

PREVIDENZA

SPECIALE PROFESSIONI

L'agenda. Calendario ricco di appuntamenti, a partire dalla scadenza di fine settembre per la verifica sui bilanci tecnici

Le Casse al test della sostenibilità

Fari puntati anche sugli investimenti, con il nuovo codice di autoregolamentazione

di **Maria Carla De Cesari**

Per le Casse dei professionisti l'agenda dei prossimi mesi è ricca di scadenze. In molti casi, però, si tratta di appuntamenti (per ora) al buio. Si prenda il termine del 30 settembre, quando le Casse dovranno - in base al decreto legge 201/2011 e successive modifiche - presentare al ministero del Lavoro il "compito straordinario" sui bilanci tecnici con proiezione a 50 anni.

Non è stato ancora chiarito quali siano i parametri di riferimento da tener presente e da sviluppare nell'analisi attuariale: sono gli stessi che valevano per i bilanci a 30 anni? Ci sono altri fattori che non devono essere elusi? Come andranno considerate le proiezioni sui ritorni degli investimenti? Il ministro del Lavoro, Elsa Fornero, per il momento solo a parole, si è detta disposta a considerare anche questa voce, al di là del saldo previdenziale - entrate per contributi e uscite per prestazioni pensionistiche - che è l'unico parametro ci-

tato dalla legge. E, tra le altre, a queste domande che dovrebbe rispondere un atto di indirizzo del ministero del Lavoro che, visto l'approssimarsi della scadenza per i bilanci tecnici, dovrebbe essere firmato a breve.

Tuttavia, in attesa di essere risolti non ci sono solo "raffinati" elementi di tecnica attuariale. Il problema è soprattutto politico. Poniamo il caso che una Cassa privata non superi il test dell'equilibrio a 50 anni. A quel punto il percorso è indefinito. Certa è solo la penalità: il passaggio forzato al metodo di calcolo contributivo pro rata dal 1° gennaio 2012 e un contributo di solidarietà per i pensionati (l'1% per il 2012 e il 2013) in modo da riportare l'equilibrio dei conti. Non sono però specificati tempi e modalità concessi alla Cassa per proporre e implementare la sua ricetta anti-squilibrio, anche attraverso il confronto con il ministero. Restano poi ancora senza risposta le perplessità avanzate all'indomani dell'approvazione della manovra Monti: vale a dire, le caratteristiche del sistema contributivo (una

per tutte, i coefficienti di trasformazione) e i requisiti anagrafici per il pensionamento (soggetti o non soggetti all'adeguamento collegato al miglioramento della speranza di vita?). Ancora: non si sa cosa potrebbe succedere se non si rispettasse l'equilibrio a 50 anni fosse una Cassa già soggetta al metodo contributivo.

«È urgente - commenta Andrea Camporese, da poco confermato alla guida dell'Inpgi (l'Istituto dei giornalisti) e presidente dell'Adepp, l'Associazione degli enti privati - un confronto nel merito tra le singole Casse, l'Adepp e il ministero del Lavoro. In questo ambito andranno considerate e valutate le riforme concluse, quelle in atto e i provvedimenti in preparazione. Inoltre, è rilevante non solo il risultato finale dei bilanci attuariali, cioè il saldo previdenziale a 50 anni, ma anche l'andamento della curva. Può essere, per esempio, che tra 30 anni il saldo previdenziale sia in rosso, per poi tornare positivo dopo qualche anno». Si impone poi un fattore ineludibile per il ministero del Lavoro. «La

situazione economica e occupazionale - afferma Camporese - non è una monade rispetto alla previdenza. La compressione dei redditi per i professionisti, le difficoltà dei giovani nell'iniziare l'attività, in generale la riduzione della ricchezza del Paese devono essere considerati dal ministro del Lavoro e della previdenza nel momento in cui si parla, appunto, di previdenza. Come Casse esercitiamo, in forma privata, una funzione a rilevanza pubblica».

In questo contesto l'attenzione agli investimenti da parte delle Casse - il codice di autoregolamentazione è stato approvato da qualche tempo - può aiutare a conservare e migliorare gli equilibri. «La valutazione del rischio e la corretta gestione del portafoglio, in coerenza con le decisioni di investimento, una filiera trasparente per evitare commistioni indebite e conflitti di interesse costituiscono ormai un patrimonio diffuso nelle Casse private», commenta Walter Anedda, presidente della Cassa dei dottori commercialisti, che dedica al tema il Forum 2012, in calendario mercoledì a Roma.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

FRONTI APERTI

Necessario valutare la fase economica, con i problemi legati alla riduzione del Pil, alla compressione dei redditi e alle difficoltà dei giovani



ANALISI

Un sistema strategico che ha saputo innovarsi nel tempo

di **Walter Anedda**

Sono passati quasi vent'anni dalla emanazione del Dlgs 509/94 che privatizzò gli enti di previdenza dei liberi professionisti. Vent'anni in cui tanto è cambiato in tema di valutazione della sostenibilità di un sistema previdenziale, ma molto di più sul piano dell'allocation delle risorse e dei mercati finanziari di riferimento. Se, infatti, all'epoca della privatizzazione gli investimenti erano ripartiti tra disponibilità in conto corrente, obbligazioni governative e immobili, oggi tali poste rappresentano solo una parte dell'asset allocation strategica di un ente di previdenza.

C'è da chiedersi, allora, se a un'evoluzione del sistema finanziario sia corrisposta una pari evoluzione degli Enti, di chi li amministra e di chi li vigila. La domanda non è banale e, soprattutto, alla stessa non necessariamente corrisponde una risposta univoca, ma sicuramente è giusto porsi anche alla luce dei continui giudizi negativi (spesso strumentali o immotivati) che vengono posti alla capacità delle Casse di saper gestire con «la diligenza del buon padre di famiglia» i patrimoni a

essi affidati. Il più delle volte, infatti, tali critiche sono frutto non certo di una analisi approfondita del sistema previdenziale privato e della sua capacità di gestire le risorse affidate, quanto, piuttosto, di una pregiudizievole tendenza a ritenere che l'amministrare denari di terzi comporti comunque l'irresponsabilità, l'incapacità o, peggio ancora, la malversazione di coloro che sono chiamati a tale compito. In altri termini, si esamina il sistema delle Casse di previdenza in modo preconcetto, compiendo un assurdo parallelismo con la clientelare condotta e la *mala gestio* che spesso, negli anni, si è riscontrata nell'amministrazione pubblica.

È indubbio che la massa enorme di denaro (oltre 50 miliardi di euro) che fa capo a questi Enti suscita interesse e/o preoccupazione ma, proprio per questo, sarebbe il caso di non fermarsi a valutazioni epidermiche e superficiali, soprattutto se queste sono originate dal verificarsi di eventi patologici (comunque da analizzare nella loro reale dimensione e causa) e non fisiologici. È chiaro che l'eterogeneità degli Enti, nonché la diversa dimensione o propensione all'investimento finanziario, possono aver influito nella scelta strategica di dotarsi

o meno di una propria qualificata struttura interna, ma è indubbio che oramai molte Casse hanno fatto una scelta di sistema, investendo nelle persone e in dotazioni informatiche di primo livello, definendo e formalizzando le procedure di gestione degli investimenti con la corretta individuazione dei soggetti che intervengono nelle stesse, di coloro i quali assumono le decisioni, dei flussi informativi e delle correlate responsabilità; hanno altresì ridefinito la funzione degli advisors, limitandone l'attività alla mera consulenza e supporto alle valutazioni dell'ufficio interno evitando, così, il concretizzarsi di conflitti di interesse che, invero, possono generarsi quando essi svolgono una funzione supplementare; hanno accentrato l'attenzione sull'analisi dei rischi e sulla verifica di coerenza delle decisioni di investimento con la asset allocation strategica; si sono dotate di una Banca depositaria che favorisce la verifica della correttezza dei flussi e degli altri adempimenti nei casi in cui parte del patrimonio è affidato in delega di gestione.

