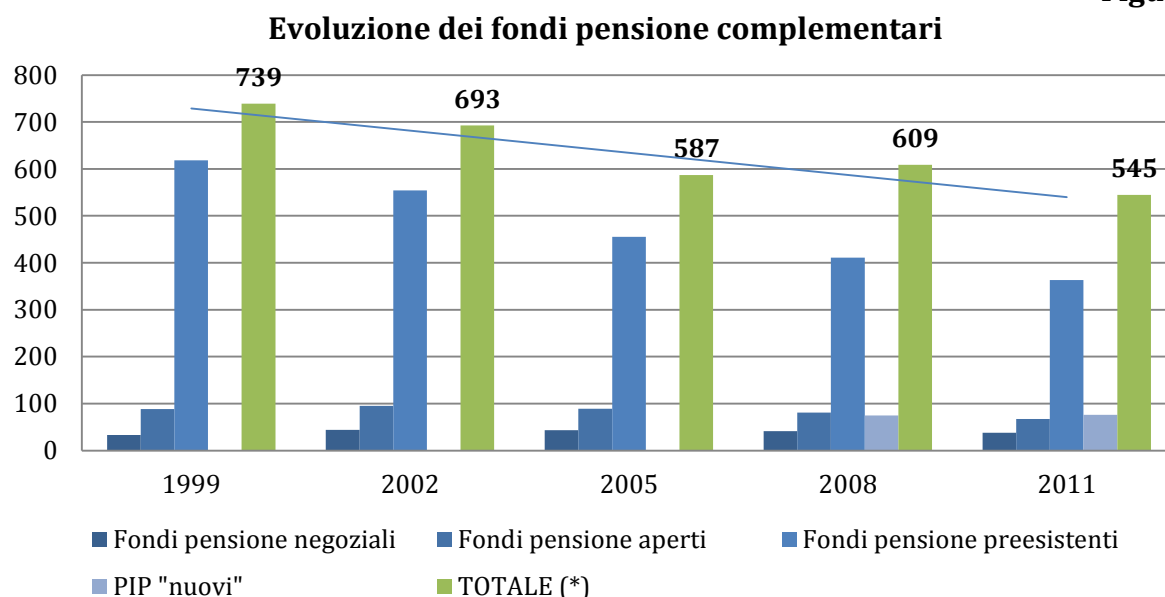
Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano - Ottobre 2012

flessione di oltre il 26%, interessando in particolare il comparto dei fondi pensione preesistenti che dai 619 nel 1999 ora sono a quota 363 (-41%).

Si ritiene che sussistano comunque ulteriori margini per il consolidamento del settore, perseguendo l'incremento delle masse gestite ed il conseguimento dei economie di scala.

Fa eccezione, in questo ambito, il caso dei PIP, per i quali la volontà delle società istitutrici ad entrare sul mercato e la relativa breve vita dei prodotti non hanno posto in primo piano il tema della razionalizzazione delle iniziative.

Figura 1.3



(*) Nel totale si comprende FONDINPS

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati COVIP

Tavola 1.3

La previdenza complementare in Italia: numero fondi, iscritti e loro variazione 2010/2011

	Numero Fondi		Iscritti		Nuovi iscritti nel 2011(*)
	2010	2011	Numero	Variaz. % 2010/2011	
Fondi pensione negoziali	38	38	1.994.280	-0,8%	71.000
Fondi pensione aperti	69	67	881.311	3,9	54.000
Fondi pensione preesistenti	375	363**	664.957	-0,5	21.000
PIP "nuovi"	76	76	1.451.995	25,2	300.000
Totale (incluso Fondinps)	559	545	5.028.216	6,3	418.000
PIP "vecchi"			573.336		-
Totale generale			5.536.780	5,0	418.000

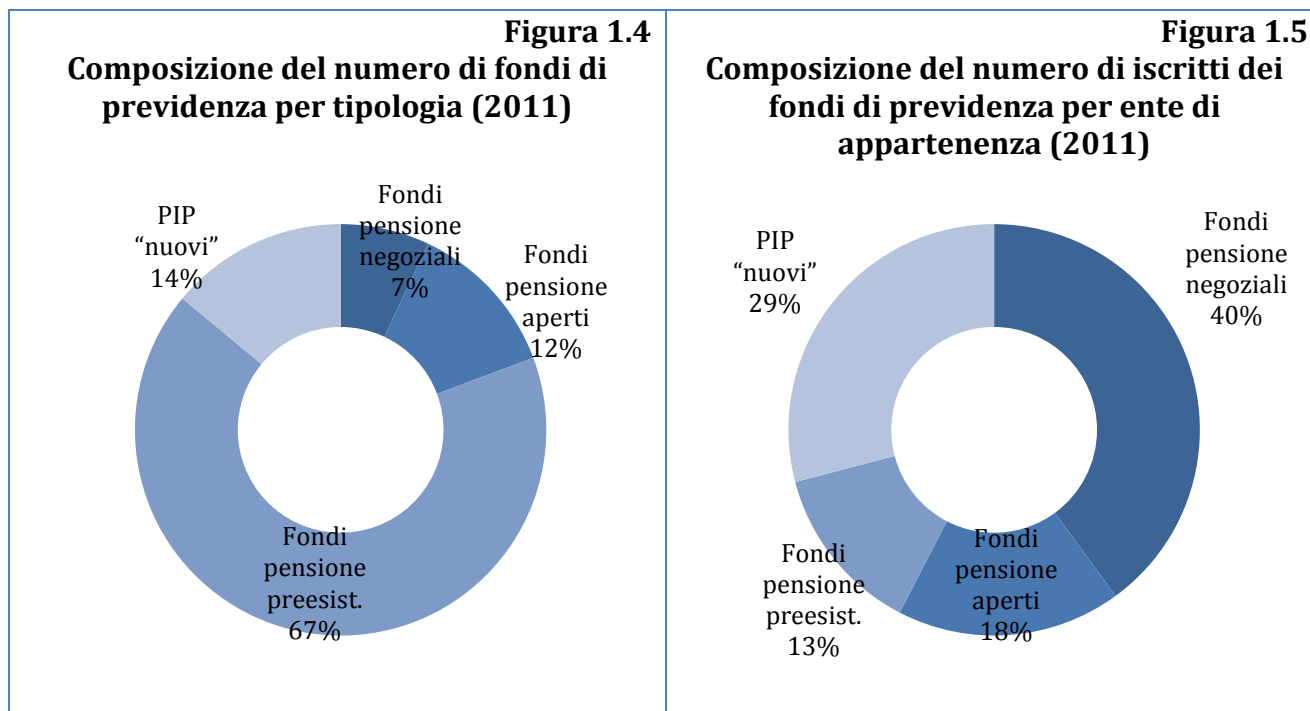
(*) Stima

(**) Di cui 237 autonomi e 126 interni

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati COVIP

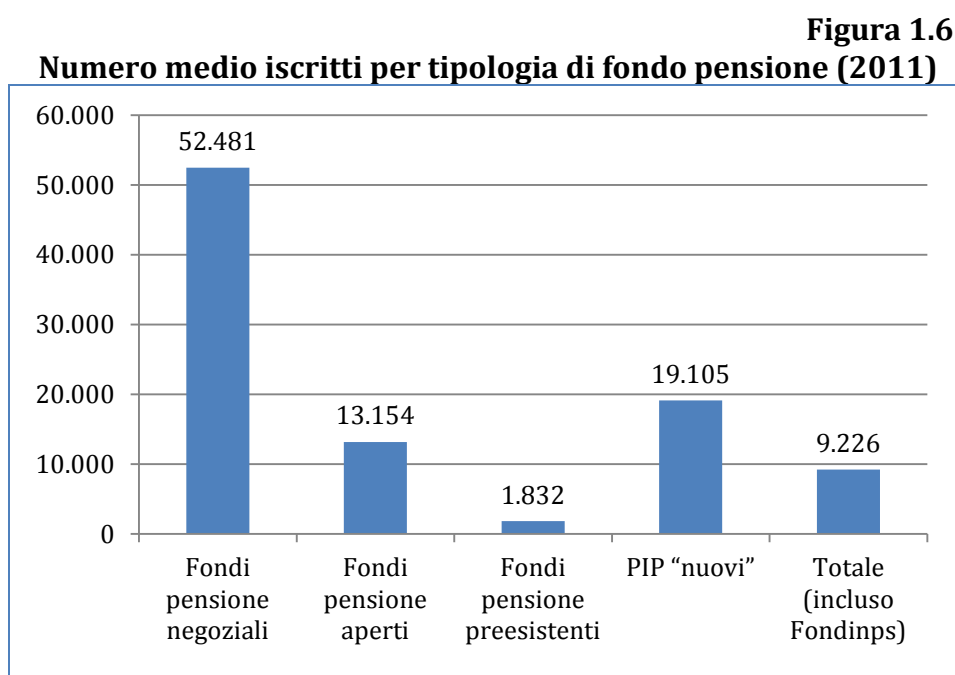
Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Come è possibile notare confrontando i grafici relativi al numero di fondi per tipologia ed il numero degli iscritti, emerge che i fondi pensione negoziali, pur costituendo numericamente solo il 7% dei fondi totali, raccolgono il 40% degli iscritti complessivi, con una media di oltre 50 mila iscritti per ciascun fondo.



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati COVIP

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati COVIP



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati COVIP

All'opposto, i fondi pensione preesistenti, che contano ben 363 entità, cioè il 67% dei fondi totali, rappresentano solo il 13% degli iscritti, con una media di poco meno di 2.000 soggetti per ente.

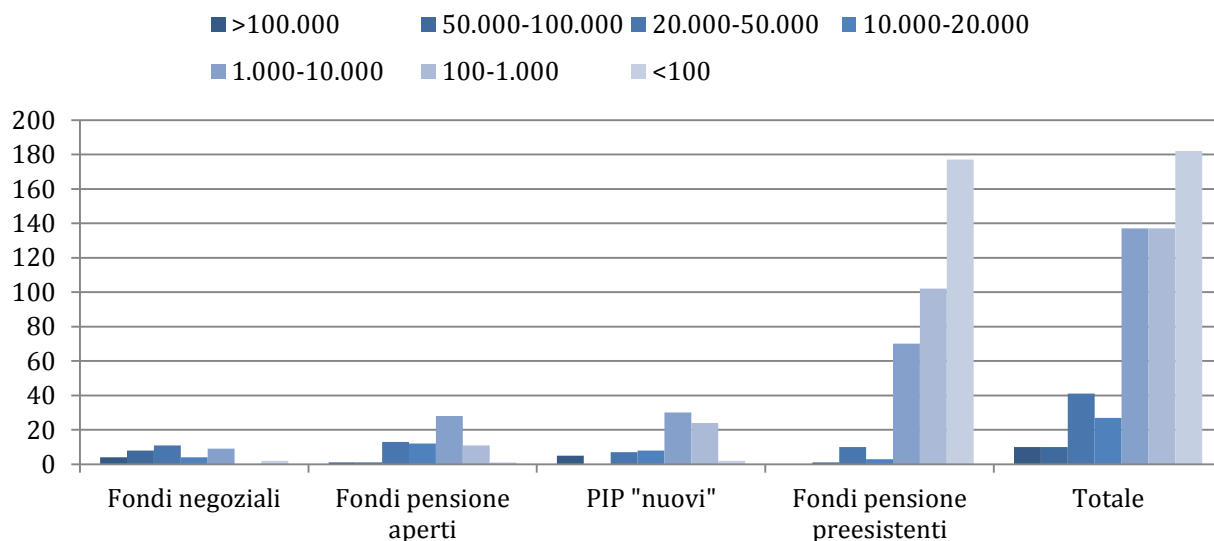
Solo 10, su 545 (meno del 2%), sono i fondi che contano una

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano - Ottobre 2012

massa di iscritti superiore alle 100.000 unità ed altrettanti sono quelli che comprendono fra i 50 ed i 100 mila iscritti.

Figura 1.7

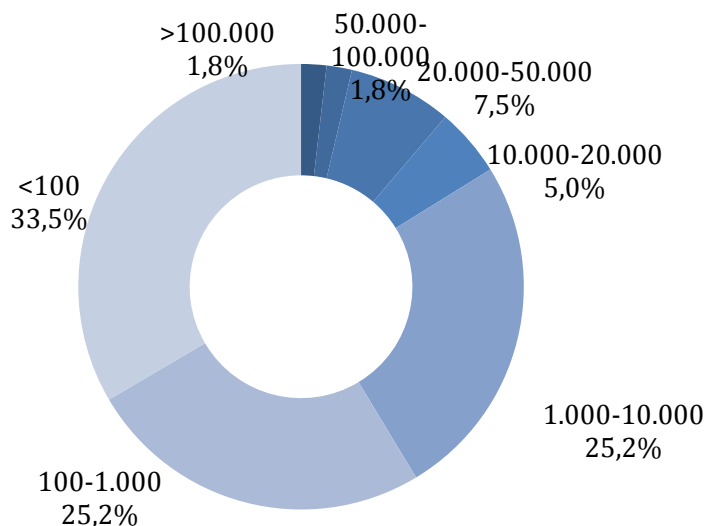
Distribuzione per classi dimensionali degli iscritti delle forme pensionistiche complementari (2011)



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati COVIP

Figura 1.8

Distribuzione per classe dimensionale degli iscritti alle forme pensionistiche complementari (2011)



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati COVIP

Quasi il 60% dei fondi pensione complementari, quindi, ha meno di 1.000 iscritti, sottolineando la forte parcellizzazione del settore imputabile per lo più al comparto dei fondi

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

preesistenti, che come abbiamo visto sopra, ha un numero medio di iscritti inferiore a 2.000 unità.

Tavola 1.4

Gli iscritti al sistema pensionistico italiano (2011)

Previdenza obbligatoria	- <i>Pubblica (INPS)</i>	18.893.039
	- <i>Privata</i>	1.925.141*
	<i>Totale</i>	<i>20.818.180</i>
Previdenza complementare*		<i>5.536.780</i>

(*) 2010

Fonte: INPS, ADEPP, COVIP

2. Evoluzione recente della principale normativa sul sistema pensionistico

Premessa

Nel corso degli ultimi 30 anni il sistema previdenziale italiano è stato interessato da riforme strutturali volte al progressivo controllo della spesa pubblica per pensioni – voce che stava assumendo dimensioni sempre più elevate rispetto al PIL – ed alla contemporanea istituzione di un sistema di previdenza complementare da affiancare a quello pubblico.

Sino ai primi anni '90 il sistema pensionistico pubblico era strutturato secondo il criterio di ripartizione, in base al quale i contributi che i lavoratori e le aziende versano agli enti di previdenza vengono utilizzati per pagare le pensioni di coloro che lasciano l'attività lavorativa, senza pertanto prevedere alcun accumulo di riserve per il pagamento delle pensioni future.

I trend demografici degli ultimi decenni, volti ad un progressivo allungamento della vita della popolazione, e quindi del prolungamento del periodo in cui dovranno essere fornite prestazioni pensionistiche, ed il contestuale rallentamento della crescita economica, hanno determinato una decelerazione delle entrate contributive che, prospetticamente, non saranno più in equilibrio con il flusso delle uscite, ovvero delle pensioni pagate.

Si sono così realizzate diverse riforme tutte orientate a riportare sotto controllo la spesa pensionistica.

In sintesi.

- è cambiato il sistema di rivalutazione delle pensioni in pagamento, non più collegato anche alla dinamica dei salari reali - ovvero al netto dell'aumento dei prezzi al consumo -, ma solamente all'andamento dell'inflazione;
- sono stati ritoccati i requisiti minimi per ottenere la pensione sia con riguardo all'età anagrafica sia all'età contributiva;
- sono state poste le basi per la creazione di un sistema di fondi pensione complementari per permettere ai lavoratori di ottenere una pensione complessiva più adeguata a loro bisogni prospettici;
- si sono così diversificati i rischi di esposizione del complessivo sistema pensionistico a shock di diversa natura.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

2.1) Le principali novità normative dagli anni '90

● LA RIFORMA AMATO (DECRETO LEGISLATIVO 503/1992)

Con la Riforma Amato lo scenario cambia sia con riferimento ai pensionati che ai lavoratori, innalzando l'età per la pensione di vecchiaia e si estende gradualmente il periodo di contribuzione, le rivalutazioni delle pensioni si limitano all'1% - molto meno rispetto a prima -, così come la rivalutazione automatica delle pensioni si basa non più sui salari reali, bensì sulla dinamica dei prezzi.

In breve, tale riforma ha avviato un processo di armonizzazione delle regole dei diversi regimi previdenziali, ma, contestualmente, ha comportato una riduzione del grado di copertura pensionistica (tasso di sostituzione, calcolato rispetto all'ultimo stipendio percepito).

● L'ISTITUZIONE DEI FONDI PENSIONE AD ADESIONE COLLETTIVA NEGOZIALI E APERTI (DECRETO LEGISLATIVO 124/1993)

L'anno successivo alla Riforma Amato, viene emanato un nuovo provvedimento – D. Lgs. 124/1993 – che ha posto le basi per un'organizzazione formale della previdenza complementare. Nascono così, anche se in fase ancora embrionale, i “fondi pensione”.

● NASCITA DELLA PREVIDENZA PRIVATA (DECRETO LEGISLATIVO 30 GIUGNO 1994 N. 509)

Il primo intervento normativo che porta ad una scissione fra la previdenza pubblica e privata è rappresentato dal D. Lgs. 509/1994. Gli istituti di previdenza privata sono rappresentati dalla Casse ed Enti che erogano prestazioni previdenziali ed assistenziali obbligatorie a professionisti e che dal 1° gennaio 1995 divengono formalmente enti di diritto privato senza scopo di lucro con l'obiettivo di perseguire un fine pubblico. Essi rinunciano pertanto ai finanziamenti dallo Stato diretti e/o indiretti con l'eccezione degli sgravi fiscali e fiscalizzazione degli oneri sociali.

La privatizzazione dei Enti si traduce in autonomia gestionale, organizzativa e contabile.

● LA RIFORMA DINI (LEGGE 8 AGOSTO 1995 N. 335)

La Riforma Dini opera una trasformazione sia sul fronte della previdenza obbligatoria che complementare oltre che sulla previdenza pubblica e privata. La maggiore novità consiste nel passaggio dal sistema retributivo a quello contributivo.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Il primo prevede che la pensione corrisponda ad una percentuale dello stipendio del lavoratore al momento in cui va in pensione; di converso il sistema contributivo prevede che l'importo della pensione dipenda dall'ammontare dei contributi versati dal lavoratore nell'arco della vita lavorativa, oltre che ad un requisito anagrafico.

● IL DECRETO LEGISLATIVO 10 FEBBRAIO 1996 N. 103 E LA NASCITA DI ALTRI ENTI PENSIONE PRIVATI

Nella riforma Dini, fra le altre cose, si fa riferimento ai lavoratori autonomi che svolgono la libera professione senza vincolo di subordinazione e la cui attività professionale è regolata da un regolamento ordinistico o un Albo.

Con il decreto 103/1996 si amplia la platea di riferimento includendo, non solo i liberi professionisti iscritti ad un Ordine o ad un Albo senza vincolo di subordinazione, ma anche i lavoratori dipendenti.

Gli obiettivi principali del decreto risultano essere:

- la costituzione di un ente di categoria di diritto privato alla condizione che operi per almeno 8.000 soggetti;
- l'inclusione per le categorie professionali sino ad allora escluse, all'interno dell'Ente di previdenza obbligatoria, di un'altra categoria professionale simile per analogia di prestazioni e/o settore professionale;
- l'istituzione dell'Ente di Previdenza e Assistenza Pluricategoriale (EPAP) per quelle categorie di lavoratori il cui esercizio professionale sia disciplinato mediante Albi o elenchi, ma non incluse in altri enti già esistenti ex 509/1994 e che non presentino i requisiti per formare un ente proprio;
- nel caso non possa essere istituita una apposita gestione separata all'INPS, per i lavoratori con un contratto di lavoro diverso dal tempo indeterminato è consentita l'inclusione nella previdenza obbligatoria.

● AGEVOLAZIONI FISCALI PER GLI ADERENTI AI FONDI PENSIONE (DECRETO LEGISLATIVO 47/2000)

Viene migliorato il trattamento fiscale per coloro che aderiscono ad un fondo pensione e vengono introdotte nuove opportunità per chi voglia aderire in forma individuale alla

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

previdenza complementare attraverso l'iscrizione ad un fondo pensione aperto o un Piano individuale pensionistico (PIP).

● LA RIFORMA MARONI (LEGGE 23 AGOSTO 2004 N. 243)

La Riforma cosiddetta Maroni introduce essenzialmente le seguenti innovazioni nel sistema pensionistico.

- si introducono incentivi per chi rinvia la pensione di anzianità;
- aumenta l'età anagrafica per le pensioni di anzianità e di vecchiaia – solo alle donne viene lasciata la possibilità di andare in pensione di anzianità a 57 anni di età ma con forti tagli all'assegno pensionistico -;
- vengono fissati elementi di delega per un ampio disegno di riforma della previdenza complementare, quali una migliore equiparazione tra le diverse forme pensionistiche complementari, il conferimento del TFR da parte dei lavoratori dipendenti alla previdenza complementare, l'unitarietà e l'omogeneità delle vigilanze sul settore attribuita alla COVIP.

Tale delega viene attuata attraverso il Decreto Legislativo 252/2005 che sostituisce *in toto* il Decreto Lgs. 124/1993.

● LA RIFORMA PRODI (LEGGE 247/2007)

Si introducono le "quote" per l'accesso alla pensione di anzianità, determinate dalla somma dell'età e degli anni lavorati: 95 nel 2009 con almeno 59 anni di età; 96 nel 2011 con almeno 60 anni di età, 97 dal 2013 con almeno 61 anni di età.

Vengono inoltre modificate le modalità di revisione dei coefficienti di calcolo della pensione obbligatoria in funzione della vita media.

● LEGGI 102/2009 E 122/2010

Entrambe le normative interessano l'età di pensionamento, tenendo conto del tendenziale e progressivo incremento della vita media della popolazione. Si alza così a 65 anni l'età della donna dipendente nel settore pubblico e si prevede un adeguamento dell'età pensionabile alla speranza di vita, così come accertato dai dati ISTAT e validato dall'EUROSTAT.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

● LA MANOVRA SALVA ITALIA (LEGGE 214/2011)

La manovra varata del Governo Monti muta ulteriormente il quadro previdenziale, varando una riforma strutturale del sistema ispirata a principi di sostenibilità finanziaria, flessibilità, semplificazione, trasparenza, continuità e coerenza temporale, con una particolare attenzione all'esigenza di garantire la massima equità sia intergenerazionale sia intra-generazionale.

Così, a partire dal 2012, cambia il sistema di calcolo delle pensioni (estendendo il metodo contributivo a tutti), si modificano i requisiti anagrafici per la pensione di vecchiaia, lasciando invariata l'anzianità contributiva minima di 20 anni e prevedendo che il requisito anagrafico per la pensione di vecchiaia si adeguerà in funzione della speranza di vita, e cambiano altresì i requisiti contributivi per la pensione anticipata (ex pensione di anzianità).

3. Investimenti e Patrimonio

3.1) La Previdenza Obbligatoria

3.1.1) La Previdenza Obbligatoria Pubblica

In riferimento agli investimenti patrimoniali, la normativa in materia di impiego dei fondi disponibili (legge 153/1969) stabilisce che gli enti pubblici gestori di forme di previdenza ed assistenza sociale sono a tenuti a compilare annualmente i piani di impiego dei fondi disponibili, soggetti ad approvazione del Ministero del Lavoro e del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Le finalità di tali investimenti sono annualmente individuate con decreto del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentiti i Ministeri della salute e dell'istruzione, dell'università e della ricerca.

La Direzione Generale per le politiche previdenziali ed assicurative del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali ha recentemente svolto una "Indagine conoscitiva sulla consistenza, gestione e dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici e privati".

I dati considerati si riferiscono ai bilanci 2010; pertanto gli enti previdenziali pubblici che confluiranno all'interno dell'INPS (dal 1° gennaio 2012 infatti INPDAP ed ENPALS sono stati soppressi e le relative risorse sono state trasferite all'INPS), risultano ancora a sé stanti.

La voce "immobilizzazioni materiali" è rappresentata per la maggior parte da immobili da reddito, terreni e fabbricati, mentre la voce immobilizzazioni finanziarie include solo le partecipazioni e i titoli, escludendo le voci relative ai crediti.

Tavola 3.1
Consistenza del patrimonio degli enti previdenziali pubblici (31/12/2010)

	Immobilizzaz. materiali (mln €)	Immobilizzaz. finanziarie (mln €)	Totale (mln €)	Immobilizzaz. materiali (%)	Immobilizzaz. finanziarie (%)
● INPS	1.841	2.747	4.588	40,1	59,9
● INAIL	2.837	1.922	4.759	59,6	40,4
● INPDAP*	1.288	1.118	2.406	53,5	46,5
● ENPALS*	32	268	300	10,7	89,3
Totale	5.998	6.055	12.053	49,8	50,2
<i>INPS allargato</i>	<i>3.161</i>	<i>4.133</i>	<i>7.294</i>	<i>43,3</i>	<i>56,7</i>

(*) Dal 1° gennaio 2012 sono stati assorbiti dall'INPS.

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Ministero del Lavoro

Assumendo la voce "immobilizzazioni materiale" come *proxy* della consistenza del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici, ne deriva che essi possiedono immobili per un

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

valore di circa 6 miliardi di Euro e che tale *asset class* rappresenta circa la metà dell'intero patrimonio da essi posseduto, al netto dei crediti.

Se inoltre consideriamo l'INPS nel suo assetto al 1° gennaio 2012, vediamo che oltre la metà degli immobili del settore previdenziale pubblico è accentrata nel "super INPS" e che essi costituiscono il 52,7% del totale del patrimonio in capo a quest'ultimo mentre il restante 47,3% fa capo all'INAIL.

Agli immobili posseduti in modo diretto andiamo poi ad aggiungere le quote di fondi immobiliari (Fondo Alpha, Beta e Aristotele) il cui valore complessivo, alla data odierna, è stimabile intorno ad 1 miliardo di Euro. Tale componente comporta l'incremento a circa 7 miliardi di Euro la quota di investimenti immobiliari che portano al 58% la quota degli *asset* immobiliari rispetto al totale del patrimonio.

3.1.2) La Previdenza Obbligatoria Privata

Rispetto ai fondi pensione di nuova generazione ed alla previdenza pubblica, le casse di previdenza godono di una maggiore autonomia gestionale e finanziaria, essendo state trasformate in enti di diritto privato, pur mantenendo una funzione pubblica di assicurazione obbligatoria.

Tuttavia, recenti interventi normativi ne hanno limitato e comunque modificato l'autonomia. In particolare il DL 78/2010 dispone che le operazioni di acquisto e vendita di immobili da parte di enti di previdenza privati (e pubblici) siano subordinate alla verifica del rispetto dei saldi strutturali di finanza pubblica. Così gli enti essi sono tenuti annualmente (entro il 30 novembre) a presentare piani di investimento triennali mentre la Direttiva dei Ministeri del Lavoro e dell'Economia del 10/02/2011 individua i criteri cui gli enti di previdenza privati devono ispirarsi per quanto concerne gli investimenti e la gestione patrimoniale¹².

Per monitorare i fenomeni in atto, anche alla luce della turbolenza sui mercati finanziari a partire dalla profonda crisi principiata nel 2007, il Ministero del Lavoro, tramite la Direzione Generale per le politiche previdenziali e assistenziali, ha intrapreso una attività di ricognizione e monitoraggio delle riserve patrimoniali – mobiliari ed immobiliari – a copertura dei rischi e delle eventuali perdite sugli investimenti. L'indagine conoscitiva condotta appunto dal Ministero rivela che la quasi totalità degli Enti ex D. Lgs. 509/94 ha

¹² Si tratta di analisi del rischio, per la valutazione delle opportunità di investimento e disinvestimento, trasparenza e pubblicità sui criteri di selezione degli investimenti e dei soggetti coinvolti, nonché dei risultati gestionali, minimizzazione del rischio e garanzia del corretto svolgimento del mandato gestorio.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

appostato un fondo per la copertura del rischio di oscillazione titoli, ma solo alcuni di essi hanno realizzato effettive perdite, mentre per gli Enti ex D.Lgs 103/96 tali operazioni sono state più contenute.

Al 2010, le Casse di Previdenza possedevano un patrimonio complessivo quantificato in oltre 42 miliardi di Euro che, per quasi 39,5 miliardi, era in mano agli Enti 509/94, pari al 93,5% del totale, mentre i restanti 2,7 miliardi (il 6,5%) erano appannaggio degli Enti 103/96.

La componente mobiliare del patrimonio ammonta a poco più di 32 miliardi (cioè il 76,3% del patrimonio complessivo delle Casse di previdenza), di cui circa 30 miliardi sono riferibili agli Enti 509/94.

La componente immobiliare si attesta, invece, circa su 10 miliardi di Euro, al valore del costo storico lordo – pertanto si può verosimilmente immaginare che il valore qui indicato sia ampiamente sottovalutato, considerando che generalmente si tratta di un patrimonio che si è andato ad accumulare nel tempo -. Anche in questo caso la gran parte del patrimonio immobiliare afferisce agli Enti 509, ma con una più forte accentuazione rispetto al patrimonio nel complesso.

In effetti, dei circa 10 miliardi di valori immobiliari, oltre il 98% appartiene agli Enti 509/1994, quindi circa 9,8 miliardi, mentre il patrimonio immobiliare degli altri Enti si limita a poco meno di 160 milioni di Euro.

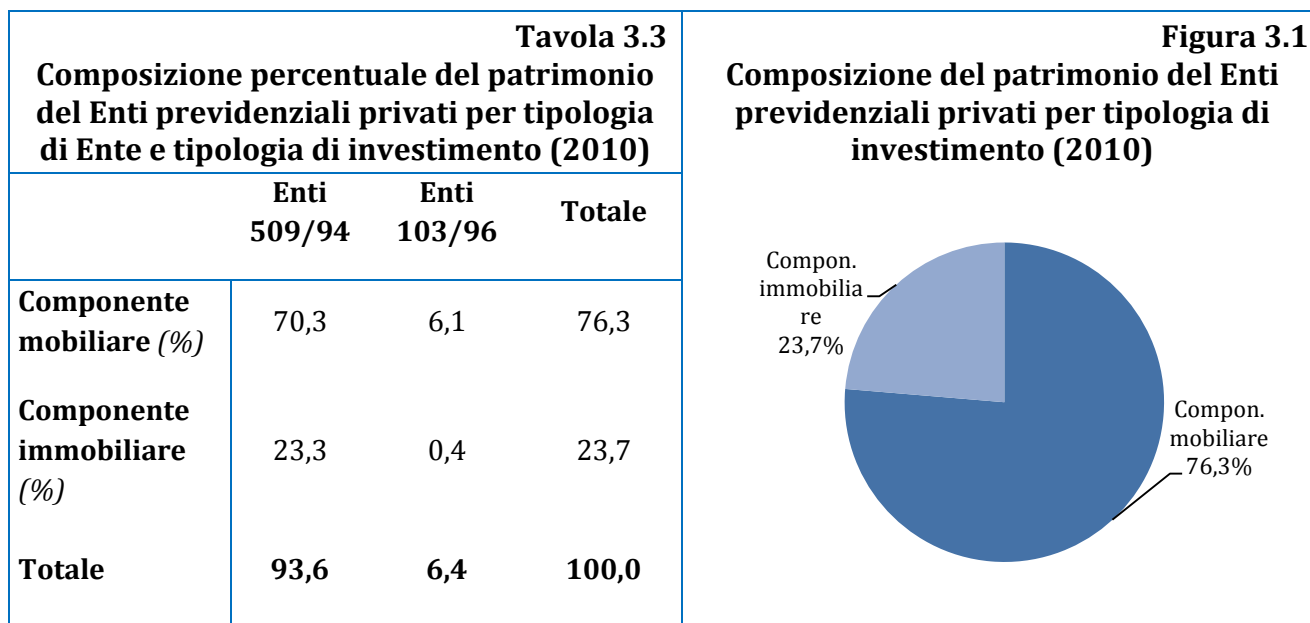
Gli Enti ex 509/94 hanno pertanto un patrimonio complessivo investito consistentemente più elevato degli Enti ex 103/96, ma anche con una storia alle spalle assai più lunga che ha consentito loro di accumulare risorse in un arco temporale più esteso.

A testimonianza di ciò, vi è inoltre l'entità della componente immobiliare degli Enti 509 che rappresenta quasi il 25% delle proprie risorse investite, a fronte di un mero 5,9% di quello immobiliare detenuti dagli Enti 103 sul totale investito.

Tavola 3.2
L'asset allocation degli Enti di previdenza privati (milioni di Euro) - 2010

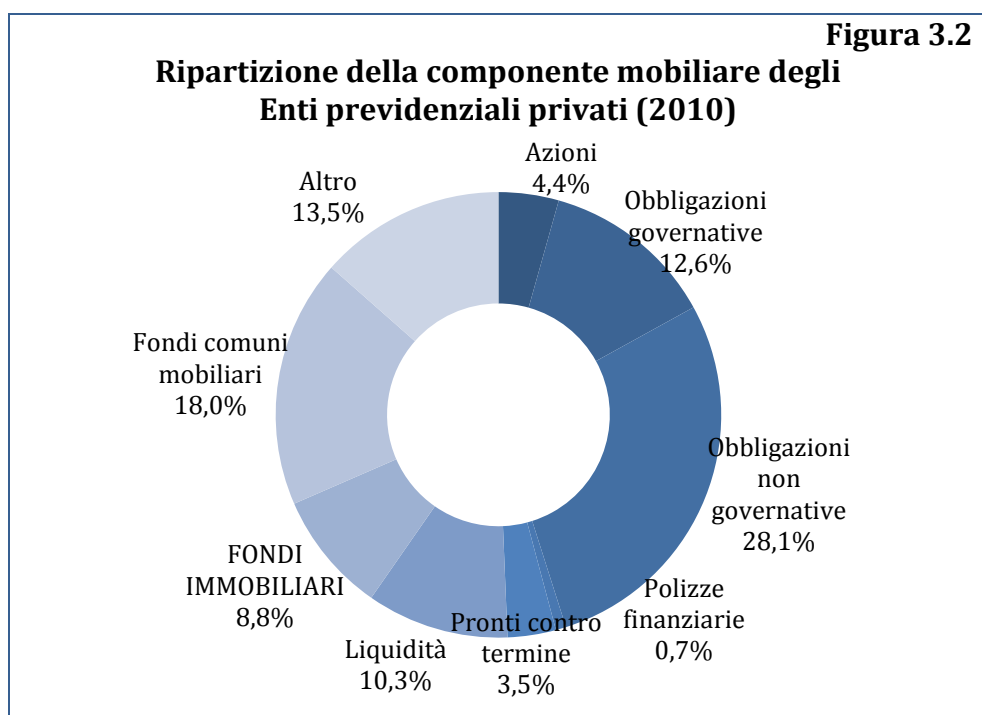
	Enti 509/94	Enti 103/96	Totale
Componente mobiliare	29.590,63	2.554,98	32.145,61
Componente immobiliare	9.810,43	159,22	9.969,64
Totale	39.401,06	2.714,19	42.115,25

Fonte: ADEPP



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati ADEPP

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati ADEPP



Fonte: ADEPP

Scomponendo maggiormente la parte mobiliare del patrimonio, vediamo che una quota rilevante degli investimenti è rappresentata da fondi immobiliari. Gli investimenti indiretti nel settore immobiliare ammontano pertanto a poco più di 2,8

miliardi di Euro, ovvero l'8,8% del comparto mobiliare ed il 6,7% sul totale complessivo. Sommando gli investimenti diretti e quelli indiretti nel *real estate* si raggiunge quindi quota 12,8 miliardi di Euro, che rappresenta il 30,4% del patrimonio complessivamente posseduto.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Da una osservazione diacronica dell'allocazione degli investimenti in fondi immobiliari, si vede come essi siano passati dal 5,5% del 2008 all'8,8% di fine 2010, mettendo in luce la progressiva preferenza di questi strumenti da parte delle Casse di previdenza.

Una tendenza che continuerà anche nei prossimi anni a giudicare dai Piani triennali degli impieghi per il periodo 2012-2014 presentati ai Ministeri competenti di Economia e Lavoro. Nei documenti approntati dalle Casse, si dà infatti conto di piani di dismissione immobiliare volti alla riconversione del proprio patrimonio in quote di fondi immobiliari.

3.2) La Previdenza Complementare

3.2.1) La modifica della normativa sugli investimenti

Il decreto del Ministero del Tesoro del 21/11/1996 n. 703 è il testo normativo cui si fa riferimento per quanto riguarda i criteri che guidano la gestione del patrimonio (la diversificazione di investimenti e rischi, l'efficiente gestione del portafoglio, anche di controparte, il contenimento dei costi di transazione, la gestione e il funzionamento del fondo, la massimizzazione dei rendimenti netti), ed i limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione complementari nelle diverse classi di attività.

Tale norma, all'articolo 2, individua quali debbano essere i criteri di gestione cui si deve attenere la previdenza complementare, prevedendo che debba operare in modo che le proprie disponibilità siano gestite in maniera sana e prudente avendo riguardo agli obiettivi di:

- a) diversificazione degli investimenti;
- b) efficiente gestione del portafoglio;
- c) diversificazione dei rischi, anche di controparte;
- d) contenimento dei costi di transazione, gestione e funzionamento del fondo;
- e) massimizzazione dei rendimenti netti.

Se questi sono i criteri in termini generali, negli articoli successivi si identificano quali siano gli investimenti e le operazioni consentiti, ovvero:

- a) titoli di debito;
- b) titoli di capitale;
- c) parti di OICVM (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari);
- d) quote di fondi chiusi.

Inoltre possono:

- a) effettuare operazioni di pronti contro termine che prevedano l'acquisto a pronti e la rivendita a termine ovvero la vendita a pronti ed il riacquisto a termine di strumenti finanziari ed il prestito titoli;
- b) detenere liquidità;
- c) effettuare operazioni in contratti derivati.

Con particolare riferimento ai fondi di investimento, è previsto un limite di investimento non superiore al 20% del patrimonio del fondo pensione e del 25% del valore del fondo chiuso.

Il decreto in oggetto, però, è stato integrato dal D. Lgs, 252/2005 che stabilisce che i fondi pensione possano investire in quote o azioni di società immobiliari e in quote di fondi chiusi

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

mobiliari o immobiliari, ribadendo in ogni caso il limite del 20% del patrimonio complessivo del fondo pensione ed al 25% del capitale del fondo chiuso.

I fondi preesistenti hanno goduto di un regime diverso rispetto agli altri cui poi sono andati a ricongiungersi grazie al D. Lgs. del 10/05/2007 n. 62 che prescrive l'adeguamento della disciplina degli investimenti secondo il D. Lgs 252/2005. Con la differenza che, rispetto ai fondi negoziali ed aperti¹³, i fondi preesistenti possano investire sia direttamente che indirettamente nell'immobiliare entro però il limite del 20% del patrimonio complessivo del fondo pensione (è inoltre previsto dal DM Economia 62/2007 che entro il 31 maggio 2012 la quota di immobili detenuti direttamente sia contenuto nel limite del 20%, attivando così un adeguamento dell'*asset allocation* nel caso si sia superato tale limite).

A fine 2011, il patrimonio posseduto dalle forme pensionistiche complementari è per la maggior parte investito in titoli di debito (58,3%), il cui 80% è rappresentato da Titoli di Stato. Seguono poi gli OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio), che rappresentano il 15,3%, e le azioni con il 12,1%. L'esposizione azionaria, calcolata includendo anche i titoli di capitale detenuti per il tramite degli OICR, è risultata pari al 20,4%.

Tavola 3.4

I fondi pensione complementari e la composizione del patrimonio (valori percentuali – 2011)

	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	TOTALE
- Depositi	5,0	4,2	6,7	8,4	5,9
- Titoli di stato	62,1	45,3	33,0	53,6	48,1
- Altri titoli di debito	9,6	4,4	11,0	16,3	10,2
- Titoli di capitale	14,9	20,7	6,4	11,8	12,1
- OICR	7,5	24,7	22,0	9,4	15,3
- Immobili (*)	-	-	15,9	-	5,9
- Altre attività e passività	0,9	0,7	5,1	0,6	2,4
TOTALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(*) Sono incluse le partecipazioni in società immobiliari.

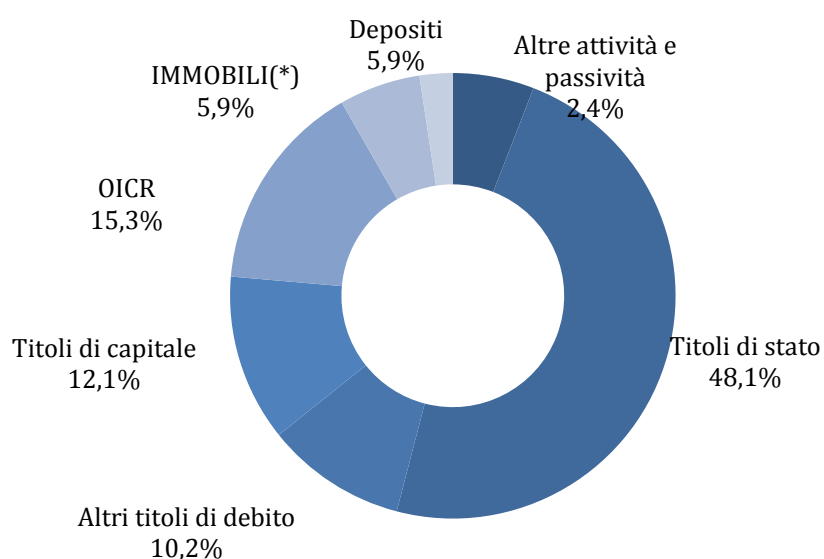
Fonte: COVIP

¹³ In questa sede è utile menzionare un recente intervento interpretativo da parte della COVIP (si veda la Relazione per l'anno 2011) in relazione ad un quesito sulla possibilità da parte dei fondi pensioni negoziali di acquistare un immobile da adibire a sede legale. La Commissione di Vigilanza si è dunque pronunciata nel senso di affermare che l'acquisto di un immobile per fini strumentali non sia da ritenere soggetto ai divieti posti per l'investimento immobiliare diretto, pur sottolineando che una scelta in questo senso dovrà comportare una attenta riflessione sotto il profilo della sana e prudente gestione, nel migliore interesse degli iscritti (tenendo in debita considerazione l'ingente ammontare delle risorse da impegnare e il fatto che la scelta dovrà essere supportata da valide ragioni sotto il profilo dell'economicità e della efficienza della gestione amministrativa, in un'ottica di lungo periodo).

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Gli immobili, considerando in tale categoria anche le partecipazioni in società immobiliari, rappresentano complessivamente il 5,9% del totale patrimoniale. Essi però sono appannaggio esclusivo dei fondi pensione preesistenti.

Figura 3.3

**I fondi pensione complementari e la composizione del patrimonio
(valori percentuali – 2011)**

(*) Sono incluse le partecipazioni in società immobiliari.

Fonte: COVIP

Ne deriva quindi una *asset allocation* prevalentemente caratterizzata da investimenti tradizionali (azioni ed obbligazioni), approccio imputabile a diversi fattori, così come risulta da una indagine condotta dal MEFOP nel corso del 2011¹⁴.