Quanto sopra è solo una sintesi di quanto è già in essere presso la Cassa nazionale di previdenza e assistenza dei dottori commercia-

listi (Cnpadc) e, seppure in altre forme o con differenze, in altre Casse che hanno responsabilmente saputo adattarsi all'evoluzione dei mercati finanziari.

Non è quindi il sistema della previdenza privata a essere inefficiente o, peggio, strumento di dubbie speculazioni finanziarie e di interessi poco trasparenti, ma è chiaro che è molto più semplice e mediaticamente più efficace cavalcare l'onda di una pre-sunta cattiva gestione di un Ente per dipingere a tinte fosche una realtà che, senza mai pesare sulla fiscalità collettiva (ma anzi contribuendo a questa) è chiamata a garantire la sicurezza ai propri iscritti, rappresentando - in molti casi - un modello di sussidiarietà cui, invero, anche altri dovrebbero ispirarsi.

Se alcuni accadimenti assurdi agli onori della cronaca (e ancora tutti da verificare) possono suscitare allarme, ciò non deve però portare alla creazione strumentale di stereotipi utili solo a gettare discredito su un comparto che ha dimostrato in tutti questi anni di essere concretamente uno dei più importanti attori economici del sistema Paese. Ma si sa: si tende ad ascoltare più un albero che cade di una foresta che cresce...

Presidente Cnpadc

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La Commissione parlamentare. Criticità e sinergie nella difficile congiuntura

Controlli stringenti, rispetto dell'autonomia

di **Giorgio Jannone**

La missione istituzionale della Commissione che ho l'onore di presiedere è vigilare «sull'efficienza del servizio in relazione alle esigenze degli utenti, sull'equilibrio delle gestioni e sull'utilizzo dei fondi disponibili; sulla programmazione dell'attività degli enti e sui risultati di gestione in relazione alle esigenze dell'utenza; sull'operatività delle leggi in materia previdenziale e sulla coerenza del sistema con le linee di sviluppo dell'economia nazionale».

Nel corso di questa legislatura abbiamo dedicato al tema degli investimenti buona parte del nostro lavoro. Tutti i Gruppi parlamentari rappresentati in Commissione hanno concordato riguardo la necessità di porre all'ordine del giorno principalmente due temi: la situazione economico-finanziaria delle Casse privatizzate, anche in relazione alla crisi del mercato internazionale, e la

consistenza, gestione e dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici e privati. In un contesto di crisi quale quello attuale, la rischiosità degli investimenti ha registrato un notevole incremento, con evidenti conseguenze sul patrimonio degli istituti previdenziali e sulla sostenibilità dei bilanci attuariali.

La nostra funzione di controllo deve essere esercitata nella consapevolezza del delicato equilibrio esistente tra la libera autonomia delle casse, sancita dall'articolo 1 del Dlgs 509/94, e il doveroso rispetto di un patrimonio che appartiene innanzitutto agli iscritti e che, nell'ambito del rischio fisiologico connesso a qualsiasi tipologia di investimento, non può essere depauperato con scelte imprudenti, ma deve, nel contempo, garantire un giusto rendimento.

I recenti esercizi sono stati caratterizzati dall'illusione di una Borsa in costante ascesa e dal pericoloso richiamo di titoli che pa-

revano poter garantire quotazioni e rendite elevate, mentre nascondevano insidie, poi divenute concrete in tutta la loro dannosa gravità.

Sono particolarmente soddisfatto del lavoro svolto, lavoro, condiviso indistintamente tra tutte le forze politiche, che ha consentito di recuperare una notevole mole di arretrato e che ha portato alla luce, nel corso delle tante audizioni celebrate, diverse criticità che verosimilmente non si potranno e dovranno ripetere per gli anni futuri. Da un lato, infatti, abbiamo voluto esercitare, senza alcuna distinzione di matrice politica, un forte richiamo alle responsabilità di chi è chiamato ad amministrare un patrimonio, tanto ingente quanto vulnerabile; dall'altro, abbiamo professato una puntuale e decisa "moral suasion" riguardo le scelte attinenti agli investimenti futuri.

Purtroppo, le variabili macroeconomiche caratterizzanti gli esercizi a venire rappresentano

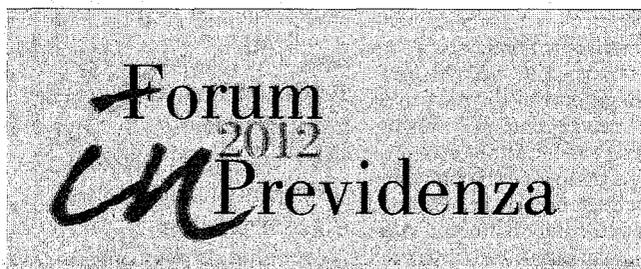
un quadro non rassicurante e quelli che erano gli allarmi prospettati dal mercato, che abbiamo con forza e lungimiranza evidenziato con un certo anticipo, potranno ragionevolmente trasformarsi in fenomeni recessivi di medio e lungo periodo.

Per questi motivi, la nostra Commissione agirà con tempestività e rigore, rafforzando i propri meccanismi di controllo, ricercando sinergie con gli altri organismi di controllo e sollecitando le istituzioni previdenziali a rendere sempre più trasparenti i bilanci e le delibere assunte dagli organi statutari, pur nella riconosciuta autonomia decisionale degli stessi. Le risposte senz'altro positive degli ultimi mesi e la fattiva collaborazione di tutte le istituzioni chiamate al difficile compito della gestione previdenziale costituiscono un elemento di positività e rassicurante rilevanza per il prossimo, presumibilmente non facile, futuro.

Presidente Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli Enti gestori

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'appuntamento di mercoledì



Forum 2012 CNP Previdenza

La Cassa nazionale di previdenza e assistenza dei dottori commercialisti dedica il tradizionale appuntamento annuale del "Forum in Previdenza" all'approfondimento del ruolo degli investimenti nel mondo degli enti previdenziali. L'evento si svolge mercoledì 9 maggio mattina a Roma, presso il Teatro Capranica (in piazza Capranica) a partire dalle ore 9.00. Dopo i saluti istituzionali sono attesi il viceministro dell'Economia e delle finanze, Vittorio Umberto Grilli e il viceministro del Lavoro e delle politiche sociali, Michel Martone - il programma prevede una prima tavola rotonda alle 10.45 sul ruolo previdenziale degli investimenti: profili di rischio e rendimento, sistemi di controllo, correlazione qualitativa e temporale con gli impegni pensionistici. Partecipano Giampaolo Crenca, Antonio Finocchiaro, Giorgio Jannone, Alessandro Rivera e Walter Anedda. Alle 12.15 la seconda tavola rotonda, sullo scenario macro-economico: scelte d'investimento e forme di gestione. Partecipano Silvia Ardagna, Andrea Camporese, Matteo Del Fante, Manlio Lostuzzi, Marco Valerio Morelli. Moderatore delle tavole rotonde Elia Zamboni, vicedirettore del Sole 24 Ore.

Per informazioni:
tel. 06.89566711;
foruminprevidenza@sinderesi.it
www.cnpadc.it

L'analisi di Mercer Italia. La sostenibilità di lungo termine degli investimenti al test dell'attuale contesto economico

Nuova governance per il rischio

Occorre una rivisitazione delle tecniche di costruzione del portafoglio

Il contesto macroeconomico è in continuo mutamento: l'annuncio al summit europeo di dicembre di un trattato fiscale, di un rafforzamento degli strumenti per la gestione della crisi e degli interventi della Banca centrale europea finalizzati a fornire liquidità alle banche dell'Eurozona, alleggerendo al contempo le garanzie collaterali e i *reserve ratios*, ha rappresentato un catalizzatore per un rally nei mercati finanziari negli ultimi mesi.