Sicuramente un ruolo importante è giocato dalla disciplina sui limiti agli investimenti, così come dettato dal DM 703/96 che preclude infatti investimenti in alcune attività. Ed in effetti alcune classi di attivo, al momento dell'emanazione del decreto, non erano ancora state disciplinate, ma va segnalato che alcune *asset class* che vengono tradizionalmente classificate come alternative (tra cui anche il *real estate*) sarebbero già investibili secondo la normativa vigente, ma i fondi hanno in grande misura scelto di non esplorarne le potenzialità.

Inoltre, altro elemento adducibile alla mancanza di attivi investiti in talune *asset class*, è da riferirsi alla mancanza di competenze specializzate, oltre che la richiesta di *benchmark* di cui

¹⁴ Si vedano gli atti del Seminario Tecnico "Il nuovo decreto sui limiti agli investimenti: quali opportunità per gli investitori previdenziali", Roma, 12 luglio 2012 <http://www.mefop.it/eventi.php?id=14317>

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

taluni investimenti non tradizionali sono sprovvisti o che comunque vengono affiancati ad altre informazioni più prettamente qualitative; o ancora il disallineamento temporale, il profilo di rischio o il grado di liquidità talora non congruenti con le esigenze formulate dai fondi pensione.

In linea teorica, infatti, i fondi pensione dovrebbero seguire politiche di investimento con attivi che producano reddito su orizzonti temporali di lungo periodo e con gradi di liquidità generalmente inferiori rispetto alle *asset class* tradizionali, ma in pratica il D. Lgs 252/2005, nel definire le prerogative individuali riconosciute agli iscritti, induce a ridurre l'orizzonte di riferimento degli investimenti e porta a favorire *asset class* con un maggior grado di liquidità.

L'obiettivo di investimento che perseguono le Casse professionali non è infatti legato a speculazioni o alla realizzazione di rendimenti, ma è piuttosto quello di garantire nel lungo periodo una stabilità finanziaria idonea a riconoscere prestazioni adeguate.

Non ultimo, infine, il tema dei costi che, per gestioni di *asset* "alternativi" potrebbero essere più consistenti rispetto ad investimenti più "tradizionali".

Al momento il Decreto del Ministero del Tesoro 703/1996 è in corso di revisione¹⁵ da parte degli organi competenti, un processo che è iniziato nei primi mesi del 2008, in un contesto economico-finanziario assai diverso da quello in cui i fondi pensione si trovano ad operare all'attualità e dove, talora, il superamento di vincoli e restrizioni arbitrarie nella gestione delle risorse potrebbe incrementarne l'efficienza e le *performance*.

Tra i principali cambiamenti che dovrebbero essere introdotti dal documento attualmente in consultazione riguarda l'introduzione del principio della persona prudente e l'apertura ad un approccio qualitativo alla gestione ed al controllo dei rischi finanziari. Non si punta più alla imposizione di vincoli percentuali di impiego del portafoglio su tipologie di strumenti, ma la nuova impostazione normativa sarà verosimilmente incentrata su proporzionalità e proceduralizzazione dei processi di gestione del portafoglio.

I limiti quantitativi posti dal Decreto 703/96 sono infatti da ritenersi uno strumento regolatorio non del tutto efficace nella gestione dei rischi di mercato, e dovrebbero costituire un punto di riferimento valido per quei fondi che non sono ad oggi riusciti a dotarsi di adeguati sistemi di controllo e monitoraggio.

¹⁵ Il testo in consultazione è visionabile al seguente link http://www.dt.tesoro.it/it/regolamentazione_settore_finanziario/consultazioni_pubbliche_online_corrente/consultazione_schema_regolamento_ministeriale_art6.html

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Diverse potranno essere le considerazioni a proposito di quei fondi, invece, che vantano professionalità e competenze dedicate e che si potranno aprire a nuove opportunità di investimento¹⁶. Così, l'attenuazione progressiva dei limiti quantitativi è da collegarsi ad un contestuale incremento del grado di responsabilizzazione da parte dei fondi pensione nelle politiche e nel governo degli investimenti.

Altro elemento che potrebbe assumere contorni più sfumati nell'attività di controllo e misurazione delle *performance* è rappresentato dal ricorso al *benchmark*. Il documento in consultazione non lo abbandona, ma incentiva l'adozione di indicatori alternativi più consistenti rispetto alla *ratio* della gestione in essere.

In questa sede degna di nota è la pubblicazione, nel luglio scorso 2011, da parte della COVIP, delle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento", che impegna le forme pensionistiche a redigere e rivedere periodicamente un documento che delinei gli obiettivi della politica di investimento che si intende adottare, i criteri di attuazione della stessa, lo stile di gestione, i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti, il sistema di controllo e valutazione dei risultati.

Schema 3.1**Il nuovo approccio dello schema di regolamento in consultazione**

- Principi e criteri di gestione
- Obbligo di esporre un parametro oggettivo (non necessariamente il *benchmark*)
- Modello organizzativo di gestione e controllo del rischio
- Investimento ammesso se il fondo è in grado di gestire e controllare (l'Autorità di vigilanza controlla costantemente)
- Mantenimento di alcuni limiti quantitativi

Fonte: MEFOP, Seminario tecnico "Il nuovo decreto sui limiti agli investimenti: quali opportunità per gli investitori previdenziali", Roma, 12 luglio 2012.

Il relativo processo viene configurato come un ciclo continuo di attività che consente di modificare nel tempo i programmi iniziali per tener conto delle difficoltà e dei cambiamenti che intervenissero in sede di attuazione¹⁷.

¹⁶ Il nuovo contesto regolatorio potrebbe spingere i fondi pensione a rafforzare le proprie strutture, dotandosi di *expertise* di *risk management*. Un processo che prevedibilmente potrebbe determinare un appesantimento dei costi, strada non percorribile in un periodo di *cost review* e soprattutto per quei fondi meno strutturati.

A questo proposito, onde evitare una selezione fra i fondi che potranno adeguarsi alle nuove esigenze e quelli che non se lo potranno permettere, per il tramite di Assofondipensione – 'Associazione dei fondi pensione negoziali' – si sta pensando all'opportunità di costituire una struttura consortile per e tra i fondi negoziali, atta a svolgere un'attività di controllo sfruttando sinergie ed esperienze comuni.

¹⁷ Viene inoltre sottolineato che le analisi richieste agli enti vigilati possono risultare particolarmente utili, in particolare per quanto concerne i fondi negoziali per i quali a breve sono in scadenza mandati di gestione che

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Le raccomandazioni, da parte dell'istituto di vigilanza preposto (prima COVIP ed ora IVARP), vanno nel senso non solo di tenere monitorati i rendimenti, ma anche del connesso rischio di lungo periodo e delle commissioni di gestione, oltre che di elementi connessi a fattori organizzativi, curriculari e di trasparenza operativa e contabile riferibili ai soggetti proponenti.

Schema 3.2

Vecchia e nuova disciplina a confronto

703/96	Schema di regolamento
Molte tipologie di attività non sono ammesse	Tendenzialmente sono ammessi tutti i tipi di impiego
Limitazioni solo formali (<i>titoli oggetto di default sarebbero comunque ammissibili, ad es. Cirio, Parmalat, Argentina, subprime, Lehman, ...</i>)	Si applicano però limitazioni sostanziali (<i>in quanto non è ammesso ciò che il fondo non è in grado di gestire/monitorare con IVARP che controlla</i>)
Parametri oggettivi (<i>solo il benchmark</i>)	Parametri oggettivi (<i>il benchmark o altri indicatori se esso non è coerente con la tipologia di gestione adottata</i>)

Fonte: MEFOP, Seminario tecnico "Il nuovo decreto sui limiti agli investimenti: quali opportunità per gli investitori previdenziali", Roma, 12 luglio 2012.

3.2.2) I modelli di analisi ed informativi

Strettamente collegata alla tematica della attuazione delle politiche di investimento, vi è la questione della revisione in atto dell'assetto delle segnalazioni periodiche.

La disponibilità di basi informative analitiche sull'attività degli enti vigilati costituisce una condizione indispensabile perché la Commissione di Vigilanza, nello svolgimento dei propri compiti, possa conoscere, per tempo e in dettaglio, l'andamento delle singole gestioni e della previdenza complementare nel suo complesso.

Così, sono proseguiti e sono tuttora in corso, in collaborazione con le Associazioni di categoria e taluni fondi pensione, i lavori di un tavolo tecnico, di revisione delle segnalazioni statistiche e di vigilanza, approfondendo la fattibilità della segnalazione dei dati non più in forma aggregata, ma analitica. Il nuovo modello in corso di studio permetterebbe indagini più approfondite, basate su una maggiore analisi delle informazioni così da migliorare le analisi del rischio.

assorbono circa un terzo del patrimonio da questi. Nell'anno in corso, infatti, scadono mandati di gestione per circa un terzo del patrimonio accumulato, con complesse valutazioni da compiere in ordine al rinnovo, soprattutto poi alla luce del fatto che viene prospettata sempre più frequentemente l'opportunità di incrementare il peso di *asset* non tradizionali, includendo fra questi anche i fondi immobiliari di vario tipo.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Il nuovo modello di segnalazioni che si sta delineando prevede la trasmissione di diversi flussi di dati a differenti frequenze:

-
- | | |
|--------------------------------|---|
| a) cadenza mensile: | ▪ <i>Poche informazioni di base relative a variabili principali (iscritti, patrimonio, rendimenti).</i> |
| b) cadenza trimestrale: | ▪ <i>Informazioni di maggior dettaglio sulle caratteristiche degli iscritti e sugli aspetti economico, patrimoniali e finanziari relativi alla forma di previdenza complementare.</i> |
| c) cadenza annuale: | ▪ <i>Il flusso annuale è volto essenzialmente a consentire ulteriori analisi sulle caratteristiche socio-demografiche degli iscritti e sui profili comportamentali degli stessi, oltre ad informazioni aggiuntive sui profili economici e patrimoniali della forma pensionistica complementare.</i> |
-

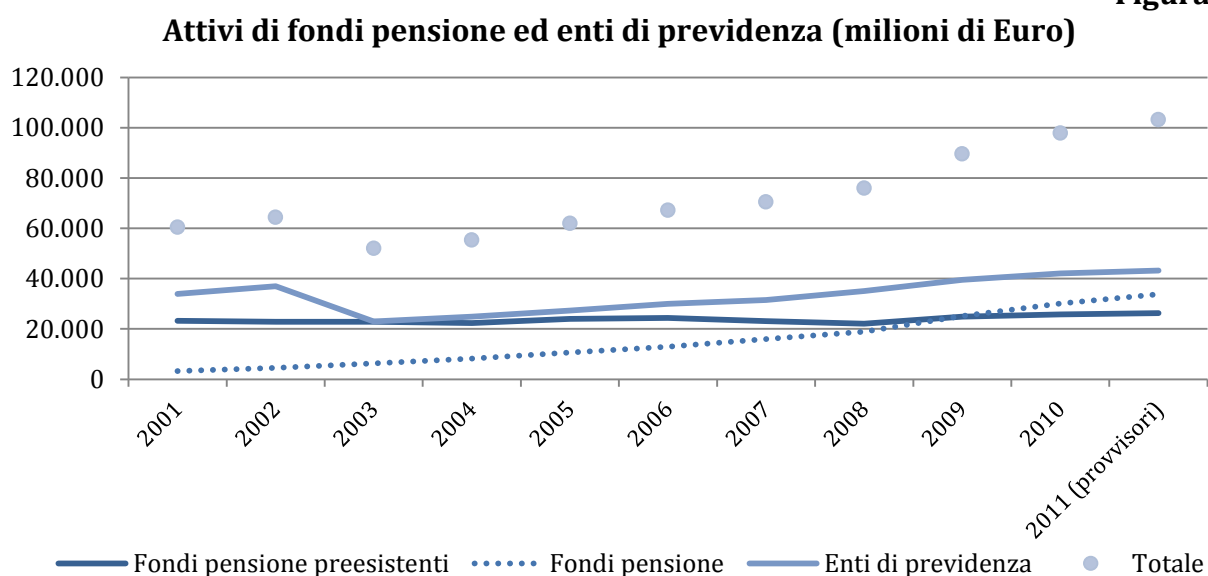
Tra le principali novità che si profilano (per la cui disamina più approfondita si rimanda alla Relazione COVIP per l'anno 2011, cap. 3.4) si segnala che si sta ipotizzando di passare da un modello di rilevazione per dati aggregati ad uno distinto per singolo strumento finanziario, comunque in ottemperanza al nuovo schema di regolamento volto a modificare il DM 703/96.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

3.3) Il patrimonio della previdenza privata (obbligatoria e complementare)

Considerando l'insieme degli attivi di fondi pensione ed enti di previdenza privatizzati, così come riportato dai dati di Banca d'Italia, si nota una maggiore crescita per quanto concerne i fondi pensione di nuova istituzione e gli enti di previdenza, mentre è più inerziale l'andamento dei fondi pensione preesistenti.

Il dato provvisorio del 2011 degli attivi complessivi supera la soglia dei 100 miliardi di Euro, con il 42% appannaggio degli Enti di previdenza, il 33% dei fondi pensione ed il restante 25% dei fondi pensione preesistenti.

Figura 3.4

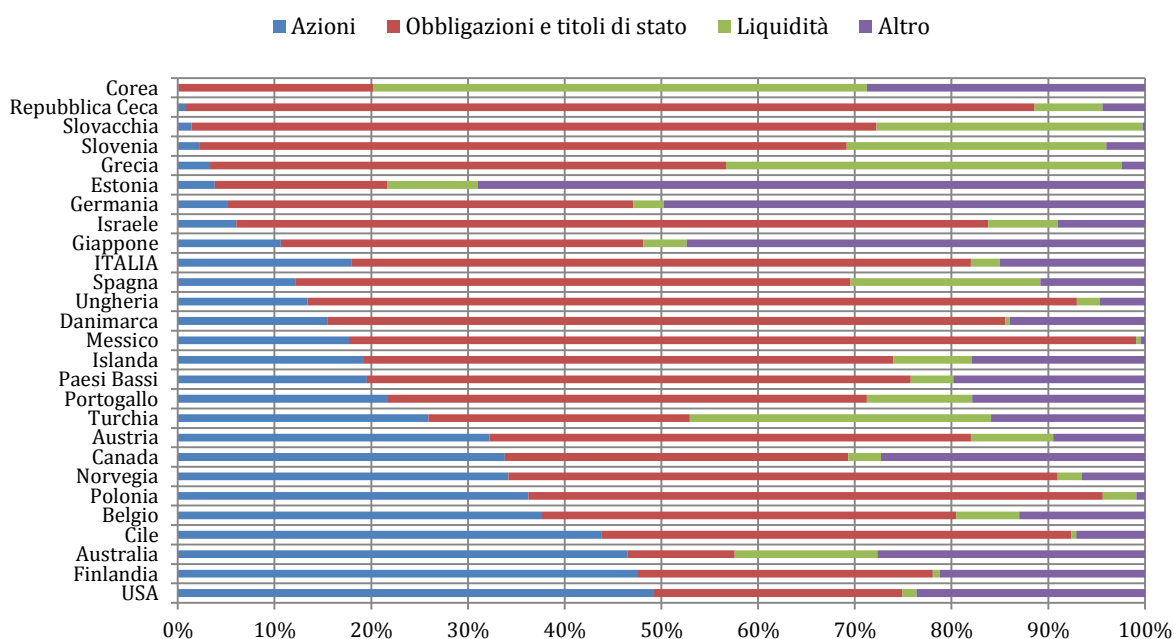
Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Banca d'Italia

3.4) Gli investimenti dei fondi pensione a livello internazionale

A livello internazionale, nel 2010, rispetto al 2009, la ripartizione in portafoglio fra investimenti in azioni ed obbligazioni (che rappresentano peraltro la quota prevalente) è rimasta sostanzialmente invariata con alcune eccezioni in quei paesi in cui i portafogli sono stati più orientati verso l'acquisto di titoli di stato domestici.

Figura 3.5

Asset allocation dei fondi pensione in alcuni paesi OCSE, 2010 (%)



Fonte: OCSE, COVIP

Inoltre, la flessione dei corsi azionari nel corso del 2010, soprattutto nel settore finanziario, ha comportato una riduzione del peso degli investimenti in titoli di capitale, anche se l'effetto è stato sentito in modo più mitigato per i fondi pensione in quanto nella gran parte dei paesi i fondi pensione hanno meno del 30% investito in azioni.

In effetti, nella maggioranza dei paesi OCSE, le obbligazioni, e quindi non le azioni, rappresentano di gran lunga l'*asset class* preferita con una media di circa il 50% del portafoglio complessivamente investito, determinando un assetto degli investimenti piuttosto conservativo. L'Italia si colloca anch'essa fra i profili conservatori, con una quota di obbligazioni pari a circa i 2/3 del portafoglio.

Di converso, nazioni quali USA, Australia, Finlandia e Cile presentano *asset allocation* più orientate alla detenzione di titoli azionari con un *range* compreso fra il 40 ed il 50%.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

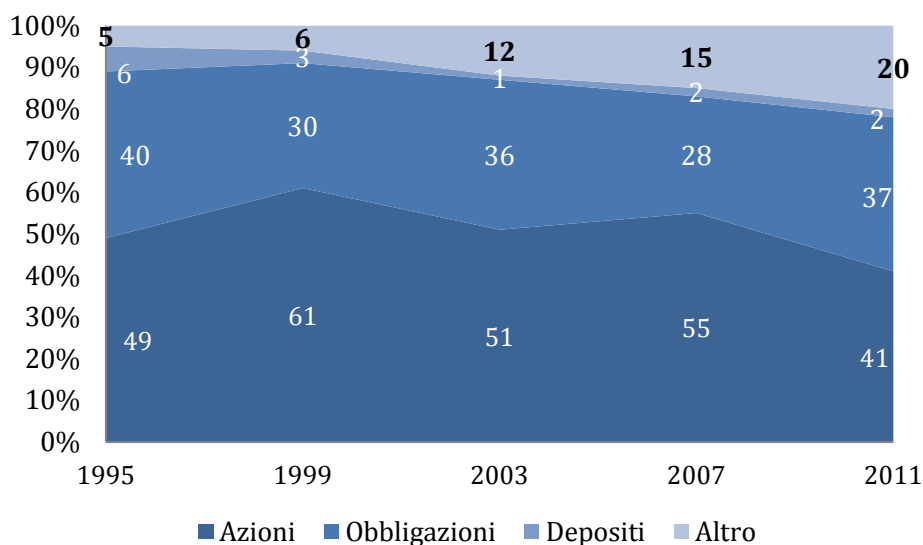
I maggiori fondi pensione, nel corso della crisi, hanno adottato una strategia di riequilibrio degli investimenti. Infatti in un periodo di declino dei valori azionari, hanno acquistato azioni in modo da mantenere invariata l'*asset allocation target* a livello di portafoglio, vendendo in caso di crescita dei corsi. Così facendo hanno contribuito al mantenimento della stabilità, temperando i movimenti oscillatori e la volatilità del mercato azionario.

In ogni caso, in un clima fortemente incerto ed in cambiamento come quello attuale, la definizione dell'*asset allocation* ottimale per i fondi pensione rimane un fattore di estrema complessità ed incertezza.

Se dall'analisi territoriale ci si sposta a quella storica, il più recente rapporto redatto da Towers Watson sui fondi pensione in un gruppo rappresentativo di Paesi (UK, USA, Australia, Canada, Giappone, Olanda e Svizzera) mette bene in evidenza la tendenza in atto per quanto attiene le strategie di *asset allocation* dei sistemi previdenziali.

Figura 3.6

L'*asset allocation* dei fondi pensione a livello internazionale* (2011)



(*) I paesi considerati sono: UK, USA, Australia, Canada, Giappone, Olanda, Svizzera.

La voce Altro comprende real estate, private equity, hedge funds.

Fonte: Towers Watson, *Global Pension Asset Study 2011*

In maniera graduale e progressiva, infatti, le forme di investimento più tradizionali stanno inesorabilmente lasciando il passo a forme di investimento alternative (*real estate, private equity, hedge funds, ...*). Se, infatti, 15 anni fa queste forme di investimento rappresentavano solamente il 5% del patrimonio, oggi hanno quadruplicato la propria quota raggiungendo il

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

20% e tracciando così una *proxy* di quanto potrebbe avvenire anche nel nostro Paese una volta varata la nuova normativa sugli investimenti dei fondi pensione di cui si è detto sopra.

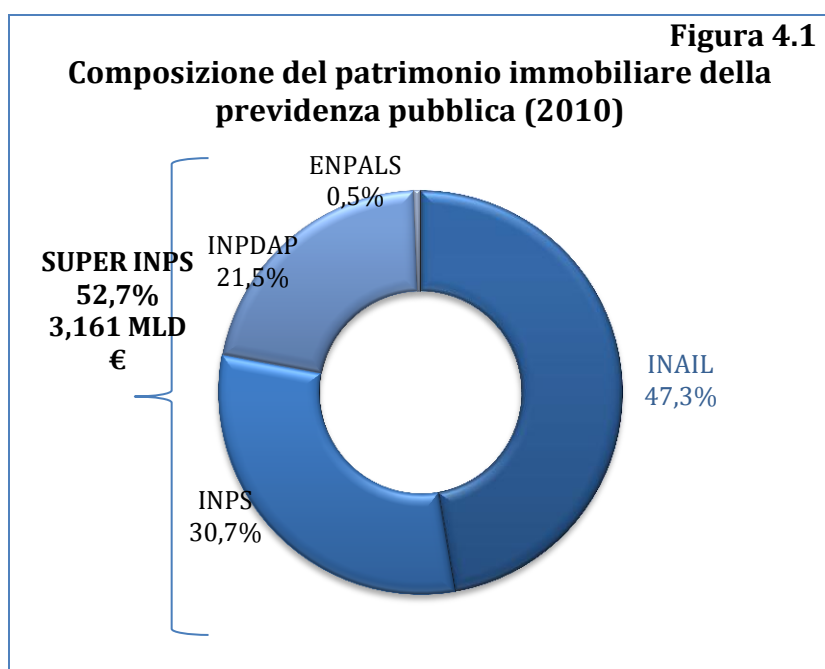
4. Gli investimenti immobiliari

4.1) La Previdenza Obbligatoria Pubblica

4.1.1) La consistenza del patrimonio

Come abbiamo visto nel paragrafo 3.1, secondo una recente indagine conoscitiva del Ministero del Lavoro, basata sull'analisi dei bilanci 2010, la previdenza pubblica consolidata (INPS, INAIL, INDPAP, ENPALS) detiene circa 6 miliardi di Euro in *asset* immobiliari, che, come visto precedentemente, costituiscono pressoché la metà del patrimonio complessivo.