«Il nostro scenario centrale conferma che il rischio di un collasso sistemico si sia ridotto, sebbene non sia completamente eliminato», afferma Marco Valerio Morelli, amministratore delegato di Mercer Italia. I dati macroeconomici pubblicati nel primo trimestre del 2012 hanno indicato che la tanto attesa, graduale, ripresa dell'economia americana è probabilmente in corso. Non sorprendentemente, i dati economici provenienti dall'Europa sono stati molto più deboli. Le misure di austerità imposte dall'Ue per risanare i conti sembrano avere un impatto sull'attività economica, spingendo l'Eurozona in recessione. La velocità con la quale i paesi emergenti crescono ha iniziato a ridursi nel corso degli ultimi mesi. Tuttavia, Mercer ritiene che questo "raffreddamento" costituisca

un probabile effetto salutare per le economie di questi paesi: il nostro scenario centrale conferma che la crescita nei mercati emergenti guiderà l'economia globale attraverso il prossimo ciclo economico.

L'attuale contesto economico e gli obiettivi di sostenibilità di lungo termine rendono la gestione degli investimenti degli Enti di previdenza italiani particolarmente sfidante; ciononostante, Mercer ritiene che oggi, più di ieri, esistano i presupposti per beneficiare dei cambiamenti in atto. «La traduzione degli obiettivi particolari di equilibrio gestionale "sostenibile" in politiche di investimento coerenti e adeguate richiede il superamento del quadro concettuale basato su rischio/rendimento ispirato ad approcci consulenziali oramai obsoleti», afferma Morelli. Mercer ritiene che sia possibile gestire al meglio gli investimenti con una rinnovata architettura consulenziale, che preveda un buon sistema di governo e un approccio al rischio dinamico. Un modello di governance previdenziale solido e accurato è alla base di una gestione ottimale degli investimenti e permette di "blindare" il sistema da fattori esogeni tipici di un modello relazionale che non costituisce migliore pratica. «Le nostre esperienze internaziona-

li - prosegue Morelli - ci dicono che è necessario affrontare adeguatamente il cambiamento organizzativo interno legato all'adozione di un nuovo modello di governance predisponendo dei percorsi formativi ad hoc». Appare inoltre utile ripensare il ruolo svolto dai meccanismi di controllo interni, assicurando che sia garantito il ricorso a competenze tecniche adeguate. A tal proposito sarebbe auspicabile sottoporre a "validazione" il modello dei controlli interni da parte di una entità terza indipendente. In aggiunta, Mercer ritiene che sia necessario rivedere l'approccio al rischio nella gestione degli investimenti previdenziali. «Purtroppo non è sufficiente "misurare il rischio per gestire il rischio"», afferma Armando Piccinno, responsabile investments di Mercer Italia.

La gestione del rischio è attività ben diversa dalla sua misurazione e richiede l'abbandono della vecchia concezione di rischio *ex ante/ex post* per abbracciare un concetto di gestione dinamica - sia quantitativa che qualitativa - partendo da una rivisitazione delle tecniche di costruzione del portafoglio. Un buon metodo è quello di classificare/separare le *asset class* che riducono/mitigano i rischi - in una logica Alm (*Asset liability management*) - da quelle depu-

tate alla generazione di rendimenti aggiuntivi. Le esperienze dirette maturate prevalentemente sui mercati nord-europei indicano che le soluzioni di *de-risking* dinamico costituiscono un valido strumento per la gestione del rischio previdenziale. Si osserva inoltre un crescente ricorso a soluzioni di investimento per la gestione dei rischi estremi, le cosiddette strategie *tail risk hedging*, e di strategie alternative de-correlanti a bassa volatilità. Il livello di complessità associato alla gestione degli investimenti nell'attuale contesto è sempre più elevato e per questo motivo un numero crescente di investitori previdenziali fa ricorso all'uso di gestione affidata a soggetti terzi altamente specializzati, anche mediante gestioni fiduciarie. Nella gestione degli investimenti appare inoltre fondamentale, soprattutto nel caso degli Enti di previdenza italiani, integrare al concetto di rischio finanziario il concetto di rischio operativo. «È necessario misurare i livelli di efficienza operativa su tutti gli attori coinvolti nel processo di investimento - continua Piccinno -, predisponendo dei "paletti" di efficienza operativa in grado di catturare l'erosione di rendimento dovuta ad inefficienze operative, spesso non rilevate nei normali sistemi di controllo».

S. L.

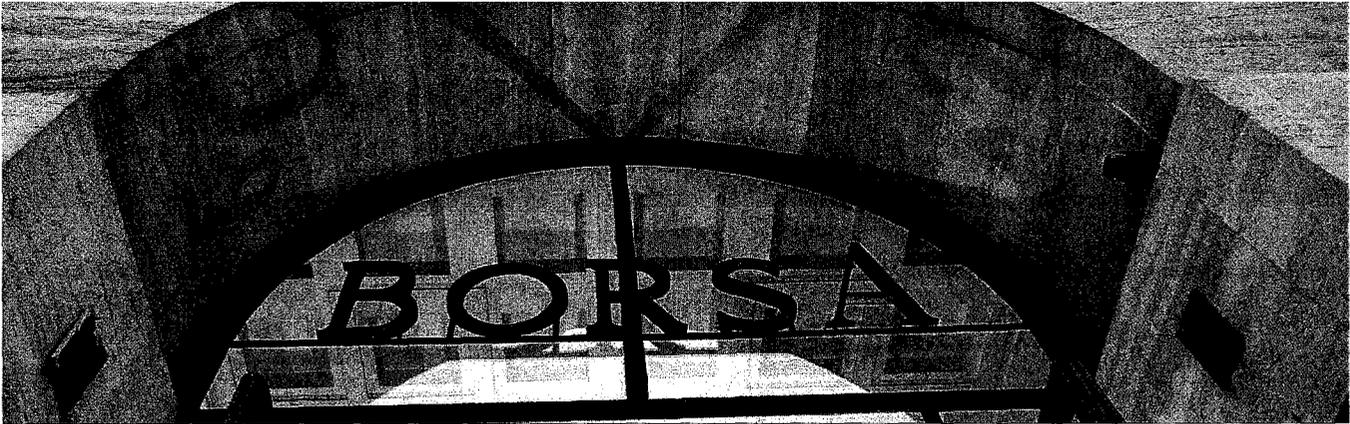
© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL CONTESTO

Gli scenari confermano che si è ridotta la probabilità di un collasso sistemico e che i Paesi emergenti guideranno la risalita