I dati sono peraltro interessanti dall'esito delle operazioni di cartolarizzazione immobiliare dei primi anni 2000 e di successiva retrocessione agli enti del patrimonio invenduto (art. 43bis del DL 207/2008, convertito con modificazioni in L.14/2009).



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Ministero del Lavoro

Si va però da situazioni quali l'ENPALS, recentemente accorpato all'INPS, in cui il patrimonio immobiliare ha un peso del 10,7% sul totale, all'estremo opposto rappresentato dall'INAIL che ha circa il 60% investito nel *real estate* e che pertanto costituisce quasi la metà delle proprietà immobiliari del settore pubblico. Assumendo tale voce di bilancio come *proxy* della consistenza del patrimonio immobiliare degli

enti previdenziali pubblici, ne deriva che essi possiedono immobili per circa 6 miliardi di Euro e che tale *asset class* rappresenta circa la metà dell'intero patrimonio da essi posseduto, che però si porta al 58% se vi si aggiunge anche la componente dei fondi immobiliari stimabile (attualmente) ad un miliardo di Euro.

Come già osservato, se si considera l'INPS nel suo assetto al 1° gennaio 2012, vediamo che il 52,7% degli immobili posseduto direttamente del settore previdenziale pubblico è accentrato

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

nel “super INPS” e che essi costituiscono il 43,3% del totale del patrimonio in capo a quest’ultimo.

La significativa presenza di *asset* immobiliari in questi patrimoni è in buona misura imputabile alla retrocessione degli immobili dalle cartolarizzazioni del passato, ma attualmente si stanno attivando numerose procedure volte alla loro graduale dismissione e/o gestione.

4.1.2) La regolamentazione della gestione degli investimenti

Come visto sopra, la legge 153/1969 stabilisce che gli enti pubblici gestori di forme di previdenza ed assistenza sociale sono a tenuti a compilare annualmente i piani di impiego dei fondi disponibili, soggetti ad approvazione del Ministero del Lavoro di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

A seguito del sisma in Abruzzo del 2009, è stato disposto che, per il periodo 2009/2012, gli investimenti immobiliari per finalità di pubblico interesse degli enti previdenziali pubblici siano realizzati esclusivamente in forma indiretta nel limite del 7% dei fondi disponibili e localizzati nei territori dei comuni colpiti dal sisma. Tale disposizione è stata poi integrata dal DL 216/2011 che prevede che gli enti previdenziali pubblici possano proseguire, per l'anno 2012, ad investire in forma diretta – compatibilmente con i saldi strutturali di finanza pubblica.

Fatti salvi tali investimenti, il DL 78/2010 ha previsto che le restanti risorse siano destinate dagli enti previdenziali pubblici all'acquisto di immobili adibiti ad ufficio in locazione passiva alle amministrazioni pubbliche, secondo le indicazioni fornite dall'Agenzia del Demanio.

Con tale decreto si è altresì stabilito che le operazioni di acquisto e vendita di immobili nonché le operazioni di utilizzo delle somme ottenute dall'alienazione degli immobili o delle quote di fondi immobiliari, siano subordinate alla presentazione, entro il 30 novembre di ogni anno, di un piano triennale soggetto alla verifica del rispetto dei saldi strutturali di finanza pubblica, da autorizzarsi con decreto di natura non regolamentare del Ministero dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali. Con il decreto attuativo del 10/11/2010 si sono poi disciplinate le modalità di presentazione di tale piano triennale, distinguendo fra le tipologie di investimento che impattano sui saldi di finanza pubblica, sottoposte ad approvazione ministeriale, e le altre che possono essere

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

attuate trascorsi 30 giorni dalla comunicazione senza che le Amministrazioni vigilanti abbiano formulato osservazioni.

La direttiva ministeriale del 10/02/2011 ha inoltre fornito indicazioni applicative sugli obiettivi strategici degli investimenti, finalizzandoli al raggiungimento dell'interesse pubblico e alla riduzione dei costi di gestione; indicazioni più operative sulla destinazione delle risorse per l'acquisto di immobili ad ufficio in locazione passiva alle PP.AA., al progetto dei poli logistici integrati e alle modalità di dismissione degli immobili retrocessi ai sensi dell'art. 43bis del DL 207/2008.

I criteri generali forniti si devono improntare ai principi della prudenza nelle scelte, della trasparenza e pubblicità sui criteri di selezione degli investimenti e dei soggetti coinvolti nelle relative operazioni nonché della minimizzazione del rischio.

Infine, come precedentemente accennato, il decreto legge "Salva Italia" (DL 201/2011) che ha introdotto l'art. 33bis nel DL 98/2011, ha stabilito la creazione, presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze di una Società di Gestione del Risparmio (SGR) con il compito di istituire fondi di investimento finalizzati a partecipare a fondi immobiliari chiusi, già costituiti da enti territoriali o altri enti pubblici, nell'intento di valorizzare o dismettere il proprio patrimonio immobiliare disponibile. Pertanto, per gli enti pubblici di natura assicurativa o previdenziale è stato disposto che per il triennio 2012, 2013 e 2014 il 20% del piano degli impieghi dei fondi disponibili sia destinato alla sottoscrizione delle quote di tali fondi.

Da segnalare che per il periodo 2012/2014 solo l'INAIL ha presentato il piano triennale e quest'ultimo prevede investimenti in forma diretta per 50 mln di Euro, in forma indiretta per 410 mln di Euro ed operazioni di disinvestimento per 20 milioni.

4.1.3) La dismissione e la retrocessione degli immobili dopo le operazioni di cartolarizzazione

Di seguito si riassumono brevemente gli interventi normativi dal 1996 ad oggi che hanno interessato il processo di dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici:

- D. Lgs. 104/1996: ha dato l'avvio al processo di dismissione e ha dato vita all'Osservatorio sulla privatizzazione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici che ha svolto, per la prima volta, il censimento delle proprietà immobiliari degli enti previdenziali pubblici, consentendo così, alla luce dei dati raccolti, di attivare le successive operazioni di

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

valorizzazione immobiliare, fra cui il primo fondo immobiliare pubblico gestito da una SGR pubblica (fondo Alpha gestito da FIMIT Sgr, all'epoca interamente posseduta da Mediocredito Centrale), il Piano Straordinario di Cessioni realizzato attraverso un *advisor* appositamente selezionato (Consorzio G6 advisor) e ponendo le basi conoscitive per le successive cartolarizzazioni (SCIP 1 e 2).

- L. 410/2001: ha delegato al Ministero dell'Economia la costituzione della società di cartolarizzazione SCIP ed il contestuale trasferimento ad essa degli immobili dagli enti previdenziali, avvenuto tramite le operazioni SCIP1 e SCIP2.
- DL 207/2008 art. 43bis: ha disposto la liquidazione della società SCIP e la conseguente reimmersione in possesso agli enti originariamente proprietari degli immobili retrocessi, che SCIP 2 non era stata in grado di alienare (per un importo complessivo di retrocessione di quali 2,5 miliardi di Euro), favorendo la ripresa delle vendite da parte di questi ultimi, sia in forma diretta che tramite conferimento a fondi immobiliari.
- DL 201/2011 (decreto Salva Italia): ha introdotto l'art. 33bis nel DL 98/2010, ove è prevista, al fine della valorizzazione, trasformazione, gestione e alienazione del patrimonio immobiliare pubblico, la possibilità che il Ministero dell'Economia e l'Agenzia del Demanio promuovano iniziative volte a costituire società, consorzi o fondi immobiliari.

IL PATRIMONIO DELL'INPS

Il quadro relativo alla galassia INPS, in forza delle diverse incorporazioni che l'Istituto ha vissuto nel corso degli anni, risulta piuttosto composito ed articolato. Ultima operazione straordinaria in senso cronologico è quella che ha avuto effetto dall'inizio del 2012 e che ha visto confluire nell'INPS INPDAP ed ENPALS. Pertanto, l'attuale consistenza del patrimonio dell'INPS consta del patrimonio storico dell'INPS, gestito attraverso una società a maggioranza dell'Istituto (51%), la IGEI Spa. Essa è stata posta in liquidazione da poco meno di un ventennio con procedure di liquidazione che si protraggono per la consistenza residua del patrimonio.

Presso questa società è confluìto recentemente – tra la fine del 2010 e l'inizio del 2011 – anche il patrimonio dell'IPOST, l'ente di previdenza dei postelegrafonici, incorporato nel giugno del 2010.

Inoltre, l'INPS ha la gestione, attraverso società di gestione professionale, del patrimonio confluìto dall'ex INPDAl, che attualmente consta di circa 13 mila immobili residui.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Accanto a questo, che rappresenta il sistema del patrimonio INPS, per effetto dell'incorporazione, è confluito il patrimonio dell'INPDAP, che consiste in azioni della Sgr IDeA FIMIT e nel patrimonio, strumentale e non, gestito direttamente da parte dell'INPDAP, attraverso risorse interne all'Istituto.

È inoltre confluito, in misura quantitativamente inferiore, anche il patrimonio dell'ENPALS, che consta anch'esso di una partecipazione nella Sgr IDeA FIMIT, con una quota di azioni pari a poco meno del 9 per cento.

Pertanto, l'INPS detiene, attualmente, poco meno del 40% di IDeA FIMIT Sgr.

Dopo le operazioni di dismissione e di cartolarizzazione della prima metà degli anni 2000, all'INPS sono stati retrocessi immobili per un controvalore pari a circa 1,3 miliardi di Euro (secondo le stime dell'Agenzia del Territorio) a fronte di retrocessioni complessive agli altri enti pubblici per un valore di 1,124 miliardi.

In totale, quindi, sono stati retrocessi immobili per 2,4 miliardi il cui 53,6% è rappresentato da quelli rientranti nel perimetro INPS (considerando al suo interno anche l'ex INPDAL, recentemente assorbito dall'INPS).

Tavola 4.1

Il patrimonio retrocesso all'INPS ed agli altri enti pubblici dopo le cartolarizzazioni

SCIP1 e SCIP2 (€)

Patrimonio retrocesso	Valore (€)
SCIP1	250.812.765
- INPS (+ ex INPDAL)	115.674.224
- Altri enti pubblici	135.138.541
SCIP2	2.175.339.459
- INPS (+ ex INPDAL)	1.186.182.676
- Altri enti pubblici	989.156.783
Totale SCIP1 e SCIP2	2.426.152.224
- INPS (+ ex INPDAL)	1.301.856.900
- Altri enti pubblici	1.124.295.324

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Ministero del Lavoro

Il patrimonio INPS ad oggi comprende, quindi, oltre agli immobili rientrati dopo le mancate vendite e cartolarizzazioni, 12.253 immobili (composti da 505 immobili provenienti da SCIP1,

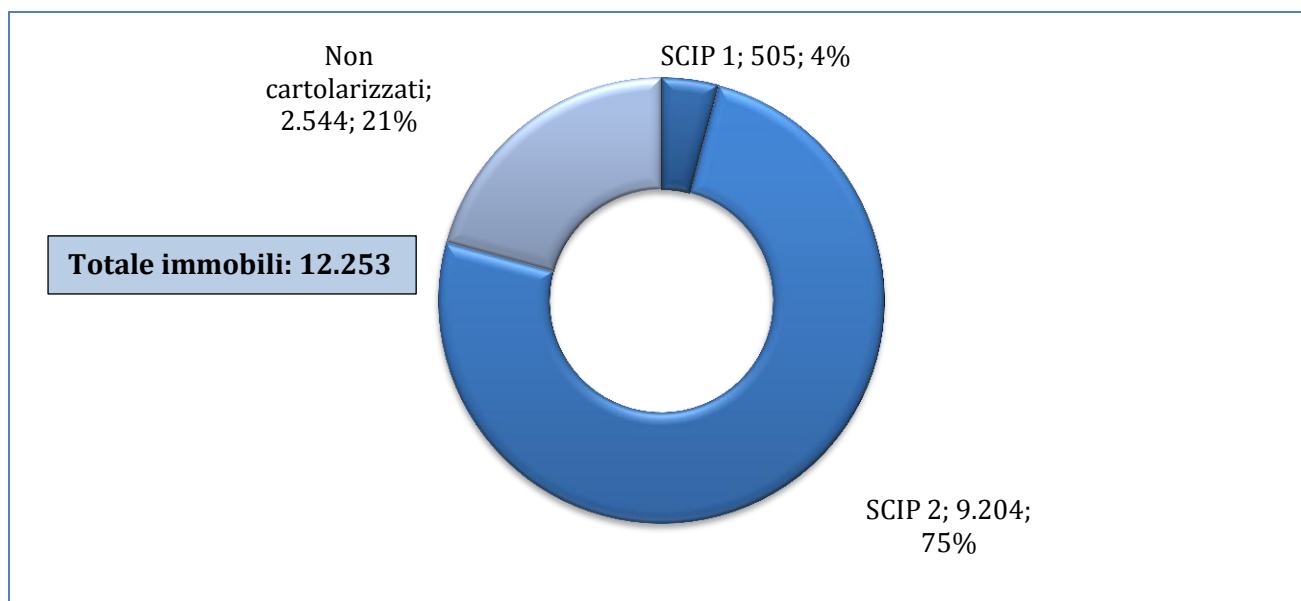
Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano - Ottobre 2012

9.204 unità da SCIP2 e 2.544 altre unità) per un valore complessivo di circa 1,7 miliardi di Euro (1,3 miliardi dei quali provenienti dalle retrocessioni).

Del patrimonio a reddito fanno parte anche terreni per un controvalore di 124 milioni di Euro e 408 unità immobiliari che provengono dalla soppressione dell'IPOST, per un valore di 59 mln di Euro.

Figura 4.2

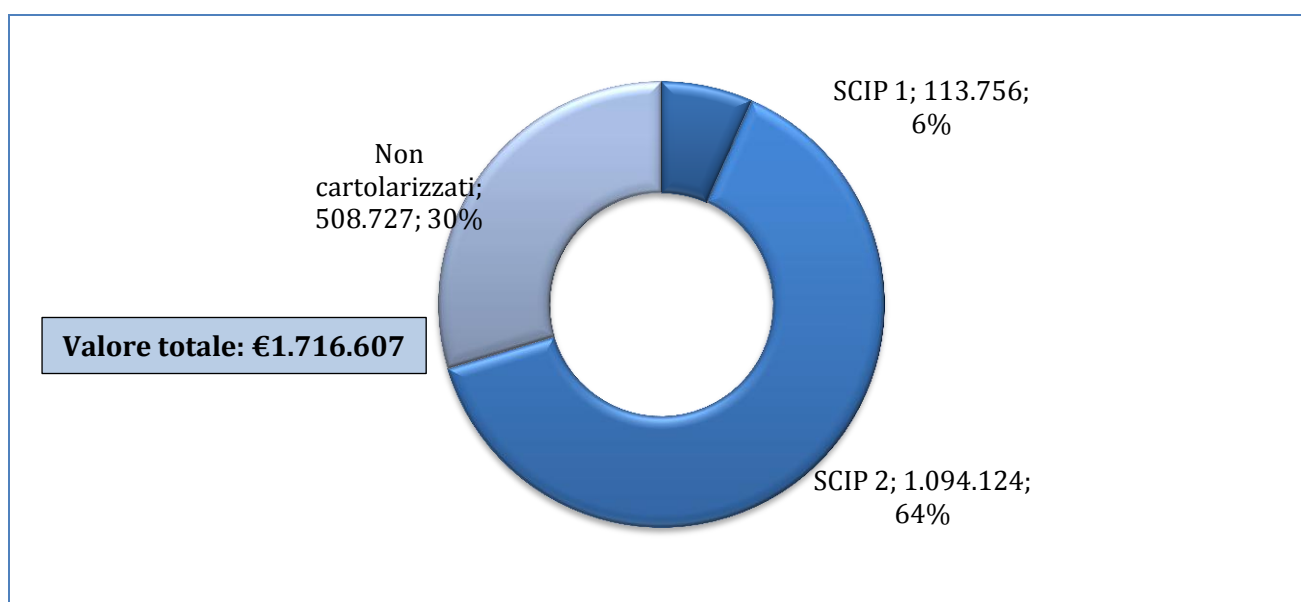
INPS - Numero unità immobiliari da reddito



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati INPS

Figura 4.3

INPS - Valore stimato unità immobiliari da reddito (migliaia di €)



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati INPS

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Sotto il profilo della distribuzione territoriale, il patrimonio a reddito dell'INPS mostra un elevato grado di concentrazione, risultando prevalentemente localizzato nel Lazio (67% unità e 64% in valore) e in Lombardia (10% delle unità e 11% in termini di valore). Mentre, in quanto a destinazioni d'uso, l'84% è vocato a residenziale ed il 15% ad uso commerciale ed uffici (in termini di valore la ripartizione è 70% abitazioni e 27% commerciale ed uffici).

Ad oggi circa il 70% delle unità immobiliari complessive è locato, mentre ben il 30% è libero.

La redditività media netta degli immobili a reddito è pari al 2,35%.

Il patrimonio immobiliare INPS, complessivamente, viene gestito sostanzialmente secondo tre modalità:

L'assetto gestionale all'inizio del 2012 risultava così composto:

- patrimonio INPS gestito da I.G.E.I, società in liquidazione di proprietà diretta dell'Istituto, attraverso il possesso del 51% delle azioni;
- una gestione attraverso la Sgr IDEA FIMIT;
- un patrimonio in proprietà che viene gestito in parte attraverso società di gestione professionale e in parte direttamente con le risorse proprie degli enti, in particolare dell'INPDAP. A tal proposito, le esternalizzazioni delle gestioni sono così organizzate:
 - Romeo Gestioni spa svolge servizi di regolarizzazione e predisposizione dei fascicoli immobiliari propedeutici all'attività di vendita delle unità residenziali ex SCIP 2 condotte dall'INPS;
 - il patrimonio ex INPDAI, suddiviso in tre lotti, è gestito (fino all'assegnazione del nuovo bando che vede affidati ad un unico operatore i servizi di gestione tecnica, amministrativa, commerciale e supporto alla vendita¹⁸) da Prelios Property Management, Sovigest e Romeo Gestioni, con funzioni di supporto alle vendite delle unità immobiliari a destinazione residenziale;
 - le procedure di vendita del patrimonio da reddito con destinazione commerciale ex SCIP2 sono invece svolte dal Consorzio G1 sulla base di un

¹⁸ La delibera n. 10 del 31 maggio 2011 del Consiglio di Indirizzo e Vigilanza ha decretato l'affidamento, tramite un procedimento di gara di evidenza pubblica, a soggetti esterni dei servizi di gestione amministrativa, tecnica e di supporto alla valorizzazione del patrimonio immobiliare da reddito dell'INPS.

Al momento tali attività sono infatti gestite dall'IGEI e dagli operatori economici privati, incaricati anche delle attività di supporto alla vendita, che gestiscono il patrimonio acquisito dall'INPS *ex lege* dal soppresso INPDAI, suddiviso in lotti territoriali. Attualmente il contratto è scaduto ed è stato emanato un nuovo bando cui ha seguito l'assegnazione di un nuovo incarico ad un unico soggetto economico (RTI di Prelios PM, Abaco, Siram e ExitOne).

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

contratto che sarà efficace sino all'esaurimento del portafoglio immobili affidato al Consorzio.

Dunque, il patrimonio immobiliare si distingue in due tipologie cui si associano differenti strategie gestionali.

● Patrimonio ex cartolarizzato	- logiche di valorizzazione definite <i>ex lege</i> con obbligo in capo all'INPS di mantenere la continuità rispetto ai processi di dismissione in atto - estrema frammentazione - molteplicità di attori coinvolti nella gestione e nella vendita
● Patrimonio non cartolarizzato	- logiche di valorizzazione da individuare in un quadro normativo meno definito - immobili che possono richiedere strategie di valorizzazione diverse dalla semplice cessione sul mercato - patrimonio in precedenza non trattato per la vendita

Va poi ricordato che nel 2009 è stata deliberata la costituzione di un fondo immobiliare per agevolare il processo di vendita degli immobili inseriti nelle operazioni di cartolarizzazione, oltre che garantire una maggiore uniformità gestionale del patrimonio da reddito e implementare i percorsi di valorizzazione del patrimonio non cartolarizzato. Tale operazione ha comportato il trasferimento della proprietà in capo al fondo ad apporto, interamente partecipato dall'Istituto, la cui gestione sarà affidata ad una Sgr (selezionata tramite procedura ad evidenza pubblica). Il perimetro degli immobili interessati dall'iniziativa ha un controvalore di circa 1,5 miliardi di Euro, corrispondente pressoché all'intero patrimonio a reddito. Si prevedono più apporti successivi al fondo ed una prima *tranche* compresa fra i 200 e i 600 milioni di Euro con una previsione di completamento dell'apporto in un arco di tempo non superiore ai tre anni dal suo avvio.

Per agevolare le attività di dismissioni dell'ingente patrimonio immobiliare a reddito dell'INPS, nonché di quello retrocesso a seguito della conclusione delle operazioni di cartolarizzazione, nel corso del 2011 è stata stipulata una convenzione con il Consiglio Nazionale del Notariato.

Essa prevede la realizzazione e la gestione, a titolo gratuito, dell'intera procedura d'asta attraverso l'utilizzo di un sistema *web based*, in grado di velocizzare e monitorare le varie fasi del procedimento. L'obiettivo consiste nel garantire la tutela degli interessi dell'INPS e dei

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

partecipanti alle aste pubbliche attraverso procedure uniformi, coordinate, certe ed agibili che permettano una effettiva riduzione di costi dell'intero ciclo di attività connesso all'espletamento delle gare.