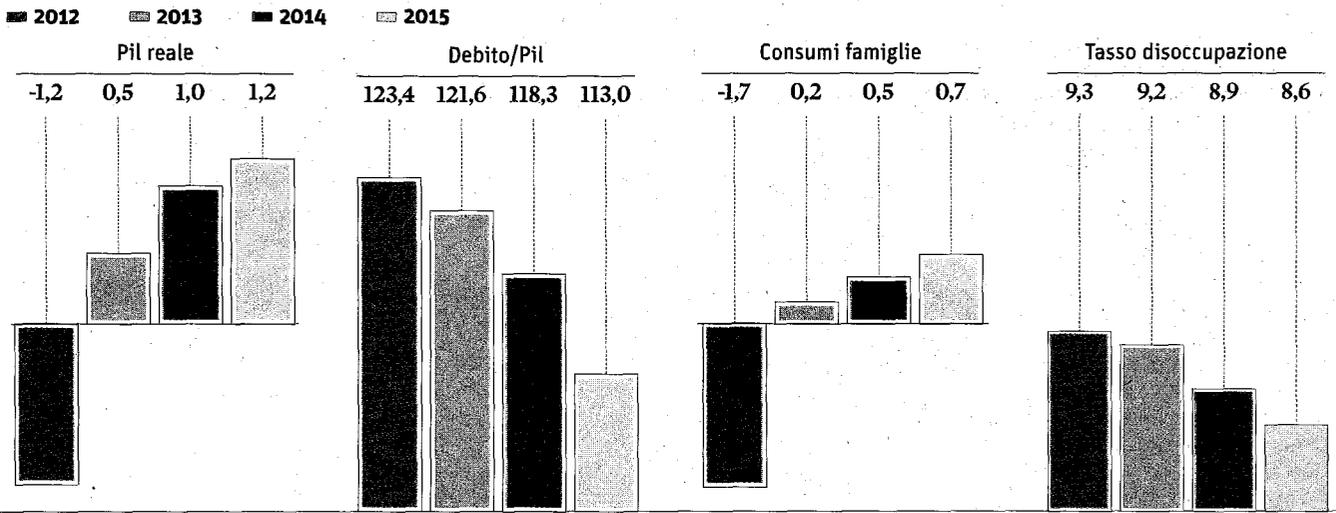
LA RICETTA

Bisogna misurare i livelli di efficienza operativa ponendo dei paletti in grado di catturare l'erosione di rendimento



Il programma

Le previsioni del Documento di economia e finanza (Def) 2012 approvato dal Consiglio dei ministri. **Dati in %**



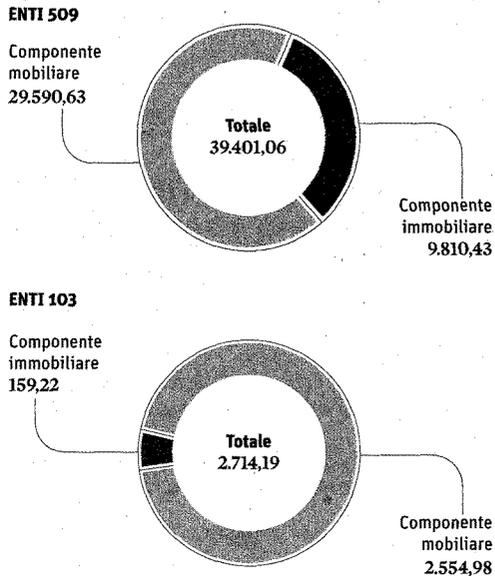
Fonte: Def 2012

Gli investimenti

Fonte: Primo rapporto sulla previdenza privata italiana - Adepp

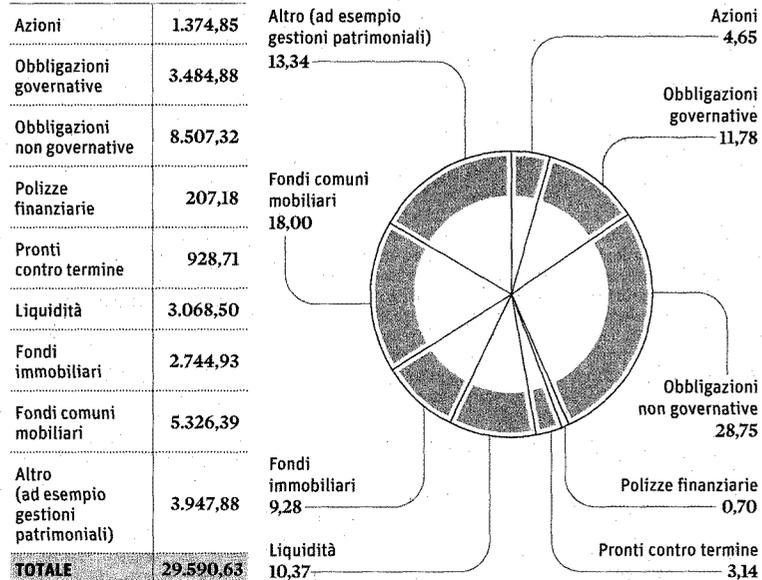
LA COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO

Le risorse degli Enti iscritti all'Adepp (milioni di euro) - dati 2010



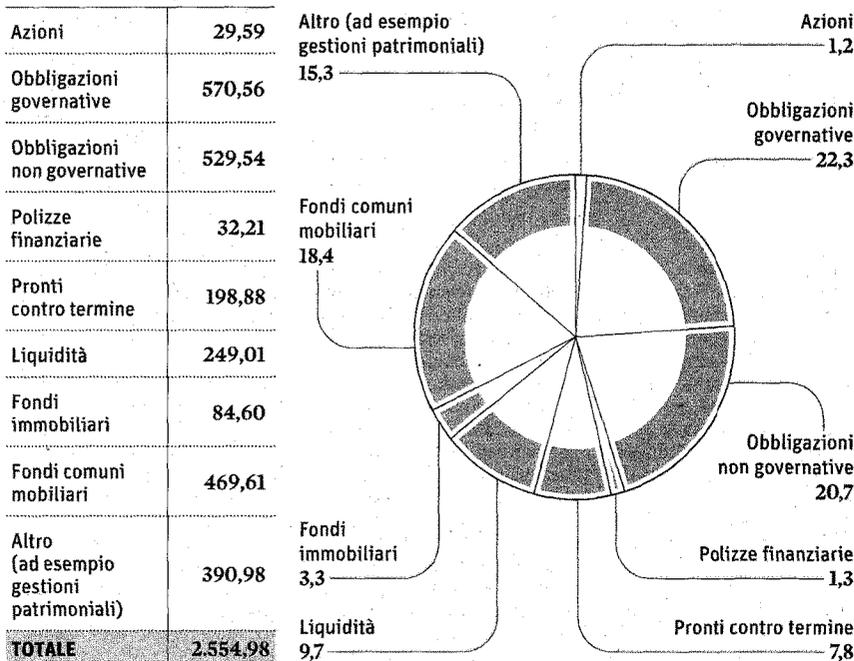
GLI ENTI AI SENSI DEL DLGS 509/94

La componente degli investimenti mobiliari, in valore assoluto (milioni di euro) e in percentuale



GLI ENTI AI SENSI DEL DLGS 103/96

La componente degli investimenti mobiliari, in valore assoluto (milioni di euro) e in percentuale



I controlli. La natura pubblicistica dell'attività coinvolge molti organismi, dai ministeri ai revisori

Fitta rete di vigilanza esterna e interna

di **Renzo Guffanti**

Il decreto legge 98/2011 (convertito con la legge 111/2011) ha introdotto delle importanti novità sul fronte dei controlli esercitati nei riguardi delle Casse di previdenza, di cui ai Dlgs 509/94 e 103/96.

Le innovazioni di maggior rilievo riguardano l'assegnazione alla Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Covip) del «controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti di diritto privato», potere che può essere espletato anche attraverso ispezione presso gli enti controllati, richiedendo la produzione degli atti e dei documenti ritenuti necessari, e l'attribuzione alla stessa Commissione delle funzioni già conferite al Nucleo di valutazione della spesa previdenziale (Nvsp) dall'articolo 1, comma 763 della legge 296/2006 (legge Finanziaria 2007) nell'ambito della determinazione dei criteri annuali per la redazione dei bilanci tecnici.

Dopo questo importante intervento di riforma, il Nucleo di valutazione della spesa previdenziale, istituito con la legge 335/95, continua a svolgere compiti di osservazione, monitorag-

gio e analisi della spesa previdenziale nei confronti delle Casse, avvalendosi dei dati messi a disposizione dalle amministrazioni vigilanti e dagli organi di controllo, e propone modifiche normative, tenuto conto delle risultanze delle analisi condotte sull'andamento delle singole gestioni previdenziali.

Le funzioni attribuite al Nucleo di valutazione della spesa previdenziale e alla Covip si collocano all'interno di un com-

IL RUOLO DELLA COVIP

La Commissione deve controllare l'utilizzo delle risorse finanziarie e la composizione del patrimonio degli enti

plesso sistema di controllo a cui le Casse, data la natura pubblica dell'attività svolta, sono assoggettate. Il Dlgs 509/94, infatti, stabilisce che la vigilanza sulle Casse di previdenza privatizzate è esercitata dal «ministero del Lavoro e della previdenza sociale, dal ministero del Tesoro, nonché dagli altri ministeri rispettivamente competenti». In particolare, il ministero del Lavoro e della previdenza socia-

le, di concerto con gli altri ministeri, approva lo Statuto e i Regolamenti con le relative modificazioni e integrazioni e le delibera in materia di contributi e prestazioni. Inoltre, sono trasmessi al ministero del Lavoro e delle politiche sociali e al ministero dell'Economia e delle finanze, i quali, d'intesa, possono formulare motivati rilievi rinviandoli per un nuovo esame, tutti gli atti e le delibere concernenti budget, bilanci d'esercizio, criteri di individuazione e di ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti, nonché le delibere concernenti criteri direttivi generali.

Accanto all'azione svolta dai ministeri, la Corte dei conti esercita il controllo sulla gestione delle assicurazioni obbligatorie per assicurarne la legalità e l'efficacia. La Corte, infatti, secondo le disposizioni contenute nella legge 259/1958, al termine di ogni esercizio finanziario adotta una determinazione nella quale svolge le proprie valutazioni sulla gestione dell'ente controllato. Detta relazione viene inviata all'ente controllato, ai presidenti di Camera e Senato e ai ministeri vigilanti per far adottare i provvedimenti necessari a rimuovere le eventuali irrego-

larità contabili, amministrative e gestionali riscontrate.

Con la legge 88/89, infine, è stato istituito un controllo parlamentare sull'attività degli enti gestori di forme di previdenza e assistenza sociale, affidato a una Commissione parlamentare che vigila sull'efficienza del servizio in relazione alle esigenze degli utenti, sull'equilibrio delle gestioni e sull'utilizzo dei fondi disponibili, sulla programmazione dell'attività degli enti e sui risultati di gestione in relazione alle esigenze dell'utenza, sull'operatività delle leggi in materia previdenziale e sulla coerenza del sistema con le linee di sviluppo dell'economia nazionale. La Commissione parlamentare svolge anche delle indagini conoscitive su tematiche previdenziali procedendo, ove necessario, all'audizione dei rappresentanti delle singole Casse.

A questi controlli esterni, infine, si affiancano quelli esercitati dal Collegio sindacale, in applicazione degli articoli 2403 e seguenti del Codice civile, e della Società di revisione, le cui relazioni vengono allegare ai bilanci civilistici e inviate, unitamente a questi ultimi, agli organi vigilanti.

Consigliere Cnpadc

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Immobiliare. Due mosse per la crescita

Un fondo mirato per investire nel social housing

di **Matteo Del Fante**

Inuovi scenari economici richiedono di ampliare l'azione a sostegno dello sviluppo del Paese. Il settore immobiliare può essere un driver della crescita, se si riesce a dare concreta e adeguata risposta all'emergenza abitativa. Un passo significativo in tal senso è stato la costituzione nel 2009 di Cdp Investimenti Sgr Spa (Cdpi Sgr) - la società di gestione del risparmio nata da un accordo tra Cassa depositi e prestiti, Associazione delle fondazioni bancarie e Associazione bancaria italiana - e il lancio del Fondo investimenti per l'abitare (Fia), che opera nell'edilizia privata sociale (*social housing*). Tra i sottoscrittori del Fia, oltre a Cdp, ministero delle Infrastrutture e dei trasporti e gruppi bancari e assicurativi, anche la significativa presenza di Casse di previdenza private che, alla conclusione della fase di fund raising nello scorso mese di marzo (in cui si è superato il target prefissato dei 2 miliardi di euro), si sono attestate a quota 168 milioni di euro.

Partecipando al Fia, le casse di previdenza private non solo hanno colto un'opportunità di investimento, ma hanno condiviso con i promotori dell'iniziativa il progetto di sviluppare anche in Italia il settore dell'edilizia privata sociale, per rispon-

dere alle esigenze di una fascia di popolazione crescente: cittadini troppo "ricchi" per accedere all'edilizia residenziale pubblica e troppo "poveri" per poter sostenere un affitto o un acquisto ai prezzi di mercato.

Il Fia opera a livello nazionale, investendo il patrimonio assegnato in altri fondi immobiliari o in società dedicate a progetti di *social housing* che presentano attese di rendimento del 3% annuo oltre l'inflazione, con un limite di partecipazione massima del 40% dell'equity del veicolo target. Questo schema consente una diversificazione del rischio in capo al Fia nonché un "effetto leva": per ogni euro di patrimonio del Fia i fondi locali devono raccogliere sul mercato altri 1,5 euro, portando a 2,5 euro il patrimonio da investire, oltre l'eventuale leva finanziaria attivabile. Attualmente, Cdpi Sgr, per conto del Fia, ha assunto 15 delibere di investimento preliminari per circa 500 milioni di euro, in 15 fondi immobiliari gestiti da 9 Sgr. In 8 di questi fondi, gli investimenti sono stati deliberati in via definitiva, per un ammontare di 163 milioni di euro in 30 progetti immobiliari. Il patrimonio a tendere dei fondi target è di circa 1,2 miliardi di euro e, considerando anche la leva finanziaria prevista, ammonterebbe a circa 1,6 miliardi di euro. Qualora tutte le

delibere preliminari si trasformassero in definitive, si realizzerebbero oltre 10 mila alloggi sociali e altri investimenti immobiliari in funzioni compatibili. Esiste, inoltre, una pipeline di circa 20 ulteriori iniziative.

A due anni dall'avvio dell'attività del Fia, le condizioni del mercato di riferimento sono profondamente mutate. Nel nuovo contesto, l'investimento nel Fia e nei fondi target rappresenta un'opportunità ai fini della diversificazione di un portafoglio immobiliare attento al rischio. In effetti, gli investimenti nell'edilizia privata sociale presentano profili di rischio relativamente contenuti, come sperimentato in mercati più maturi quali la Germania ma, soprattutto, la locazione/vendita convenzionata ha prezzi competitivi sui mercati. Cdpi Sgr assume delibere solo su operazioni già convenzionate con le amministrazioni comunali, prive quindi di rischi "urbanistici", effettuando approfondite *due diligence* sui promotori e imponendo procedure di selezione degli appalti particolarmente accurate. Il rischio dei progetti di *social housing* è anche decorrelato dagli altri investimenti immobiliari, in quanto il numero di soggetti interessati all'edilizia convenzionata, in affitto o vendita, generalmente cresce e non diminuisce in una fase di prezzi e do-

manda calanti. Ma ci sono ulteriori profili di interesse: alcune casse di previdenza, per ragioni attinenti alle proprie regole di *asset allocation*, ovvero per difficoltà connesse alla gestione, si trovano nella condizione di dismettere (in un momento di mercato non favorevole) immobili residenziali, con conseguente sacrificio delle finalità sociali cui tali immobili sono spesso dedicati. Anche in questo ambito sembrano esserci spazi per importanti collaborazioni. Al di là delle possibilità che il Fondo offre e avendo il Forum in Previdenza 2012 l'obiettivo di «approfondire il ruolo degli investimenti nel mondo degli enti previdenziali», vale sottolineare che la finalità centrale che ha portato all'istituzione del Fia è oggi più viva che mai, poiché la perdita di potere d'acquisto della classe media si è ulteriormente accentuata e le difficoltà di accesso al mercato della casa e il crescente interesse per la locazione riguardano una fetta ancor più ampia di popolazione. Accanto alla finalità sociale, dunque, in una fase di difficile congiuntura economica, assume particolare importanza la promozione della crescita economica realizzata dal Fia e dai suoi sottoscrittori, attraverso la messa a disposizione di equity per il settore dell'edilizia.