Inoltre si segnala che fra i programmi "immobiliari" dell'INPDAP, confluito in INPS all'inizio del 2012, vi è anche un fondo immobiliare chiuso, denominato Senior, per la realizzazione di *residence* studiati per le esigenze degli over 65.

Il Consiglio di Indirizzo e Vigilanza INPS, con la delibera n. 6/2012, del 13 marzo 2012 avente ad oggetto la Gestione del patrimonio immobiliare dell'Istituto¹⁹ ravvisa comunque la necessità di un intervento normativo con il quale armonizzare le norme in vigore in materia di patrimonio immobiliare, eliminare gli attuali dubbi interpretativi ed individuare una linea univoca per tutti gli enti pubblici impegnati nella gestione del patrimonio immobiliare.

Un siffatto intervento normativo consentirebbe di risolvere una serie di problematiche gestionali emergenti tra cui:

- il contenzioso sugli immobili di pregio;
- la sanatoria delle posizioni di quei soggetti che, pur avendone diritto, non possono regolarizzare il loro contratto di locazione in assenza di una specifica norma;
- il rinnovo dei contratti di locazione bloccati dalla normativa sulla cartolarizzazione degli immobili pubblici.

Viene dunque denunciata l'esigenza di chiarire definitivamente tutti i dubbi interpretativi derivanti da una stratificazione normativa che ha impedito un utilizzo razionale ed una gestione ottimale del patrimonio immobiliare dell'Istituto ed invita conseguentemente le Istituzioni ad assumere ogni necessaria soluzione normativa che, armonizzando le disposizioni in vigore, consenta all'Istituto di:

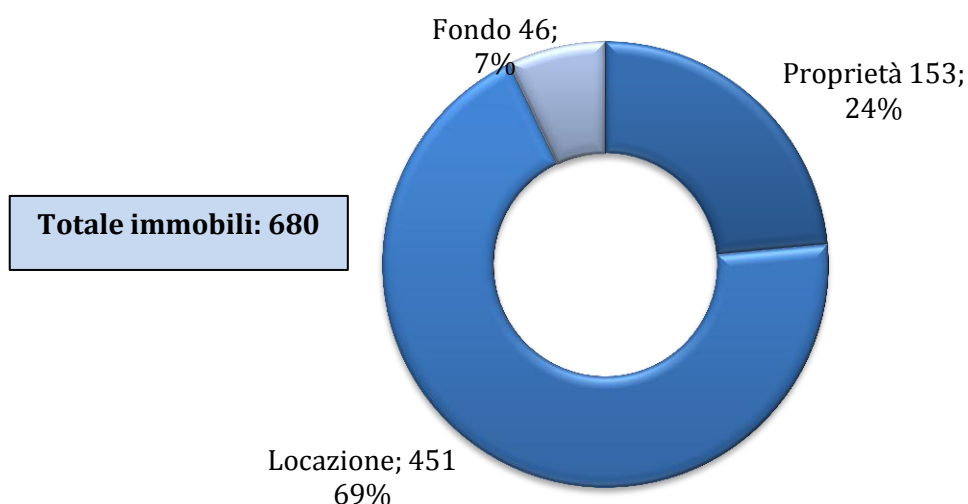
- adottare in tempi rapidi tutte quelle misure che permettano una ottimale gestione del patrimonio immobiliare e il conseguimento di ogni possibile economia e l'ottenimento della massima redditività,
- contribuire in tal modo al raggiungimento degli obiettivi di semplificazione, di razionalizzazione e di risparmio in linea con quelli perseguiti dall'attività di Governo del Paese.

¹⁹ Per il testo integrale si veda: http://www.inps.it/bussola/VisualizzaDOC.aspx?sVirtualURL=/docallegati/Mig/Doc/Istituto/CIV/Delibere/Civ2012/delibere/DEL_CIV_06_2012.pdf&iIDDalPortale=7697

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

L'INPS, oltre al patrimonio da reddito, come sopra descritto, risulta proprietario e locatario di immobili per uso strumentale per un totale di circa 618 immobili – localizzati su tutto il territorio nazionale – per una superficie complessiva di circa 1,9 milioni di mq. In questo conteggio sono inclusi anche immobili locati attraverso il FIP (Fondo Immobili Pubblici). La diffusione a livello territoriale è piuttosto omogenea e proporzionale alle dimensioni regionali.

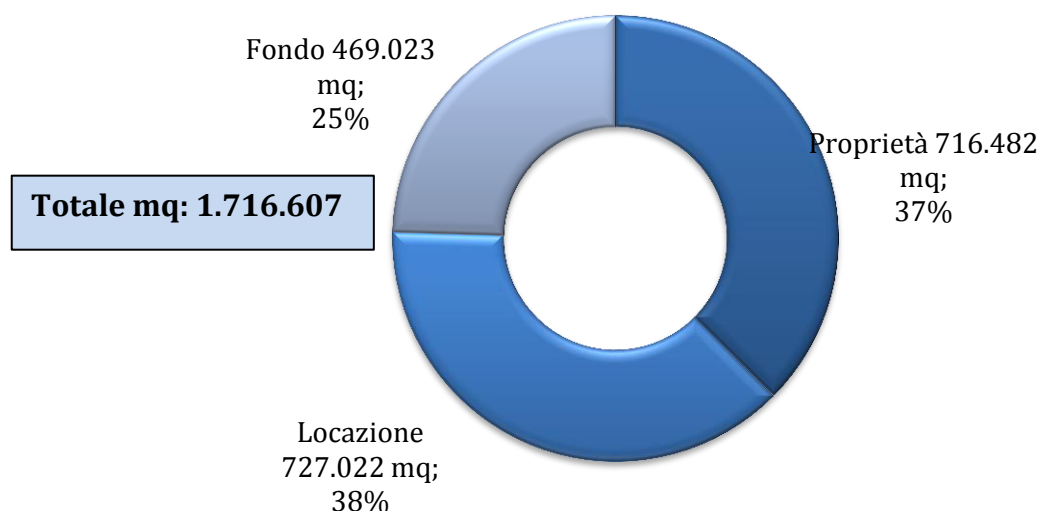
Si tratta di un patrimonio di ingenti dimensioni che sta attraversando un processo di razionalizzazione ed ottimizzazione che ha interessato circa il 40% degli immobili cui corrisponde il 70% delle superfici complessive. Un programma che si va ad integrare con quello della realizzazione di “poli logistici” volti alla creazione di sinergie a livello logistico e funzionale con altri enti del settore previdenziale-assicurativo pubblico, e l'istituzione di “Case del *welfare*”.

Figura 4.4**INPS – Numero immobili strumentali**

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati INPS

Figura 4.5

INPS – Numero immobili strumentali



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati INPS

IL PATRIMONIO DELL'INAIL

Come visto sopra, il patrimonio immobiliare dell'INAIL (comprensivo anche di ISPESL e IPSEMA, in esso incorporati), al 31/12/2010 presenta una consistenza di oltre 2,8 miliardi di Euro, costituendo poco meno della metà di quello complessivo degli enti previdenziali pubblici. Gli immobili a reddito ammontano complessivamente a 1.753 mln di Euro (il 62%) e sono comprensivi di 9,7 mln di Euro di terreni, mentre la restante parte è rappresentata da immobili strumentali.

La redditività media netta degli immobili a reddito per il 2011 è pari all'1,74%.

Tra le iniziative mirate alla valorizzazione degli *asset* immobiliari è stata prevista una attività di censimento e informatizzazione della base dati, seguita successivamente da un'attività di *due diligence* per individuare poi i beni da:

- mantenere nel patrimonio per una loro diretta valorizzazione;
- valorizzare in via indiretta tramite il conferimento in fondi immobiliari (sulla base dell'art. 33 bis del DL 98/2011);
- dismettere utilizzando le procedure di vendita in corso per gli immobili ex cartolarizzati.

Tavola 4.2

**INAIL – Patrimonio immobiliare ex SCIP: immobili retrocessi e vendite
(dati al 31/12/2011)**

Anno	Oggetto	SCIP 1				SCIP 2			
		Residenziale		Commerciale		Residenziale		Commerciale	
		N. unità	Valore (€)	N. unità	Valore (€)	N. unità	Valore (€)	N. unità	Valore (€)
2009	Retrocesso al 28/2	215	24.142.504	25	8.002.450	804	206.017.923	773	104.344.659
2009	vendite	12	1.144.000			31	11.942.703	40	7.379.297
2010	vendite	9	575.558			70	12.857.622	1	694.000
2011	vendite	9	691.902			68	15.619.075	13	3.496.995

N.B: Le valutazioni sono state effettuate dall'Agenzia del Territorio

Fonte: Audizione INAIL Commissione parlamentare – Indagine conoscitiva sulla consistenza, gestione e dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici e privati

Una disamina puntuale della gestione del patrimonio immobiliare dell'INAIL, dalle operazioni di cartolarizzazione con le due SCIP, alla retrocessione degli immobili nel 2009, all'attività di vendita di questi ultimi, vicende non scevre di numerosi contenziosi, è rendicontata dalla recente audizione del Commissario Straordinario dell'INAIL presso la Commissione parlamentare volta a svolgere una indagine conoscitiva sulla consistenza, gestione e dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici e privati²⁰.

²⁰ Si veda al proposito http://www.camera.it/_dati/leg16/lavori/stenbic/27/2012/0221/INTERO.pdf

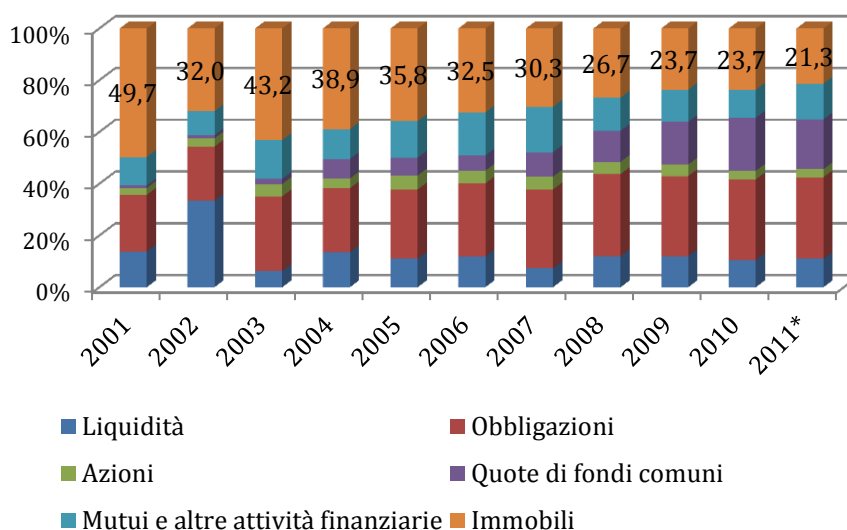
4.2) La Previdenza Obbligatoria Privata

Come si può notare dal grafico, nel corso dell'ultimo decennio gli enti di previdenza privatizzati hanno gradualmente ridotto, in termini percentuali, l'allocation degli investimenti diretti in immobili, passando da circa il 50% ad inizio anni Duemila a poco più del 20 % dell'attualità.

Va però sottolineato che talora si tratta di un reale disinvestimento immobiliare, ma sempre più di frequente viene alleggerita la quota di investimenti diretti nel mattone per poi trasferire gli attivi all'interno di fondi immobiliari che, nella contabilità figurano in realtà come *asset* finanziari, tra le "quote di fondi comuni". Tale voce, infatti, risulta in considerevole incremento nel corso degli anni visto che da qualche punto percentuale di inizio decennio, ora si assesta saldamente nell'ordine del 20% con un marcato *trend* incrementale soprattutto negli ultimi tempi.

Figura 4.6

Enti di previdenza: *asset allocation* (2000-2011)



(*) 2011 dati provvisori

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Banca d'Italia.

Dunque gli Enti previdenziali privatizzati possiedono un patrimonio immobiliare che, complessivamente, al valore storico, vale circa 10 miliardi di Euro (per il 98,4% afferente agli Enti 509/1994). Se ad esso si aggiungono poi le quote di fondi immobiliari, considerate come componente patrimoniale di tipo mobiliare, poco meno di 3 miliardi di Euro, si raggiunge un totale di investimenti nel settore immobiliare pari a 12,8 miliardi di Euro, il ch  rappresenta il 30,4% del patrimonio totale pari a poco pi  di 42 miliardi.

Tavola 4.3

Il patrimonio immobiliare degli Enti previdenziali privatizzati (milioni di Euro) - 2010

Immobili	9.969,64
- di cui 509/1994	9.810,43
- di cui 103/1996	159,22
Fondi immobiliari	2.829,53
<i>Totale nel settore immobiliare</i>	<i>12.799,17</i>
Quota sul totale del patrimonio	30,4%

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati ADEPP

Da una osservazione diacronica dell'allocazione degli investimenti in fondi immobiliari, emerge che essi sono passati dal 5,5% degli *asset* mobiliari del 2008 all'8,8% di fine 2010, mettendo in luce la progressiva preferenza di questi strumenti da parte delle Casse di previdenza.

Una tendenza che continuerà anche nei prossimi anni a giudicare dai Piani triennali degli impieghi per il periodo 2012-2014 presentati ai Ministeri competenti (Economia e Lavoro), nei quali si dà conto di piani di dismissione immobiliare volti alla riconversione del proprio patrimonio in quote di fondi immobiliari.

Di seguito riportiamo i dati relativi al patrimonio, mobiliare ed immobiliare (e quest'ultimo detenuto in modo diretto piuttosto che attraverso il possesso di quote di fondi immobiliari), delle singole Casse ed Enti Privatizzati, alla luce della recente indagine conoscitiva condotta dal Ministero del Lavoro, basata sui bilanci 2010²¹.

²¹ I dati differiscono lievemente rispetto all'indagine ADEPP per la diversità delle fonti, ma le considerazioni di fondo e l'ordine di grandezza rimangono validi.

Tavola 4.4

Il patrimonio degli enti previdenziali privatizzati (Euro) – 2010

	IMMOBILIARE				MOBILIARE				TOTALE
	Gestione diretta	%	Gestione indiretta	%	Investimenti immobiliari	%	Investimenti mobiliari	%	
Cassa Commercianti	283.421.461	7,3	0	0,0	283.421.461	7,3	3.595.378.192	92,7	3.878.799.653
Cassa Forense	429.284.616	10,1	90.012.050	2,1	519.296.666	12,3	3.715.312.261	87,7	4.234.608.927
Cassa Geometri	409.061.738	25,3	2.500.000	0,2	411.561.738	25,4	1.205.881.642	74,6	1.617.443.380
Cassa Notariato	386.196.655	27,6	238.166.853	17,0	624.363.508	44,6	775.030.632	55,4	1.399.394.140
Cassa Ragionieri	436.075.863	28,1	46.053.288	3,0	482.129.151	31,1	1.069.626.599	68,9	1.551.755.750
ENASARCO	2.991.467.058	50,0	738.354.624	12,3	3.729.821.682	62,3	2.257.265.357	37,7	5.987.087.039
ENPAOL	123.658.670	21,5	18.450.000	3,2	142.108.670	24,8	431.736.760	75,2	573.845.430
ENPAF	145.821.517	13,3	166.500.000	15,2	312.321.517	28,4	785.811.708	71,6	1.098.133.225
ENPAIA	379.627.395	28,8	0,0	0,0	379.627.395	28,8	938.179.300	71,2	1.317.806.695
ENPAM	1.806.317.286	17,3	1.577.088.436	15,1	3.383.405.722	32,4	7.072.723.106	67,6	10.456.128.829
ENPAV	15.734.024	5,4	5.000.000	1,7	20.734.024	7,2	269.168.449	92,8	289.902.473
FASC	182.959.404	31,5	239.528.452	41,3	422.487.856	72,8	158.148.443	27,2	580.636.299
INARCASSA	712.376.000	14,2	95.361.959	1,9	807.737.959	16,1	4.195.538.478	83,9	5.003.276.437
INPGI (Gest. Sostit. AGO)	713.052.024	48,3	25.000.000	1,7	738.052.024	50,0	739.352.190	50,0	1.477.404.214
ONAOI	82.943.557	25,3	0	0,0	82.943.557	25,3	244.973.844	74,7	327.917.401
PRIVATO 509/94	9.097.997.268	22,9	3.242.015.662	8,1	12.340.012.930	31,0	27.454.126.962	69,0	39.794.139.892
ENPAB	0	0,0	0	0,0	0	0,0	298.674.073	100,0	298.674.073
ENPAP	5.249.822	1,0	1.000.000	0,2	6.249.822	1,2	512.898.449	98,8	519.148.271
ENPAPI	30.266.719	11,1	49.123.438	18,0	79.390.157	29,1	193.093.706	70,9	272.483.863
ENPAIA (Gest. Agrotecnici)	0	0,0	470.216	3,8	470.216	3,8	11.857.672	96,2	12.327.888
ENPAIA (Gest. Periti Agrari)	0	0,0	3.168.473	4,0	3.168.473	4,0	76.724.993	96,0	79.893.466
INPGI (Gest. Sep. AGO)	0	0,0	28.533.900	11,1	28.533.900	11,1	229.288.899	88,9	257.822.799
EPAP	0	0,0	0	0,0	0	0,0	460.978.409	100,0	460.978.409
EPPI	94.055.107	15,0	6.236.000	1,0	100.291.107	16,0	527.333.214	84,0	627.624.321
PRIVATO 103/96	129.571.648	5,1	88.532.027	3,5	218.103.675	8,6	2.310.849.414	91,4	2.528.953.090
PRIVATO TOTALE	9.227.568.916	21,8	3.330.547.689	7,9	12.558.116.605	29,7	29.764.976.376	70,3	42.323.092.981

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Ministero del Lavoro.

La rappresentazione grafica del patrimonio immobiliare delle Casse e degli Enti di previdenza privatizzati e l'incidenza che esso ha rispetto al patrimonio complessivo evidenzia che Enasarco ed ENPAM rappresentano i proprietari principali, rispettivamente con 3,7 e 3,4 miliardi di Euro investiti nel settore immobiliare e che quindi costituiscono, da soli, il 56,7% del totale del patrimonio immobiliare degli Enti, per poi arrivare all'estremo opposto in cui

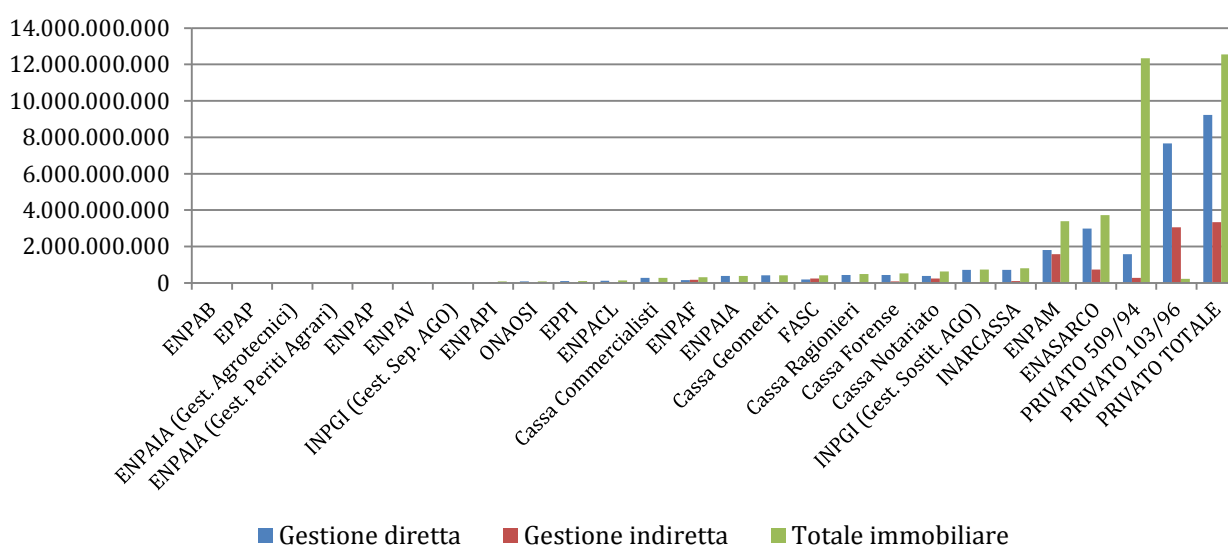
Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano - Ottobre 2012

ENPAB e EPAP (entrambi appartenenti alla categoria 103/96 di più recente costituzione) non detengono alcuna proprietà immobiliare.

Per quanto concerne, invece, non i dati in termini assoluto, bensì in termini di quota sul totale del patrimonio, notiamo che l'Ente maggiormente orientato verso il comparto immobiliare, è il FASC, con quasi il 73% in immobili, pari a 422 milioni, seguito poi da ENASARCO (62,3%), INPGI (50%) e Cassa del Notariato (44,6%).

Figura 4.7

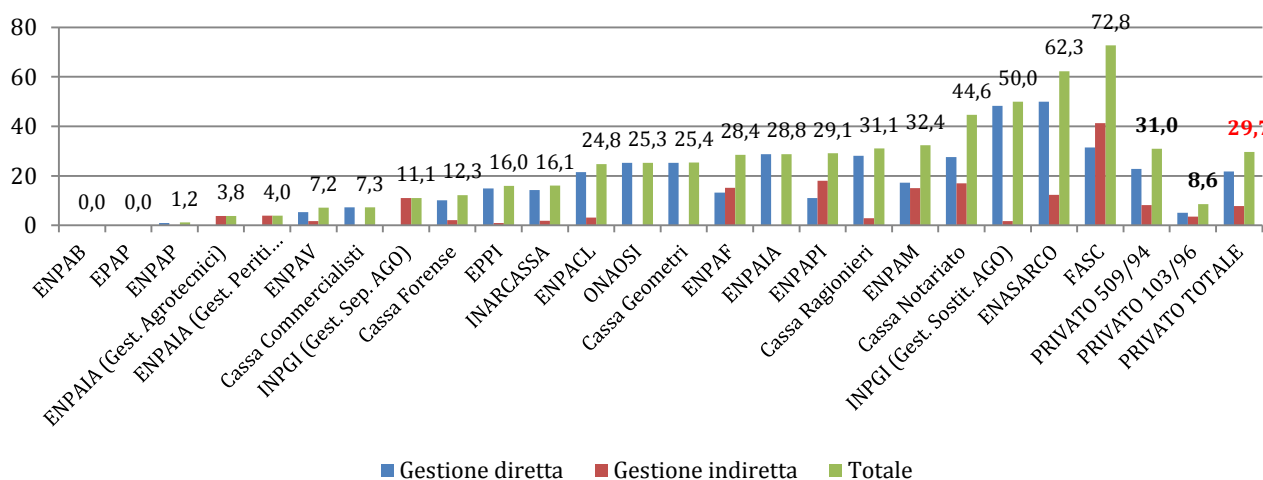
La componente immobiliare nell'asset allocation degli Enti di previdenza (€) - 2010



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Ministero del Lavoro

Figura 4.8

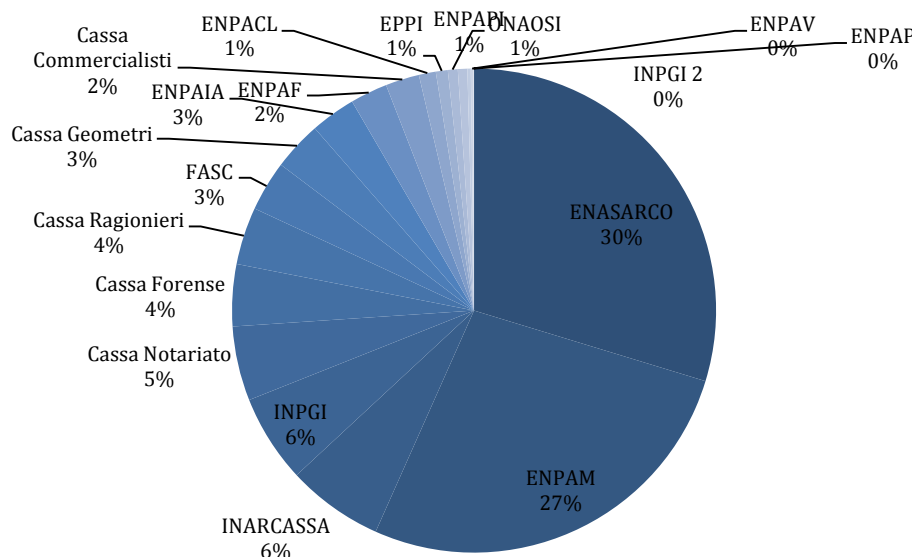
La componente immobiliare nell'asset allocation degli Enti di previdenza (% sul totale del patrimonio) - 2010



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Ministero del Lavoro

Figura 4.9

Il patrimonio immobiliare degli Enti previdenziali privati – La quota percentuale sul totale del settore (2010)



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Ministero del Lavoro

Una ulteriore rappresentazione dell'*asset allocation* degli Enti di previdenza focalizza maggiormente l'attenzione sulla componente immobiliare detenuta direttamente o tramite fondi immobiliari. In questo spaccato, notiamo che, se nel complesso circa l'8% degli investimenti è rivolto ai fondi immobiliari, cosa diversa è se si guarda gli Enti ex D. Lgs 509/94 che si assestano su questa misura, mentre quelli di più recente costituzione si limitano ad un 3,5%. Dunque su un totale posseduto dal settore che ammonta a circa 3,3 miliardi di Euro, solo 88 milioni sono appannaggio degli Enti ex D. Lgs 103/96.

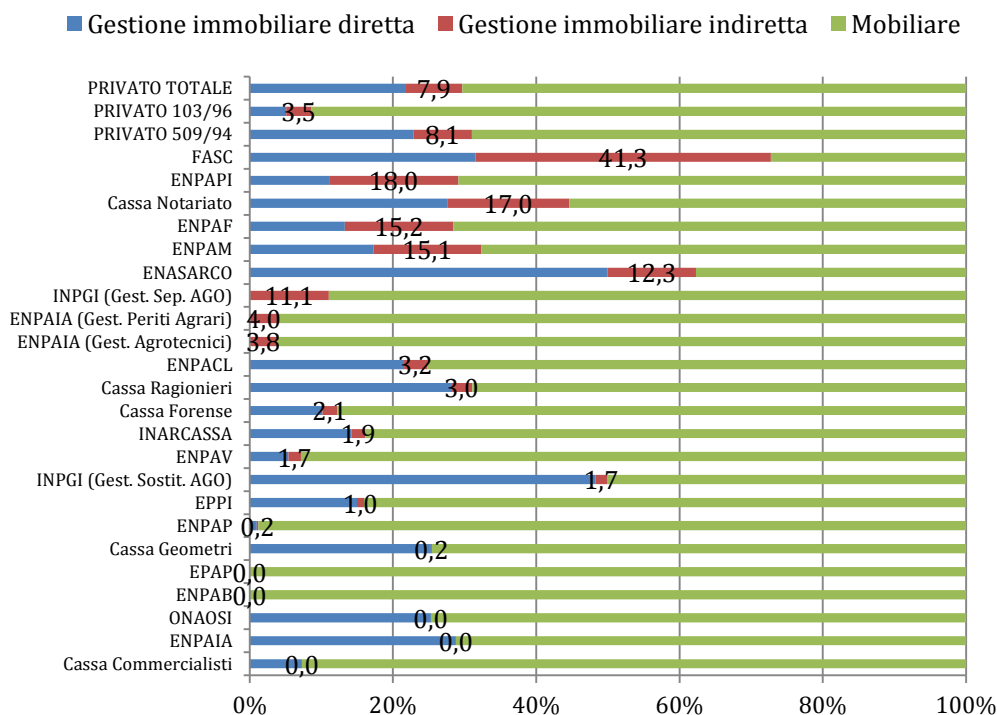
Inoltre, in termini assoluti, gli Enti maggiormente operativi sui fondi immobiliari risultano essere ENPAM con 1,577 miliardi di Euro, seguito da ENASARCO (738 milioni, quindi all'incirca la metà rispetto ad ENPAM), FASC e Cassa del Notariato con poco meno di 240 milioni di Euro.

In questo quadro, FASC si caratterizza in quanto oltre il 40% del patrimonio è allocato in fondi immobiliari, seguito a distanza da ENPAPI (18% in fondi), Cassa Notariato (17%), ENPAF ed ENPAM (entrambi circa sul 15%), Enasarco ed INPGI, rispettivamente con il 14% e l'11%.

Gli altri Enti hanno poi meno del 4%, fino ad arrivare a quelli che, al 2010, risultava non avessero alcuna quota di fondi immobiliari (Cassa Commercialisti, ENPAIA, ONAOSI, ENPAB, ed EPAP).

Figura 4.10

L'asset allocation degli Enti previdenziali: focus sull'immobiliare diretto ed indiretto (2010)



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Ministero del Lavoro

Data questa visione d'insieme al 31/12/2010, riportiamo in allegato la disamina più analitica dei bilanci consuntivi (2010 e 2011) e previsionali (2011 e 2012) – le informazioni di ciascuna delle Casse e degli Enti di previdenza privatizzati, oltre ad alcuni passaggi tratti dalle Audizioni presso la Commissione parlamentare di controllo sull'attività del Enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla consistenza, gestione e dismissione del patrimonio immobiliare degli Enti previdenziali pubblici e privati.

In tal modo emergono le peculiarità di ciascuna realtà previdenziale e l'approccio che esse assumono nei confronti dell'investimento in *real estate* in senso lato, inserendo in questa accezione, non solo l'investimento in immobili, ma facendovi ricomprendere anche gli investimenti in infrastrutture (verso i quali, peraltro, tali operatori sono alquanto impegnati). Si vuole inoltre sottolineare che, essendo le fonti diverse, nella forma e nella sostanza, e la disponibilità della reportistica disomogenea, i capitoli seguenti non potranno, purtroppo,

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

seguire uno schema rigoroso – nonostante gli sforzi in tal senso -, ma rispecchieranno le specificità di ciascun caso esaminato.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012
4.3) Uno sguardo di sintesi sugli investimenti indiretti nell'immobiliare della Previdenza Obbligatoria, Pubblica e Privata

Dalla disamina puntuale dei diversi bilanci e delle intenzioni di investimento della Previdenza obbligatoria, privata e pubblica, in merito al settore *real estate*, ne deriva un quadro alquanto composito ed articolato che viene riprodotto di seguito. Nella tavola seguente, infatti, vengono riepilogati i fondi immobiliari ed infrastrutture in cui investono (o hanno deliberato di investire) le diverse Casse, ma anche altri investimenti connotati da sottostante immobiliare.

Tavola 4.5

Gli investimenti indiretti in immobili ed infrastrutture di Casse di previdenza ed INPS (attuali e con impegni di sottoscrizione)

Fondi	SGR	Casse sottoscrittrici
IMMOBILIARI		
Anastasia	Prelios	- ENASARCO
Asian Property II	SEB Investment	- ENPAM
Azoto	Morgan Stanley	- Cassa Ragionieri
Caravaggio	Sorgente Sgr	- ENASARCO
Cartesio (dedicato)	Fabrica Sgr	- ENPAP
Caesar (Estero)	AXA	- Cassa Forense - ENPAM
Cloe	Prelios Sgr	- Cassa Forense
Crono	Beni Stabili Gestioni Sgr	- Cassa Ragionieri - ENPAB
Delta	Idea FIMIT Sgr	- Cassa Notariato
Donatello	Sorgente Sgr	- Cassa Notariato - ENASARCO - ENPAM
ENASARCO Uno (dedicato)	Prelios Sgr	- ENASARCO
ENASARCO Due (dedicato)	BNP Paribas REIM Sgr	- ENASARCO
Eracle	Generali RE Sgr	- ENPAPI
Fedora	Prelios Sgr	- ENPAB - ENPAP - EPPI
FIEPP (dedicato)	Investire immobiliare Sgr	- ENPAF

Segue

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Fondi	SGR	Casse sottoscrittrici
FIP	Investire immobiliare Sgr	- Cassa Ragionieri - ENPAM - ENPAPI
Flaminia (dedicato)	Idea FIMIT Sgr	- Cassa Notariato
Fondo Abitare Sociale	Polaris Sgr	- Cassa Geometri
Fondo Immobiliare Enti Previdenziali (dedicato)	Polaris Sgr	- Cassa Geometri
Fondo Investimenti per l'Abitare	CDPI Sgr	- CNPADC - Cassa Geometri - ENASARCO - ENPACL - ENPAM - INPGI - ENPAP - ENPAPI
Hines Italian Core Opportunity Fund	Hines Sgr	- ENASARCO
Hines Italian Value Added Fund	Hines Sgr	- Cassa Forense - Cassa Ragionieri
Hines Social Fund	Hines Sgr	- ENASARCO
Immobilium	Beni Stabili Gestioni Sgr	- Cassa Notariato
Inarcassa RE (dedicato)	Fabrica Sgr	- Inarcassa
INPGI – Hines Fund (dedicato)	Hines	- INPGI
Ippocrate (dedicato)	Idea FIMIT Sgr	- ENPAM
Italian Business Hotel	BNP Paribas REIM Sgr	- Cassa Forense
Omega	Idea FIMIT Sgr	- ENASARCO
Omicron	Idea FIMIT Sgr	- ENASARCO
Optimum I (Estero)	Optimum AM Sgr	- Cassa Notariato
Optimum Evolution real Estate SIF (Estero)	BMB Investment Management	- ENASARCO - ENPACL
Optimum Evolution Fund Property I (Estero)	BMB Investment Management	- ENPAV
Optimum Evolution Fund Property II (Estero)	BMB Investment Management	- ENPAV - ENPAB - EPPI
Pan European Property Fund (Estero)	Cordea Savills Sgr	- Cassa Forense - Cassa Ragionieri

Segue

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Fondi	SGR	Casse sottoscrittrici
Patrimonio Uno	BNP Paribas REIM Sgr	- Cassa Forense
Piramide Globale	RREEF Sgr	- Cassa Notariato
Q3	Quorum Sgr	- ENPAM
Rho (dedicato)	Idea FIMIT Sgr	- ENASARCO
Scarlatti	Generali Real Estate Sgr	- Cassa Forense - Cassa Notariato
Scoiattolo (dedicato)	BNP Paribas REIM Sgr	- Cassa Ragionieri
Senior	Idea FIMIT Sgr	- INPS - ENASARCO
Socrate	Fabrica Immobiliare Sgr	- Cassa Forense - Cassa Notariato - ENPAM - ENPAP
Fondi	SGR	Casse sottoscrittrici
Theta (dedicato)	Idea FIMIT Sgr	- Cassa Notariato
Torre RE	Torre Sgr	- ENPAPI
Venti M	BNP Paribas REIM Sgr	- ENASARCO
Vesta	Beni Stabili Gestioni Sgr	- Cassa Ragionieri
INFRASTRUTTURE		
ABN AMRO Certificate Infrastrutture	ABN AMRO	- Cassa Forense - Enpav
Clean Energy	Swiss & global Sgr	- ENPACL
F2I	F2I Sgr	- Cassa Forense - Cassa Geometri - Cassa Ragionieri - ENASARCO - ENPACL - Inarcassa - ENPAPI - EPPI
Fondo Infrastrutture ABN AMRO	ABN AMRO	- ENPAV

Segue

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Fondi	SGR	Casse sottoscrittrici
ALTRI INVESTIMENTI CON SOTTOSTANTE IMMOBILIARE		
Alpha futura		- Cassa Ragionieri
Conero		- Cassa Ragionieri
Copernico	Finint Sgr	- ENASARCO
Core NO		- Cassa Ragionieri
Donatello Puglia 1 e 2		- Cassa Ragionieri
PERE International	Advanced Capital	- Cassa Forense
Azioni real estate: EASY ETF, ISH FTSE EPRA, ISH FTSE NAR		- Cassa Forense
Azioni Idea FIMIT Sgr		- INPS - ENASARCO - Inarcassa
Azioni Sator Sgr		- ENASARCO - ENPAM
Nota obbligazionaria Dexia Group (capitale garantito)		- Cassa Ragionieri
Nota obbligazionaria Unicredit (capitale garantito)		- Cassa Ragionieri

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati di bilancio e Audizioni parlamentari

4.4) La Previdenza Complementare

Per quanto riguarda la Previdenza complementare, il nuovo schema di regolamento ministeriale recante norme sui criteri e i limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione potrà determinare un impatto considerevole sulle strategie d'investimento a venire.

Come anticipato precedentemente, il Decreto del Ministero del Tesoro 21 novembre 1996, n. 703 contenente le disposizioni vigenti sui criteri e sui limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione costituisce sino ad ora la disciplina vigente in merito, ed è incentrato su precisi limiti quantitativi agli investimenti.

Sono, infatti, specificate puntualmente le tipologie di attività finanziarie in cui il fondo può investire, escludendo implicitamente quelle non elencate. Per ogni categoria di strumenti sono fissate percentuali massime di investimento e si prevede, inoltre, una verifica sui risultati tramite parametri oggettivi e confrontabili. Sono, infine, presenti dei criteri generali di tipo qualitativo (sana e prudente gestione, diversificazione, riduzione dei costi).

L'evoluzione dei mercati finanziari e della relativa regolamentazione, la riforma del sistema della previdenza complementare e il recepimento nel nostro ordinamento della direttiva europea sui fondi pensione (Direttiva 2003/41/CE - c.d. Direttiva EPAP) hanno però reso necessario procedere ad una revisione dell'attuale disciplina.

Un approccio incentrato sui soli limiti quantitativi, come quello oggi esistente, non sempre assicura l'efficienza della gestione o una diminuzione dei rischi, esponendo il fondo pensione a risultati sub-ottimali in termini di benefici e tutela per gli aderenti.

La revisione della regolamentazione esistente, partendo dall'obiettivo di perseguire gli interessi degli aderenti e dalla considerazione che l'investimento previdenziale ha una natura peculiare e differente da quello puramente finanziario, si muove verso una maggiore attenzione alle capacità gestionali e ai processi decisionali dei fondi pensione e alla loro necessaria maggiore responsabilizzazione nel controllo e gestione dei rischi, da effettuare attraverso il ricorso a strumenti e modelli di gestione congruenti. Il nuovo schema di decreto delinea, quindi, una attenzione maggiore alla capacità di conoscere e gestire i rischi connessi agli investimenti piuttosto che al mero rispetto di limiti quantitativi, attraverso strutture e processi che devono assicurare, in maniera trasparente, una comprensione, controllo e gestione continua di tutti i rischi, non solo finanziari e di mercato ma anche, ad esempio, operativi e reputazionali cui il fondo può essere esposto.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

L'approccio "qualitativo" agli investimenti dovrà unirsi, naturalmente, al rispetto del principio di diversificazione degli attivi e dei rischi e al contenimento dei costi di transazione, gestione e funzionamento. L'investimento in strumenti negoziati nei mercati regolamentati dovrà essere prevalente. Nel caso delle quote di OICR, cui appartiene la classe dei fondi immobiliari, dovranno essere rispettate una serie di condizioni che assicurino la coerenza di tale investimento con la politica del fondo ed il rispetto dei criteri di prudenza, efficienza e efficacia.

L'investimento in fondi di investimento immobiliare chiusi è considerato come un investimento alternativo ed è ammesso nel limite massimo del 20%²² (la somma degli investimenti alternativi non deve superare questa quota). Inoltre, la quota posseduta dal fondo pensione non può superare il 25% del fondo *target*.

Permane, inoltre, il divieto di investire in immobili in forma diretta²³.

Le prescrizioni quantitative non sono state modificate per questa *asset class* rispetto alla normativa del 1996, ma è importante l'impulso che viene dato a sostegno della diversificazione degli investimenti, nell'ottica di una maggiore efficienza nell'*asset allocation*, senza peraltro andare a travisare le finalità previdenziali dei fondi pensione stessi.

Se questa è la *ratio* cui si va ad ispirare la emananda regolamentazione, è interessante notare come, anche dal punto di vista empirico, diversificare gli investimenti attraverso strumenti alternativi (*commodities, real estate, hedge funds*, investimenti in paesi emergenti) nel limite complessivo previsto del 20%, come mostrato anche dai grafici seguenti tratti dal Seminario MEFOP del 12 luglio 2012, vada a migliorare la frontiera efficiente.

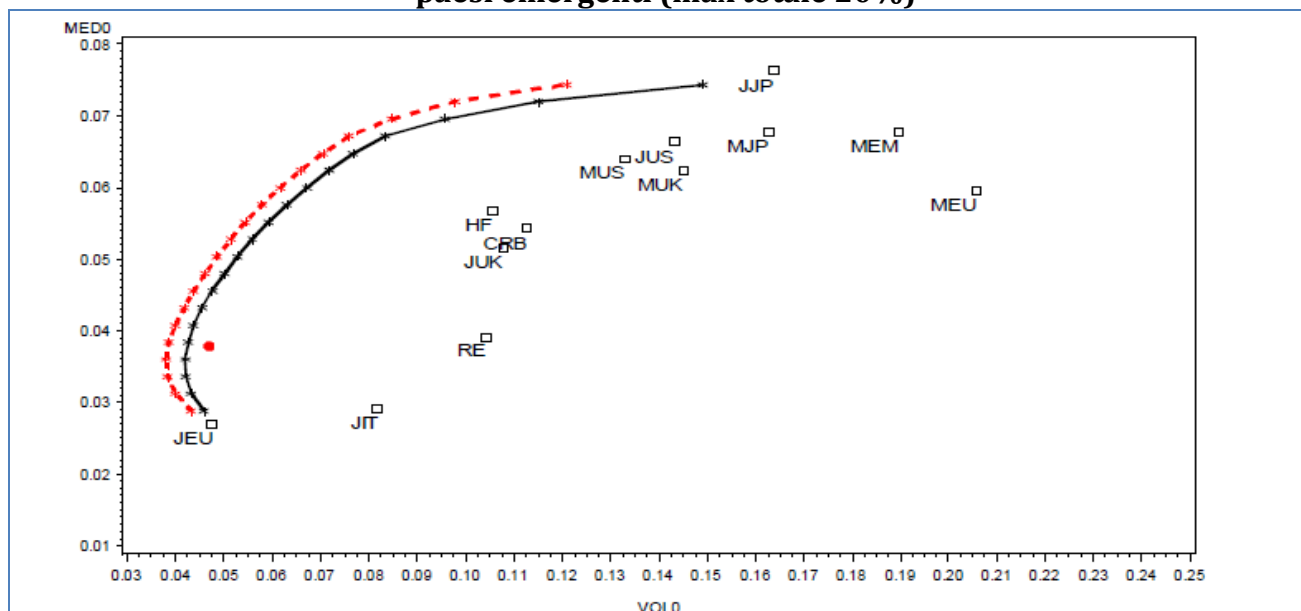
Un miglioramento che si riscontra anche attraverso l'investimento in OICR del solo comparto *real estate* nel limite ammesso del 20%.

²² Autorevoli studiosi, quali Riccardo Cesari dell'Università di Bologna, suggeriscono di elevare tale soglia dal 20% al 30%. Lasciare al 20% questa quota non modificherebbe, infatti, quanto già previsto dal precedente decreto del 1996.

²³ L'acquisto di immobili come sedi operative non è considerato investimento immobiliare, come deliberato di recente dalla COVIP. Le deroghe dei fondi preesistenti si sono estinte al 31/05/2012 in quanto, successivamente a tale data, è stato fissato anche per essi l'obbligo a contenere l'investimento immobiliare diretto entro il 20%.