Presidente CDP Investimenti Sgr

© RIPRODUZIONE RISERVATA

GESTIONE DEL RISPARMIO

Nel 2009 nasce Cdpi Sgr da un accordo tra Cassa depositi e prestiti, Abi e Associazione delle fondazioni bancarie

Tra sostenibilità e adeguatezza. Alle Casse viene imposto di dimostrare la tenuta dei bilanci tecnici in una prospettiva di 50 anni

Riforma strutturale per la previdenza

Necessario aumentare i versamenti sul secondo pilastro per garantire assegni idonei

di **Giampaolo Crenca**

La riforma della previdenza della Manovra Monti (decreto legge 201/2011, convertito con la legge 214/2011), al fine di garantirne la sostenibilità, ha riguardato diversi aspetti tra cui l'aumento dell'età pensionabile, il calcolo del vitalizio che è passato dal sistema retributivo a quello contributivo anche per coloro che rientravano nel solo sistema retributivo, l'abolizione delle pensioni di anzianità e il blocco della perequazione per due anni per le fasce più alte di pensione. La manovra è anche intervenuta sulle Casse di previdenza dei professionisti. Rimane però da verificare l'effettiva sostenibilità, in particolare legata alla crescita del Pil, parametro di rivalutazione dei contributi nel sistema contributivo, alla stabilità dei rapporti di lavoro e soprattutto al raggiungimento di un adeguato tasso di sostituzione, considerando la prestazione pensionistica derivante dal sistema previdenziale di base e quella complementare.

Data risposta alla sostenibilità (anche se resta ancora da verificarne la tenuta durante il periodo di pagamento delle pensioni in relazione all'evoluzione dell'aspettativa di vita e dei coefficienti di trasformazione) resta

apertissimo il tema dell'adeguatezza dell'assegno pensionistico. Gli attuari hanno già messo a disposizione del Governo le loro competenze, numeri e possibili soluzioni alla mano, per lavorare alla reimpostazione di tutto il sistema previdenziale basato sulle due componenti, quella base e quella complementare, ormai per larga parte fondate sul sistema contributivo, con l'obiettivo di raggiungere un tasso di sostituzione adeguato per tutti e risolvere quindi in modo strutturale e duraturo un problema vitale per il Paese. A ciò riteniamo potrà dare un utile contributo lo studio sulla sopravvivenza dei cosiddetti «percettori di rendita» di cui l'Ordine degli attuari sta per completare l'aggiornamento condotto con modelli rigorosi e su base statistica significativa. Allo studio hanno collaborato la gran parte degli operatori pubblici e privati del settore.

Veniamo ora alle Casse di previdenza che gestiscono la previdenza di base dei professionisti; l'articolo 24 della Manovra Monti ha imposto loro di dimostrare la sostenibilità per 50 anni, basata sul solo equilibrio fra entrate per contributi e uscite per le pensioni (saldo previdenziale annuo). La riforma, però, non ha tenuto conto della "via maestra" da utilizzare per la verifica di ta-

le sostenibilità, ovvero il bilancio tecnico attuariale che tiene conto anche del patrimonio, dei relativi proventi e delle spese generali. Solo così si potrà valutare correttamente l'equilibrio delle Casse, con particolare riferimento a quelle basate in tutto o in parte sul sistema retributivo. Lo sviluppo del bilancio tecnico richiede la formulazione di ipotesi di medio/lungo termine coerenti con gli scenari demografici, finanziari ed economici, non condizionate dalle situazioni "contingenti", ma ragionevoli e supportabili nel lungo periodo. È poi assolutamente necessario un costante monitoraggio per verificare se le ipotesi formulate tengono nel tempo, avvalendosi di analisi di sensitività, di stress test e di *asset liability management*. Ben venga un ripensamento in qualche modo preannunciato, ma non ancora esplicitato da parte del Governo, sul tema degli interessi prodotti dal patrimonio; la coerenza vuole ora che anche il patrimonio stesso sia recuperato nelle valutazioni insieme alle spese generali. La professione attuariale è pronta a ragionare anche sull'introduzione del margine di solvibilità, che si ritiene necessario soprattutto per le Casse di previdenza ancora basate in tutto o in parte sul sistema retributivo, ma che non andrebbe calcolato come un nume-

ro di annualità o una percentuale forfettaria del patrimonio, ma con modelli attuariali che rispecchino i rischi delle singole Casse. Si tratterebbe di operare in modo simile al settore assicurativo con il modello *Solvency II*, applicando una formula standard comunque basata su criteri tecnico-attuariali e in alternativa con un modello interno attuariale più sofisticato. Allo stesso modo è necessario intervenire sulla previdenza complementare che rischia di non assolvere alla sua funzione, ovvero fornire prestazioni che, sommate a quelle della previdenza di base, siano sufficienti a raggiungere un tasso di sostituzione adeguato. In primo luogo è necessario rendere adeguata la contribuzione per chi è iscritto e incentivare l'adesione per chi non lo è. Gli attuari stimano che sia necessario dal primo giorno di attività versare almeno il 10% del proprio reddito dal lavoro per disporre in un sistema contributivo di un'adeguata rendita complementare al momento del pensionamento. Bisogna tornare anche a ragionare sulla obbligatorietà delle adesioni, semplificare ancora la fiscalità e rivedere alcune cause di uscita (in primis l'eliminazione dell'anticipazione per altre esigenze, che è l'antitesi del fondo pensione).

Presidente Consiglio nazionale attuari

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La fotografia del sistema

Fonte: Primo rapporto sulla previdenza privata italiana - Adepp

GLI ADERENTI

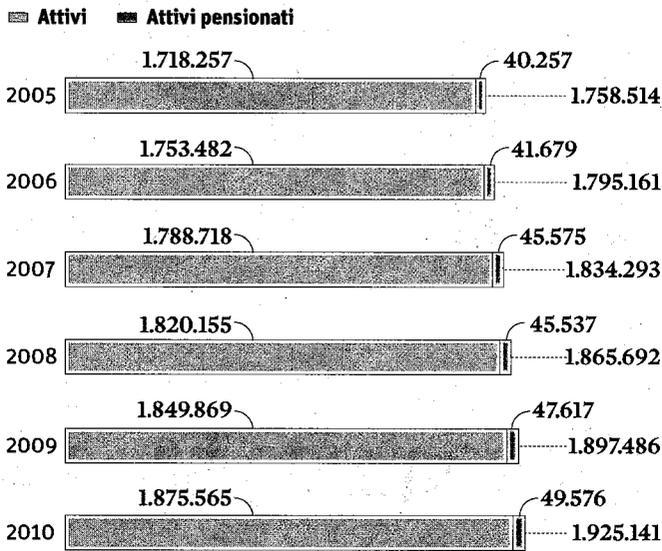
Il numero degli iscritti alle Casse, in base all'ordine di appartenenza