Figura 4.11

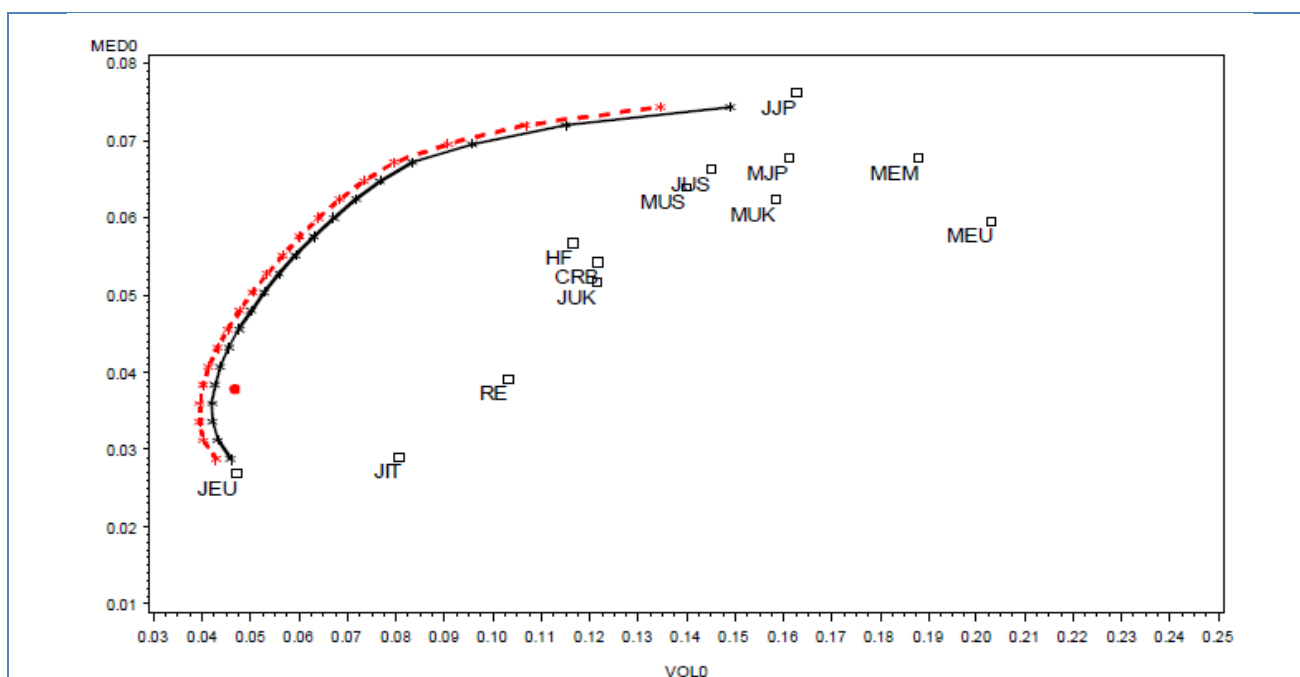
La frontiera efficiente dei fondi pensione: il miglioramento previsto alla luce di una maggiore diversificazione degli investimenti in *commodities*, *real estate*, *hedge funds*, paesi emergenti (max totale 20%)



Fonte: MEFOP, Seminario tecnico "Il nuovo decreto sui limiti agli investimenti: quali opportunità per gli investitori previdenziali", Roma, 12 luglio 2012.

Figura 4.12

La frontiera efficiente dei fondi pensione: il miglioramento previsto alla luce di una maggiore diversificazione degli investimenti in *real estate* (max 20%)



Fonte: MEFOP, Seminario tecnico "Il nuovo decreto sui limiti agli investimenti: quali opportunità per gli investitori previdenziali", Roma, 12 luglio 2012.

4.4.1) I fondi pensione preesistenti

Anche i fondi pensione preesistenti, con riferimento all'investimento immobiliare, soggiacciono al già citato decreto 703/1996, integrato dal D. Lgs, 252/2005 che stabilisce che i fondi pensione possano investire in quote o azioni di società immobiliari e in quote di fondi chiusi mobiliari o immobiliari, ribadendo in ogni caso il limite del 20% del patrimonio complessivo del fondo pensione ed al 25% del capitale del fondo chiuso.

I fondi preesistenti hanno goduto di un regime diverso rispetto agli altri cui poi sono andati a ricongiungersi grazie al D. Lgs. del 10/05/2007 n. 62 che prescrive l'adeguamento della disciplina degli investimenti secondo il D. Lgs 252/2005. Con la differenza che, rispetto ai fondi negoziali ed aperti, i fondi preesistenti possono investire sia direttamente che indirettamente nell'immobiliare, entro però il limite del 20% del patrimonio complessivo del fondo pensione. E' inoltre previsto dal DM Economia 62/2007 che entro il 31 maggio 2012 la quota di immobili detenuti direttamente doveva essere contenuta nel limite del 20%, attivando così un adeguamento dell'*asset allocation* nel caso si fosse superato tale limite.

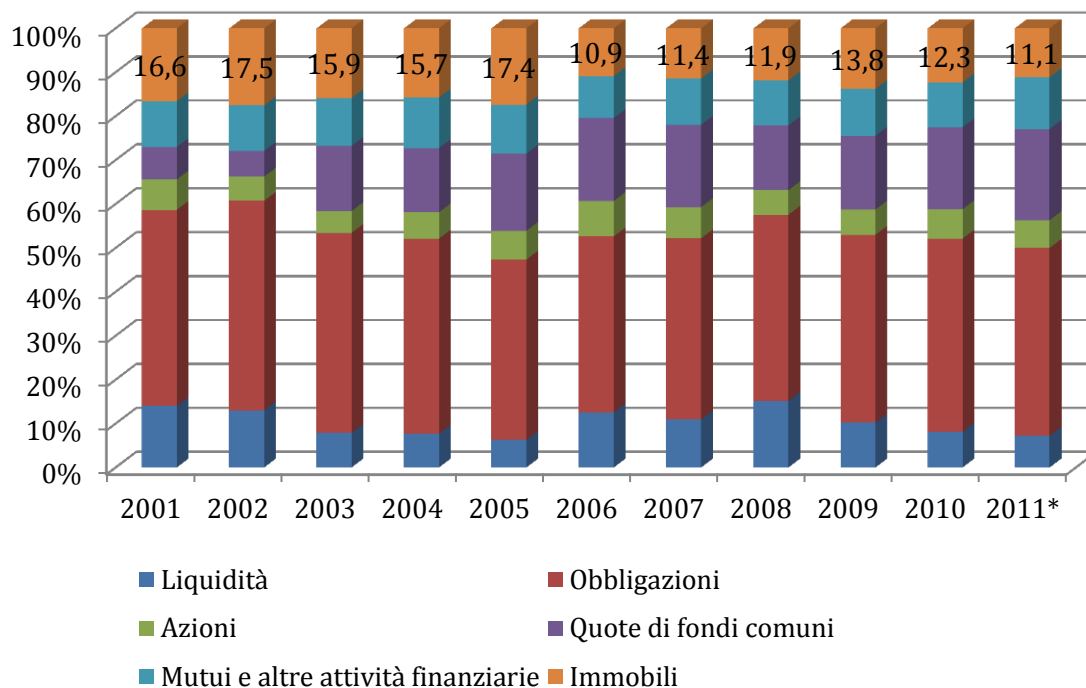
L'analisi dell'*asset allocation* dei fondi pensione preesistenti mostra, analogamente a quanto visto anche a proposito delle Casse di previdenza, una graduale riduzione della componente immobiliare diretta che ora si attesta nell'ordine dell'11,1%, mentre era saldamente ed abbondantemente al di sopra del 15% nella prima metà degli anni Duemila.

Contestualmente aumenta in maniera visibile l'investimento in quote di fondi, ora al 20%, seconda forma di investimento dopo quello obbligazionario. Tra le quote di fondi di investimento vengono infatti annoverati anche i fondi immobiliari che testimoniano un graduale passaggio dall'investimento diretto a quello indiretto nel *real estate*.

Andando ad esaminare più a fondo l'esposizione nel settore immobiliare da parte dei fondi preesistenti, individuando valori nominali e quote sull'*asset allocation* complessiva negli ultimi anni, emerge una graduale crescita (+30%, superando i 4,5 miliardi di Euro) composta da un incremento nell'ordine del 10/15% per quanto attiene gli immobili posseduti in modo diretto e la partecipazione in società immobiliari, mentre l'incremento è ben più sostenuto (oltre l'80%) con riferimento ai fondi immobiliari che oggi superano, in valore, complessivamente, i 650 milioni di Euro.

Figura 4.13

Fondi pensione preesistenti - Asset allocation

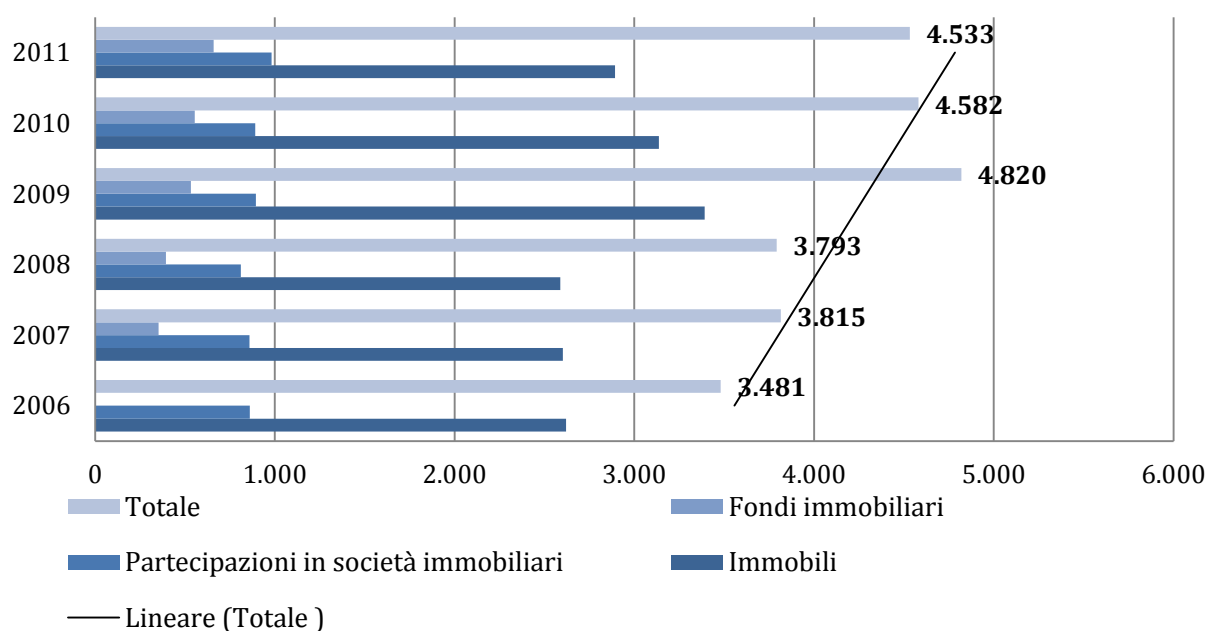


(*) Dati provvisori

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Banca d'Italia

Figura 4.14

Fondi pensione preesistenti autonomi - Gli investimenti diretti ed indiretti nel real estate (milioni di €)



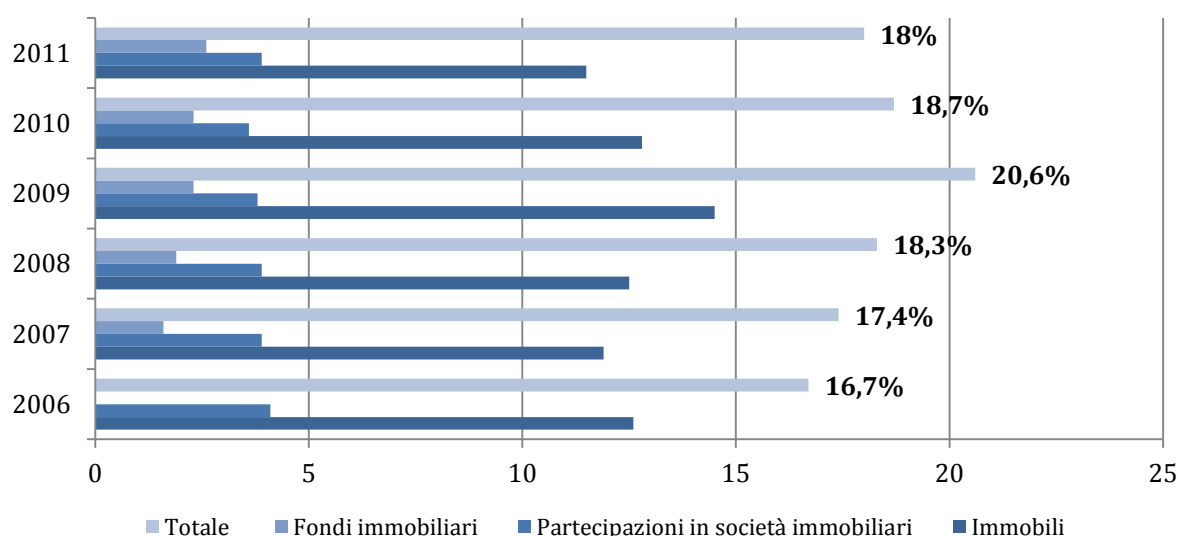
Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati COVIP

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano - Ottobre 2012

In termini di *asset allocation*, l'esposizione nel *real estate* oscilla fra i 17 e i 20 punti percentuali con la notazione che nell'ultimo biennio, a fronte di una riduzione del possesso diretto (dal 14,5% nel 2009 all'11,5% nel 2011), il possesso indiretto ha sostanzialmente tenuto (2,6% fondi e 3,9% società immobiliari).

Figura 4.15

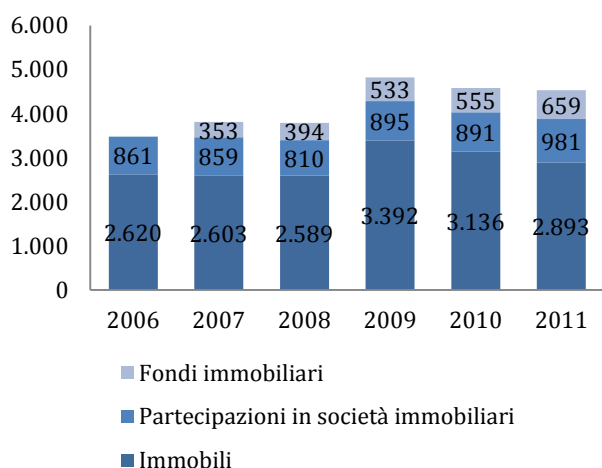
Fondi pensione preesistenti autonomi - Gli investimenti diretti ed indiretti nel *real estate* (% sulle attività totali)



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati COVIP

Figura 4.16

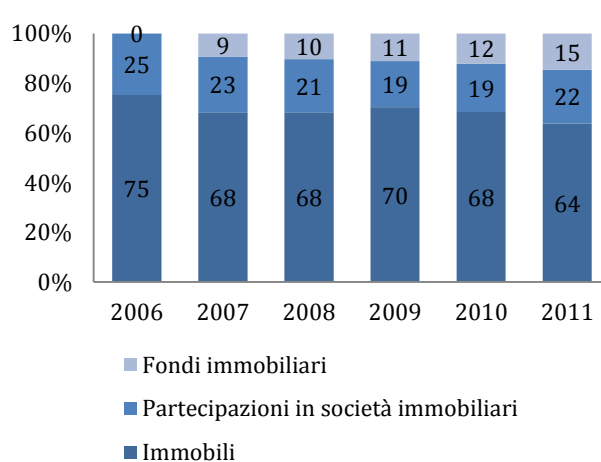
Fondi pensione preesistenti autonomi - Le attività immobiliari al 31/12/2011 (milioni di €)



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati COVIP

Figura 4.17

Fondi pensione preesistenti autonomi - La composizione delle attività immobiliari al 31/12/2011 (%)



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati COVIP

Alla fine del 2011, comunque, le attività immobiliari complessive ammontano a circa 4,5 miliardi di Euro, di cui quasi 3 afferiscono ad immobili posseduti in via diretta, circa 1 miliardo è legato alla

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

partecipazione in società immobiliari e 659 milioni sono quote di fondi. Se scomponiamo la sola parte immobiliare nelle tre diverse modalità di possesso, vediamo che la gestione in modo diretto passa dal 75% al 64% nell'arco degli ultimi 6 anni, mentre si potenzia la proprietà indiretta che rappresenta oltre un terzo del settore immobiliare con una crescita progressiva in seno specificamente ai fondi immobiliari che costituiscono il 15% del totale in immobili. La componente immobiliare è presente solamente in 32 fondi (su 237 preesistenti autonomi, ma in 363 sul totale dei fondi preesistenti, quindi nel 13,5% o nell'8,8% a seconda di quale universo considerare), prevalentemente appartenenti al settore bancario, di dimensioni elevate, ai quali fa capo poco meno della metà del totale degli iscritti e pensionati e delle risorse destinate alle prestazioni, mettendo in evidenza una forte concentrazione della componente immobiliare in capo ad un numero limitato di fondi, ma di grande forza rappresentativa del comparto.

La detenzione diretta di immobili è comunque concentrata in 19 fondi, tre dei quali possiedono quasi il 50% dell'intero patrimonio immobiliare; la quota sale all'80% considerando i primi sei fondi, rimarcando la concentrazione del patrimonio in capo a poche, ma grandi, realtà.

Con riguardo all'incidenza degli immobili detenuti direttamente sul totale delle risorse, si osserva che in dieci fondi la quota è inferiore al 20%, per nove fondi si supera il 20%, per tre di questi si registra un'incidenza superiore al 40%.

Quest'ultima situazione assume rilievo in relazione alla disposizione dell'art. 5, comma 2, del DM Economia 62/2007, che prevedeva l'obbligo di contenere, entro il 31 maggio 2012, la quota di immobili detenuti direttamente nel limite del 20% del patrimonio.

Molti di questi fondi hanno da tempo avviato procedure di graduale dismissione del patrimonio immobiliare registrando un progressivo ridimensionamento degli immobili detenuti direttamente; in alcuni casi i tempi originariamente previsti per il completamento di tali procedure hanno tuttavia risentito dei mutamenti registrati dal mercato immobiliare negli anni più recenti, ma il processo strategico di graduale dismissione sta continuando.

4.4.2) I fondi pensione negoziali e aperti

Inesistente, poi, l'investimento dei fondi pensione (negoziali ed aperti) nel comparto immobiliare diretto – ad essi non è consentito -, ed anche indiretto, anche in questo contesto è da sottolineare un tendenziale incremento delle quote investite in fondi comuni di

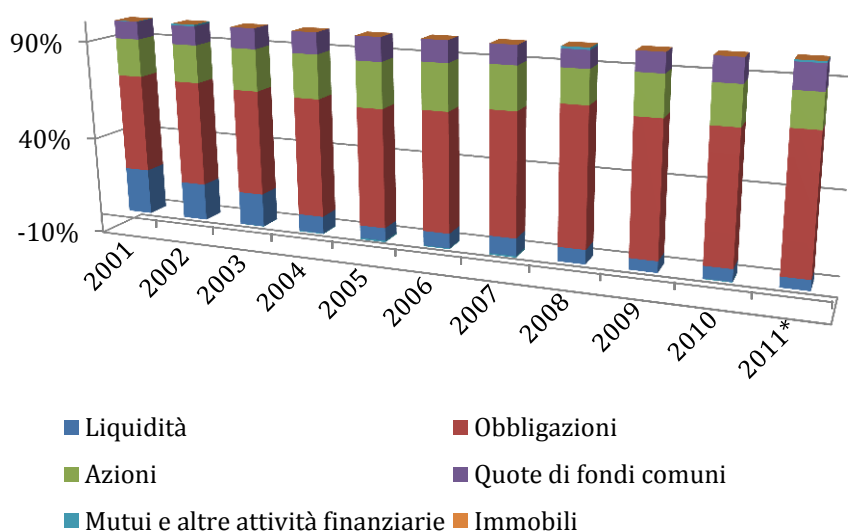
Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

investimento, sebbene, a differenza dei fondi preesistenti, non siano stati segnalati investimenti in quote di fondi immobiliari.

In questo ambito si segnala il caso del Fondo Pensione Eurofer, unico caso “pionieristico” nel suo settore, che ha effettuato una gara per la selezione di un gestore di fondi immobiliari chiusi cui affidare 40 milioni di Euro per la gestione bilanciata.

Figura 4.18

Fondi pensione (negoziali e aperti) – Asset allocation



(*) Dati provvisori

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati Banca d'Italia

5) Il *Sentiment* immobiliare degli investitori istituzionali: fondi pensione, casse di previdenza ed assicurazioni

A maggio del 2011 è stato lanciato il *Sentiment Immobiliare*, una rilevazione che analizza periodicamente la percezione di operatori e investitori sull'andamento del mercato immobiliare in Italia.

Il progetto, realizzato da Sorgente Group S.p.A. e dal Dipartimento di Economia dell'Università degli Studi di Parma in collaborazione con Federimmobiliare (Federazione Italiana dell'Industria Immobiliare), si propone di osservare su base quadrimestrale le aspettative a livello qualitativo dei *manager* delle varie filiere dell'industria immobiliare, una percezione sull'andamento del mercato e degli investimenti nel comparto *Real Estate*.

Una sezione della ricerca è specificamente dedicata agli investitori istituzionali: fondi pensione, casse di previdenza ed assicurazioni.

In questa sede vogliamo concentrarci proprio su questa importante realtà del mercato con riferimento alle intenzioni espresse dagli investitori istituzionali in merito alle strategie di investimento (e disinvestimento immobiliare), così come risultanti dalla indagine relativa al primo quadrimestre del 2012.

La prevalenza delle indicazioni emerse in un contesto, come quello di inizio 2012, di fortissima contrazione delle operazioni, è concentrata sulla stabilità, ovvero la maggioranza degli operatori dichiara che intende mantenersi sulle attuali posizioni in merito all'investimento in immobili, ma è comunque rilevante una quota, che complessivamente rappresenta un terzo degli intervistati, che intendono ridurla.