N.	Categoria professionale	Cassa	Iscritti alla Cassa (*)	% iscritti all'ordine (**)	N.	Categoria professionale	Cassa	Iscritti alla Cassa (*)	% iscritti all'ordine (**)
1	Periti industriali	Eppi	12.874	28,3	9	Farmacisti	Enpaf	76.091	96,2
2	Biologi	Enpab	9.736	31,7	10	Medici e odontoiatri	Enpam	346.255	87,1
3	Consulenti del lavoro	Enpac	21.612	78,4	11	Psicologi	Enpap	32.819	44,6
4	Giornalisti	Inpgi 1/2	43.382	40,5	12	Veterinari	Enpav	26.036	93,3
5	Spedizionieri doganali	Fasc	36.639	Nd	13	Avvocati	Cf	140.035	70,7
6	Dott. commercialisti	Cnpadc	49.276	-	14	Infermieri	Enpapi	16.097	4,2
	Ragionieri e periti comm.	Cnpr	28.148	-	15	Agrotecnici	Enpaia	1.180	8,0
7	Notai	Cnn	4.576	100,0	16	Periti agrari	Enpaia	3.011	17,0
8	Geometri e geom. laureati	Cipag	87.194	78,5	17	Pluricategoriale	Epap	18.313	38,8
					18	Ingegneri e architetti	Inarcassa	144.017	40,5
						Numero totale iscritti		1.547.092	

Nota: (*) al 1° gennaio 2010; (**) anche iscritti alla Cassa

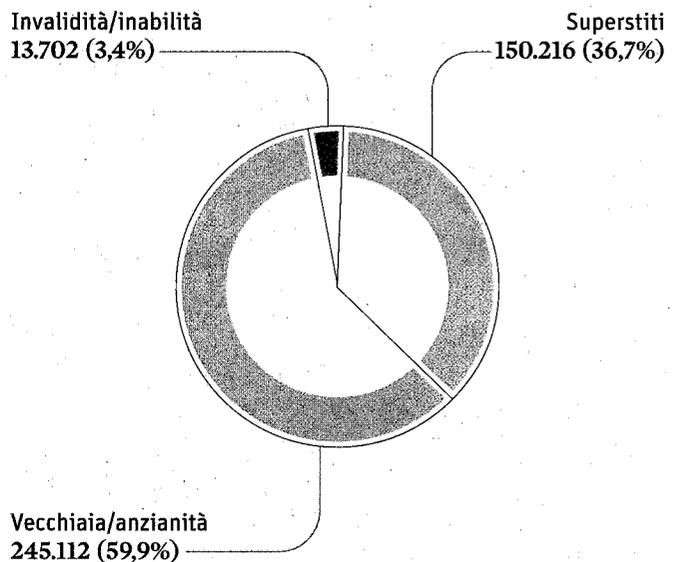
PER ANNO

Il numero complessivo degli iscritti contribuenti alle gestioni dell'Adepp, dal 2005 al 2010



LA RIPARTIZIONE

I trattamenti pensionistici degli iscritti alle gestioni dell'Adepp nel 2010, in valore assoluto e %



IL TREND

Il rapporto tra entrate contributive previdenziali Adepp e prestazioni Ivs

Anno	Contribuzione Ivs	Prestazioni Ivs	Contribuzione Ivs / prestazioni Ivs
2005	5.173	3.448	1,500
2006	5.651	3.657	1,545
2007	5.967	3.840	1,554
2008	6.215	4.035	1,540
2009	6.493	4.235	1,533
2010	6.836	4.420	1,547
Var. %	32,13	28,19	
Var. % media	5,75	5,09	

LA DINAMICA COMPLESSIVA

Il totale delle entrate contributive Adepp e delle uscite per prestazioni

Anno	Contribuzione complessiva	Prestazioni complessive	Contribuzione / prestazioni
2005	5.618	3.766	1,491
2006	6.158	3.984	1,545
2007	6.598	4.183	1,577
2008	6.955	4.396	1,582
2009	7.249	4.608	1,573
2010	7.624	4.786	1,593
Var. %	35,71	27,07	
Var. % media	6,31	4,91	

La riforma

La legge

Il decreto Salva-Italia (Dl 201/2011 convertito con la legge 214/2011) ha riformato in particolare il sistema pensionistico, intervenendo anche sulle Casse di previdenza dei professionisti

Il nodo sostenibilità

L'articolo 24, comma 24 del Dl 201/2011 impone alle Casse previdenziali private di assicurare l'equilibrio finanziario delle rispettive gestioni, adottando misure volte ad assicurare l'equilibrio tra entrate contributive e spesa per prestazioni pensionistiche

secondo bilanci tecnici riferiti ad un arco temporale di cinquanta anni. La scadenza temporale per adottare i provvedimenti è il 30 settembre

L'obiezione

La riforma, scrive il presidente del Consiglio nazionale degli attuari, non ha tenuto conto della "via maestra" da utilizzare per la verifica di tale sostenibilità, ovvero il bilancio tecnico attuariale che tiene conto anche del patrimonio, dei relativi proventi e delle spese generali. Solo così si potrà valutare correttamente l'equilibrio delle Casse, con particolare riferimento a quelle basate in tutto o in parte sul sistema retributivo

Scelte a confronto. Come valutare i benefici derivanti dall'incremento dei contributi

Sulla convenienza anche il fisco fa la sua parte

di **Alessandro Trudda**

Una domanda tipica che spesso mi viene rivolta da colleghi dottori commercialisti, a margine di convegni su temi previdenziali, è la seguente: «Ma perché devo versare alla nostra Cassa di previdenza, quando potrei investire le stesse somme in attività alternative che potrebbero rendere di più?». La risposta sarebbe alquanto articolata, ma può essere sintetizzata attraverso alcune semplici osservazioni che comunque inquadrano gli elementi essenziali della questione.

Innanzitutto, bisogna premettere che un civile principio giuridico e sociale impone il vincolo, per tutti i lavoratori, di una copertura previdenziale e assistenziale obbligatoria. È molto importante distinguere fin da subito i versamenti dovuti a fini previdenziali e assistenziali di base rispetto a qualsiasi forma di investimento di tipo alternativo, sia esso conservativo ovvero speculativo. Da un punto di vista concettuale il primo risulta indispensabile e tende a soddisfare un bisogno primario dettato dalla necessità di una copertura reddituale in fase di quiescenza, ovvero in caso di inabilità al lavoro a causa di infortuni. Il secondo, invece, può definirsi ausiliario e tende a implementare la propria capacità reddituale nei predetti casi.

Per ciò che riguarda gli eventuali versamenti aggiuntivi rispetto ai minimi dovuti (ricordiamo che da quest'anno per gli iscritti alla Cnpadc non esi-

ste un limite massimo in termini di aliquota contributiva soggettiva), il tema può essere ricondotto a quello della redditività degli investimenti e delle comparazioni rispetto alle al-

tre diverse opportunità finanziarie. In generale, si premette che, rispetto a generiche ipotesi di investimento alternativo e riferendoci al parametro tasso netto di rendimento, bisogna considerare, tra l'altro, i vantaggi fiscali che contrassegnano i risparmi nel comparto della previdenza. Il secondo

fondamentale parametro da prendere in considerazione è il grado di rischio associato all'investimento: anche in questo senso è ben noto come le politiche di *asset-liability management* perseguite dagli Enti previdenziali di I pilastro, quali le Casse di previdenza e assistenza dei liberi professionisti, abbiano come elemento di base quello della minimizzazione del livello di rischio a tutela del risparmio previdenziale di base. Stessi ragionamenti valgono anche per i fondi pensione (a meno che non vengano esplicitamente richiesti profili di rischio elevati).

In prima battuta, pertanto, può essere significativo il confronto con i risultati ottenuti dalle diverse tipologie di fondi pensione aperti nei quali si sarebbe potuto investire le proprie eccedenze in maniera alternativa. Andando ad analizzare, per gli ultimi anni, i tassi di rendimento medi prodotti dai fondi pensione chiusi (fonte Covip) rispetto ai corrispondenti rendimenti della Cnpadc, si evidenzia come quest'ultima abbia prodotto un'ottima performance sia nei periodi di crescita che in quelli a rendimento negativo relativi all'ultima crisi dei mercati finanziari.