Tavola 5.1

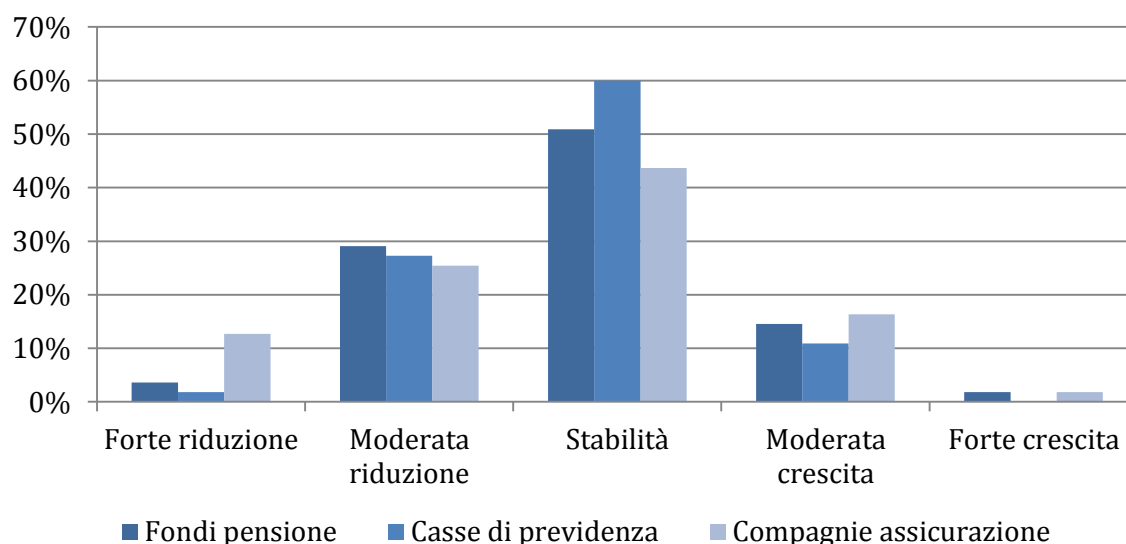
Distribuzione % delle risposte - Evoluzione quantitativa degli investimenti immobiliari per i prossimi dodici mesi

	<i>Forte riduzione</i>	<i>Moderata riduzione</i>	<i>Stabilità</i>	<i>Moderata crescita</i>	<i>Forte crescita</i>
- Fondi pensione	3,64%	29,09%	50,91%	14,55%	1,82%
- Casse di previdenza	1,82%	27,27%	60,00%	10,91%	0,00%
- Compagnie assicurazioni	12,73%	25,45%	43,64%	16,36%	1,82%

Fonte: *Sentiment Immobiliare*, I quadrimestre 2012

Figura 5.1

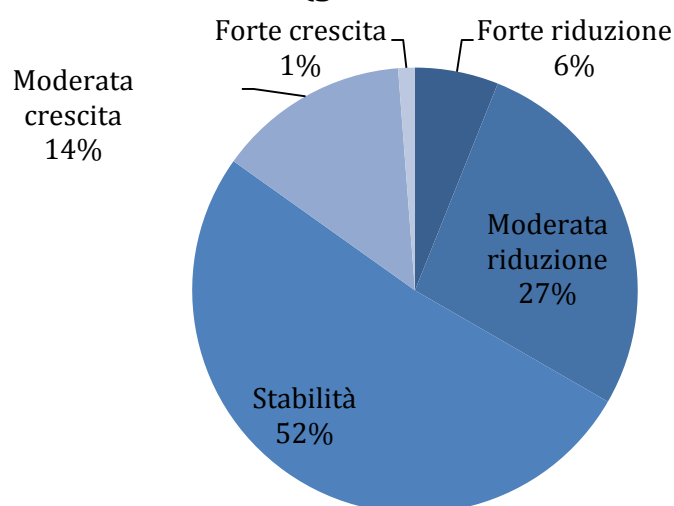
Distribuzione % delle risposte - Evoluzione quantitativa degli investimenti immobiliari per i prossimi dodici mesi



Fonte: *Sentiment Immobiliare*, I quadrimestre 2012

Figura 5.2

Distribuzione % delle risposte - Evoluzione quantitativa degli investimenti immobiliari per i prossimi dodici mesi (gli investitori istituzionali nel complesso)

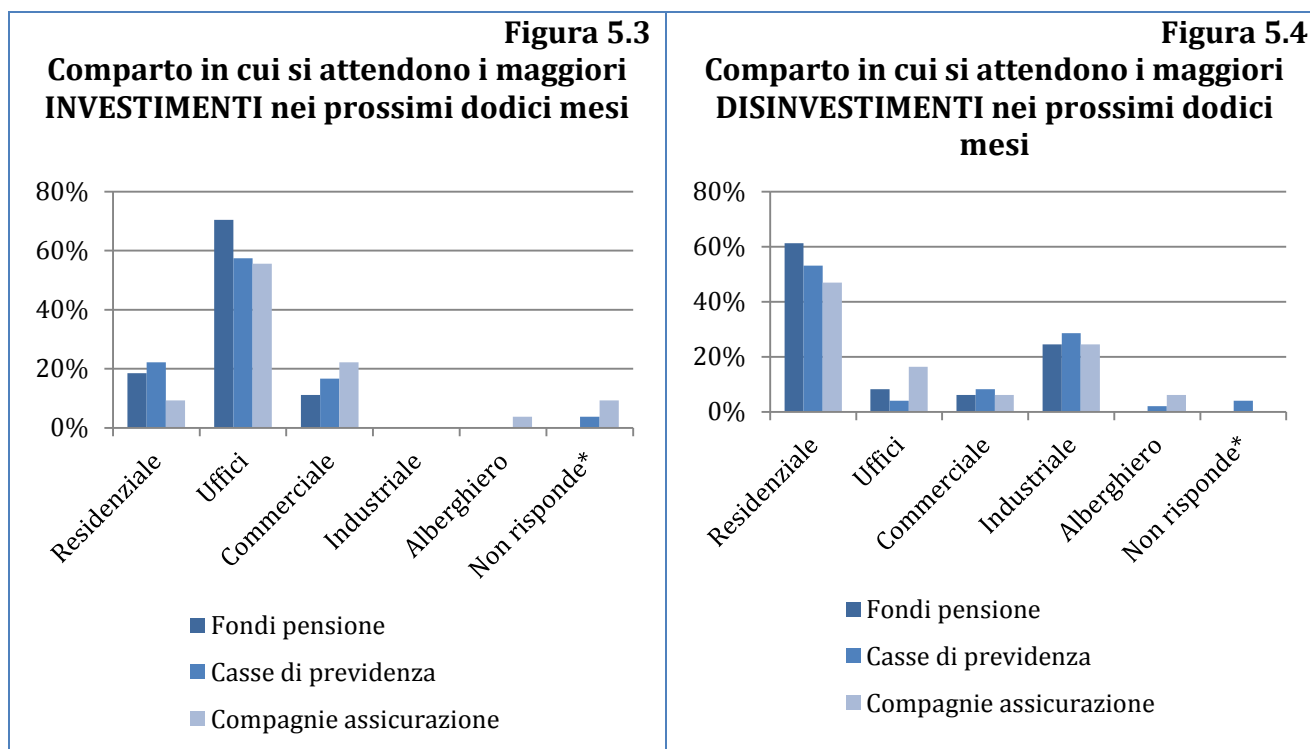


Fonte: Elaborazione T.R.E. su *Sentiment Immobiliare*, I quadrimestre 2012

E' forse più interessante analizzare la strategia degli investimenti e dei disinvestimenti dal punto di vista qualitativo, osservando come sia in atto una vera e propria ricomposizione dei portafogli che non solo vede un loro "alleggerimento", ma soprattutto uno spostamento in termini di destinazioni d'uso.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Dai dati riportati di seguito si evince che gli investitori istituzionali, e in specie quelli previdenziali, tradizionalmente rivolti al comparto residenziale con l'obiettivo di calmierare il mercato e rispondere sussidiariamente agli enti pubblici alle esigenze abitative dei ceti medio-bassi, continuano progressivamente a spostare le loro scelte verso investimenti immobiliari "commercial", ovvero uffici, *in primis*, industriali, commerciali al dettaglio e alberghieri. Settori più remunerativi in termini di redditività complessiva e assai meno problematici sul fronte gestionale.



Fonte: *Sentiment Immobiliare*, I quadrimestre 2012

Pertanto si può pure osservare che la tendenza verso l'investimento immobiliare non residenziale inizia nei primi anni '90. Da allora l'edilizia residenziale pubblica ha smesso di crescere in termini di stock di abitazioni e di nuove edificazioni, mentre gli investitori istituzionali hanno avviato vaste politiche di dismissione del comparto residenziale con la vendita delle abitazioni locate agli inquilini.

In tal senso è paradigmatica la vendita di unità residenziali effettuata dagli enti previdenziali pubblici agli inquilini sotto la regia dell'Osservatorio sul patrimonio immobiliare alla fine degli anni '90 e l'inizio del decennio successivo.

In conseguenza delle vendite all'inquilinato, la quota di famiglie in locazione è andata drasticamente riducendosi consegnando all'Italia il primato con la misura del 18,9%. Oggi i

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

programmi di *housing* sociale tentano di ricostruire uno stock di abitazioni a canone moderato per fare fronte alle esigenze di mobilità della popolazione che l'economia richiede.

6) Un nuovo approccio per l'investimento immobiliare: gestione indiretta, diversificata e sempre più internazionale

Dopo aver analizzato i documenti contabili e programmatici del sistema previdenziale pubblico e privato è possibile trarre diverse conclusioni in merito all'approccio tenuto verso gli investimenti in *real estate*, schematizzate nella tavola riassuntiva seguente.

L'investimento diretto in immobili è messo a fattor comune da tutte le entità considerate, con l'eccezione ovviamente dei fondi negoziali ed aperti non essendo ad essi consentito per legge²⁴.

Vero è però che in buona misura il sistema previdenziale sta attivandosi per una vendita programmata del patrimonio immobiliare non strumentale detenuto in via diretta così da attuare una razionalizzazione dello stesso, cercando in tal modo di limitare il possesso di immobili scarsamente performanti in quanto a redditività da locazione (ad esempio gli immobili abitativi) per attuare una maggiore diversificazione funzionale con proprietà immobiliari non residenziali. Per cui, se da una parte si parla di dismissione di unità residenziali, anche tramite operazioni massive attivate anche grazie ad accordi con le organizzazioni sindacali locali dell'inquilinato, date le ingenti dimensioni della vendita – ad esempio il progetto Mercurio operato da ENASARCO che sta mettendo in atto una vendita di 17 mila unità abitative concentrate nella città di Roma- dall'altra permane una marcata attenzione verso un investimento a reddito per gli immobili destinati ad attività economiche, quali uffici, commerciale, industriale ed alberghiero.

V'è da aggiungere, inoltre, che il processo di dismissione intrapreso diffusamente potrebbe incontrare difficoltà nelle tempistiche preventivate in ragione della scarsa dinamicità che causa l'attuale crisi che caratterizza il mercato immobiliare domestico e che però potrebbe rallentare ulteriormente in forza della recentissima disposizione del decreto sulla "spending review" che prevede che l'inquilino residenziale vedrà un allungamento di ulteriori 120 giorni sulla propria prelazione e l'Ente proprietario dovrà prevedere uno sconto ulteriore, rispetto a quanto inizialmente concordato, sul prezzo di alienazione. Se è vero che la *ratio* della norma è volta a rendere più accessibile ai potenziali proprietari l'acquisto della casa, dando loro più

²⁴ Un distinguo comunque va fatto in relazione agli immobili utilizzati come sede operativa del fondo in quanto, in tal caso, non si può parlare di investimento immobiliare, bensì di uso strumentale. Si veda a al proposito la relazione annuale COVIP per l'anno 2011.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

tempo per poter ottenere credito, e questo potrebbe incrementare le probabilità di concludere un numero maggiore di compravendite, è anche vero che in realtà la norma non faciliterà gli enti, che dovranno praticare uno sconto ed incasseranno quindi di meno di quanto messo in preventivo, ma oltre tutto si creeranno maggiori incertezze anche in merito alle tempistiche in cui tali risultati verranno conseguiti, generando non poca confusione sui bilanci.

Oggi, al sistema previdenziale italiano si pone la questione di una rivisitazione dell'investimento immobiliare che dovrà essere affrontato con criteri sempre più professionali e non più, come in passato, prevalentemente per supportare il fabbisogno ed a contrastare il disagio abitativo, a sostegno delle politiche abitative pubbliche²⁵, ma sempre più in un'ottica di redditività e di sostenibilità economica dell'investimento, soprattutto anche alla luce della recente disposizione contenuta nel "Decreto Salva Italia" che chiede alle Casse di previdenza la sostenibilità a 50 anni.

Fra Casse di Previdenza private e sistema previdenziale pubblico, poi, che vantano un ingente patrimonio immobiliare in forma diretta, si riscontrano diversi casi in cui ci si avvale di società di gestione immobiliare – esterna o controllata – volta all'ottimizzazione della gestione del patrimonio.

Come ampiamente rilevato dall'analisi dei bilanci consuntivi 2011, dei budget 2012 e dai piani di investimento/disinvestimento triennali, il possesso di quote di fondi chiusi di investimento immobiliare è diffuso pressoché presso tutte entità previdenziali considerate, con poche e rare eccezioni di minore rilevanza (ad es. ONAOSI, FASC, EPAP). Ma ciò che stupisce maggiormente e che non trova una spiegazione di natura economica è l'assenza di possesso di quote di fondi immobiliari da parte dei fondi negoziali e aperti, strutture che, sebbene non abilitate all'investimento diretto, possono invece effettuare investimenti in *real estate* in forma indiretta.

In diversi casi, poi, tra le politiche di razionalizzazione del patrimonio immobiliare le Casse di previdenza privata hanno provveduto a conferire il proprio patrimonio in fondi immobiliari dedicati e gestiti da Società specializzate (SGR) con la *mission* di dismettere e/o di gestire in modo performante gli immobili.

²⁵ Si sottolinea che al censimento del 2001, gli enti di previdenza risultava avessero oltre 111 mila unità immobiliari che corrispondono ben allo 0,5% del patrimonio abitativo nazionale, quando il settore pubblico (Stato, ed Enti Locali) ne detiene l'1,3% del totale.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

Se, invece, si parla del possesso di quote di fondi in maniera non esclusiva, vediamo una forte esposizione verso quei prodotti focalizzati sui progetti di *housing sociale* (in particolare il Fondo Investimenti per l'Abitare promosso dalla Cassa Depositi e Prestiti) ma anche per quelli impegnati sul fronte infrastrutturale (Fondo Infrastrutture gestito da F2i Sgr).

Nei documenti di bilancio degli Enti di Previdenza è infatti diffusamente riscontrabile il riconoscimento della difficile fase di mercato che il *real estate*, particolarmente in Italia. Una flessione che si registra attraverso la riduzione (moderata) dei valori di mercato, la mancata vendita di immobili in dismissione, ma anche il rilascio di molte superfici in locazione (incremento del tasso di *vacancy*) o la rimodulazione verso il basso dei canoni in essere. Quanto sta accadendo in Italia nel corso degli ultimi 3-4 anni non ha prospettive di recupero a breve, ma le previsioni degli operatori e degli analisti sono prevalentemente orientate verso una situazione di stallo/stagnazione che non dovrebbe avere soluzione di continuità per almeno 24 mesi, in stretta connessione con la debole *performance* dell'economia nazionale considerata nel suo complesso.

Un quadro che, invece, è più vivace se guardiamo a quanto accade in buona parte degli altri mercati europei e che offre pertanto rilevanti opportunità che gli investitori potrebbero agevolmente cogliere ampliando lo spettro territoriale degli *asset* investibili.

La riduzione della redditività e delle *performance* conseguite in rapporto al patrimonio immobiliare su base domestica, unita alla spinta alla diversificazione che viene propugnata dall'emanando schema di regolamento che andrà a modificare le linee guida del decreto 703/1996, integrato dal D. Lgs, 252/2005, sta portando molti investitori istituzionali anche del settore della previdenza ad interessarsi all'investimento indiretto all'estero.

Ad oggi si nota un buon interesse nei confronti dei prodotti focalizzati sugli investimenti residenziali in Germania, ma si rilevano anche alcuni casi di fondi immobiliari paneuropei su immobili non residenziali, per arrivare anche al possesso di quote di fondi che investono in Asia.

Queste tipologie di investimento, attualmente, ancora di nicchia, rappresentano una interessante opportunità che permetterà, soprattutto in questa fase della congiuntura immobiliare internazionale, una importante diversificazione degli investimenti a livello geografico e settoriale attuabile per mano di gestori professionali di *standing* internazionale, in grado di incrementare la frontiera dell'efficienza degli investimenti – accrescendo la redditività a parità di rischio o riducendo il rischio a parità di rendimento – e della

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

sostenibilità economico-finanziaria su archi temporali di lungo periodo, pertanto compatibili con l'orizzonte di investimento degli Enti previdenziali stessi.

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano - Ottobre 2012

Gli investimenti immobiliari nel sistema previdenziale italiano (attuali e con impegni di sottoscrizione)

Schema 6.1

			Immobiliare diretto			Immobiliare indiretto						Società immobiliari/SGR	
			Possesso immobili	Vendita patrimonio immobiliare non strumentale	Gestione esterna	Fondi immobiliari					Società immobiliari/SGR		
						Possesso quote di fondi immobiliari	Apporto a fondi immob. dedicati/ possesso esclusivo	Possesso quote di fondi immob. che investono all'estero	Possesso quote di fondi infrastr.	Possesso quote in fondi immob. in social housing	Possesso società immob. proprie o controllate	Possesso quote/azioni di società immob./SGR	
Previdenza obbligatoria	Pubblica		INPS	X	X	X	X	X			X		X
			INAIL	X	X		X	X					
	Privata	D. Lgs. 509/94	Cassa Commercialisti	X			X				X		
			Cassa Forense	X			X		X				X
			Cassa Geometri	X	X	X	X	X		X	X	X	
			Cassa Notariato	X	X		X	X	X				
			Cassa Ragionieri	X	X	X	X	X	X				
			ENASARCO	X	X		X	X	X	X	X		X
			ENPACL	X		X	X		X	X	X	X	X
			ENPAF	X	X		X	X					
			ENPAIA	X									
			ENPAM	X	X	X	X	X		X		X	X
			ENPAV	X			X		X			X	
			FASC	X		X						X	
			Inarcassa	X	X		X	X					X
			INPGI	X	X		X	X			X		
			ONAOSI	X	X								
		D. Lgs. 103/96	ENPAB	X			X		X		X		
			ENPAP	X			X	X			X		
			ENPAPI	X						X	X		
	EPAP		X										
	EPPI		X			X		X					
Prev. compl			Fondi negoziali e aperti										
			Fondi preesistenti			X	X		X				X

Bibliografia essenziale

- ADEPP (2011), *Primo Rapporto sulla Previdenza Privata Italiana*
- Assofondipensione (2011), *Rapporto sui fondi pensione negoziali 2011*
- Banca d'Italia (anni vari), *Relazione annuale*
- Brambilla A. (2006), *Il sistema previdenziale delle professioni*, Il Sole 24 Ore
- Brambilla A. (2007), *Capire i fondi pensione*, Il Sole 24 Ore
- Cacciamani C. (a cura di) (2012), *Real Estate*, Egea
- CNPADC, *News CNPADC*, n. 2 2012
- COVIP (2012), *Guida introduttiva alla previdenza complementare*
- COVIP (2012), *Relazione per l'anno 2011*
- EIOPA (2012), *Financial Stability Report, First Half-Year Report*, 11 June 2012
- FEDERIMMOBILIARE (2012), *L'industria immobiliare italiana 2012 – Opportunità per la crescita*, AGRA Editore
- Fondazione ENASARCO Dossier (2011), Aprile 2011
- INPS (2012), *Rapporto annuale 2011*
- INPS (2012), Comitato di Indirizzo e Vigilanza, *Documento n. 60, Ordine del giorno 13 marzo 2012, Gestione del patrimonio immobiliare INPS*
- INREV (2012), *INREV Investor Universe Italy Survey 2012*
- Ministero del Lavoro (2012), *Indagine conoscitiva sulla consistenza, gestione e dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici e privati*, Direzione Generale per le politiche previdenziali e assicurative - Ufficio Legislativo
- OCSE (2009), *OECD Private Pension Outlook 2008*
- OCSE (2009), *Pension at a glance 2009. Retirement-income systems in OECD countries*
- OCSE (2011), *Pension market in focus, Issue 8, July*
- OCSE (2012), *Pension market focus, Issue 9, September*
- Ragioneria dello Stato (2012), *Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario, Rapporto n. 13*
- Towers Watson (2012), *Global Pension Asset Study 2011*

Sitografia essenziale

www.adepp.info

www.assofondipensione.it

www.assoimmobiliare.it

www.bancaditalia.it

www.camera.it

www.casagit.it

www.cassaforense.it

www.cassageometri.it

www.cassanotariato.it

www.cassaragionieri.it

www.cnpadc.it

www.corteconti.it

www.covip.it

www.cortedeiconti.it

http://www.dt.tesoro.it/it/regolamentazione_settore_finanziario/consultazioni_pubbliche_online_corrente/consultazione_schema_regolamento_ministeriale_art6.html

<https://eiopa.europa.eu>

www.enasarco.it

www.enpab.it

www.enpacl.it

www.enpaf.it

www.enpaia.it

www.enpam.it

www.enpap.it

www.enpapi.it

www.enpav.it

www.epap.it

www.eppi.it

www.fasc.it

www.federimmobiliare.it

Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel settore previdenziale italiano – Ottobre 2012

www.inarcassa.it

www.inpg.it

www.inps.it

www.inrev.org

www.lavoro.gov.it

www.mefop.it

www.oecd.org

www.onaosi.it

www.parlamento.it

www.rgs.mef.gov.it