Una riprova di ciò si evince dalla lettura del bilancio civilistico Cnpadc 2010 approvato lo scorso giugno, nel quale è stata resa operativa una voce

di bilancio già prevista dal nostro regolamento: il fondo extra rendimento. Ciò è dovuto al fatto che i rendimenti ottenuti nei precedenti esercizi hanno superato il parametro di riferimento dato dalla media quinquennale del Pil; poiché, sempre nell'esercizio 2010, i rendimenti finanziariamente conseguiti ammontano a oltre 120 milioni di euro, si presume un ulteriore incremento del fondo nell'immediato futuro. Anche per questo motivo, nella Newsletter Cnpadc n.3/2011, mi è capitato di scrivere come alcuni articoli di stampa che molto genericamente sparano a zero sugli investimenti delle Casse siano da considerare poco conformi quanto meno alla Cnpadc, non solo per le complesse procedure di salvaguardia connes-

se agli investimenti effettuati ma, soprattutto, proprio rispetto ai risultati effettivamente realizzati in termini di rendimento (oltre al fatto che la Cnpadc non è risultata infetta da alcuna tossicità finanziaria nel suo portafoglio di investimenti, sebbene marginalmente sarebbe potuto e potrebbe comunque capitare rispetto al susseguirsi di crisi finanziarie e agli improvvisi default di istituzioni considerate sicurissime e affidabili fino al giorno prima).

Rimane un'ultima e molto importante questione relativa alla convenienza a versare con l'utilizzo di aliquote soggettive superiori a quella minima: dal 2012, infatti, è operativa la delibera approvata dall'Assemblea dei delegati nel giugno 2011 che determina un'ulteriore e rilevante convenienza a destinare eventuali surplus di risparmio nella nostra Cassa al fine di una maggiore contribuzione rispetto al minimo. Soprattutto per i più gio-

vani, infatti, è previsto un meccanismo premiante in termini di aliquota di computo (che va a incrementare l'aliquota di finanziamento) che potrà spiegare i maggiori effetti proprio per coloro che, maggiormente aggan-

ciati al sistema di calcolo contributivo, sceglieranno l'utilizzo di aliquote maggiori fino a un massimo del 4% di incremento supplementare. La stessa logica era stata prevista nella delibera del giugno 2008 relativa all'accredito di quota parte del contributo integrativo a montante individuale. Attraverso questi procedimenti di premialità si potrà incrementare notevolmente il rendimento effettivamente maturato sul proprio montante individuale dai versamenti nel tempo effettuati.

Le predette osservazioni dovrebbero fornire una prima risposta alla domanda iniziale e porterebbero a ritenere finanziariamente conveniente la scelta di destinare eventuali surplus di risparmio a una maggiore contribuzione nella nostra Cassa. Ciascuno di noi, però, ha una propria propensione al rischio ed è concepibile che alcuni pretendano rendimenti attesi ancora più elevati, sopportando in proprio situazioni di maggiore azzardo sui mercati. Ciò, però, non è ammissibile per le Casse previdenziali dei liberi professionisti: trattandosi di previdenza di I pilastro deve essere dissuasiva qualsiasi pratica volta alla ricerca di rendimenti elevati a discapito dei livelli massimi di rischiosità tollerabili. Lo scopo è garantire una previdenza e assistenza sicura e sostenibile; osare sui mercati, con i tempi che corrono, potrebbe portare a situazioni di pericolo.

*Professore di matematica finanziaria
Università di Sassari*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA REDDITIVITÀ

Oltre agli sconti tributari si devono misurare il grado di rischio associato all'investimento e le aliquote di computo

LA PROPENSIONE

Non si possono pretendere rendimenti attesi più elevati dal primo pilastro, tenuto a rispettare bassi livelli di rischiosità

Collaborazione

Coniugare i conti con la solidarietà

di **Andrea Camporese**

Parlare di previdenza nel pieno di un ciclo economico recessivo significa ancor più coniugare sostenibilità economica, trasparenza e solidarietà. Va detto con grande chiarezza che le Casse private e privatizzate non hanno mai rifiutato il confronto e il controllo su questi temi. Hanno sempre fornito agli innumerevoli organismi vigilanti tutti i dati analitici, hanno messo in campo una forte spinta riformatrice che ha portato a migliorare notevolmente i bilanci attuariali in presenza delle nuove criticità prospettiche. Il notevole aumento della vita media, l'evoluzione delle platee, la modificazione delle medie reddituali sono state oggetto di continuo monitoraggio. Nessuno ha mai pensato che questi sistemi non contengano criticità, ma tentare di cambiare il dato storico e il percorso di questi enti sarebbe grave e ingiusto, prima di tutto per gli iscritti.

Oggi ci viene richiesto di dimostrare una sostenibilità a 50 anni, una forte stretta che non può che essere considerata una assunzione di responsabilità reciproca tra Governo e Casse. Proiettare in un periodo così lungo parametri quali il Pil, l'inflazione, l'andamento dell'occupazione e dei redditi, tutti forniti dalla Ragioneria generale dello Stato, significa compiere un esercizio importante ma estremamente labile, sottoposto a cicli economici imprevedibili. Nel frattempo questo compito si confronta con l'andamento fortemente negativo di tutti gli indicatori che inevitabilmente porta alla riduzione dei flussi contributivi, alla difficoltà oggettiva e grave di centinaia di migliaia di professionisti giovani e meno giovani costretti a rateizzare i debiti previden-

ziali, alla richiesta di aiuto in termini solidaristici. Tutto questo non può essere cancellato, tutto questo fa parte del corpo vivo del Paese e della condizione di cittadini che, se non "esodati", si trovano a sopportare condizioni del tutto simili. L'idea del privilegio delle professioni fa a pugni con dati incontestabili che parlano di persone che, a cinque anni dal conseguimento del titolo, guadagnano meno di mille euro al mese. Questa condizione non può essere nascosta sotto un tappeto di puro calcolo economico, non può essere compressa, sta nella nostra responsabilità e in quella del Governo e deve essere messa chiaramente in connessione con le doverose garanzie di tenuta. Vale per la previdenza ciò che vale per il tessuto economico generale: i sacrifici sono giusti, l'osservazione del quadro e non solo di alcune parti è dovuta. In attesa che il Paese si rialzi non si può picchiare con una clava su oltre due milioni di professionisti che contribuiscono a una fetta relevantissima del Pil. Bisogna, insieme, mettere in campo stimoli al mercato, sgravi, azioni anticicliche. Non siamo controparte, siamo parte del bene comune. Non siamo pubblici, e lo rivendichiamo, ma abbiamo una responsabilità che ovviamente non prescinde dalle finalità e dal destino collettivo.

Descrivere questo comparto come abitato da speculatori inaffidabili e liberi di infliggere danni ai propri colleghi è ingiusto e pericoloso, al netto degli errori, laddove provati dagli organi preposti, che andranno adeguatamente sanzionati. Sarebbe troppo lungo l'elenco di buoni impieghi di fondi per essere riportato. Così come un confronto sul decennio e oltre porterebbe in luce quanto le crisi di sistema e l'onda dei derivati abbiano colpito altri settori, enti pubblici e Stato compresi. Ma il mal comune non porta a nessun valore: solo la trasparenza, il dialogo e la responsabilità condivisa ci portano fuori dal guado.

Presidente Adepp

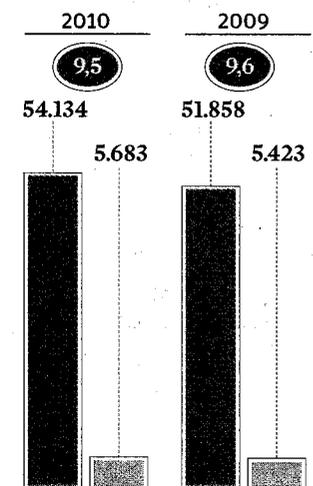
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il focus sulla Cassa dei dottori commercialisti

■ Contribuenti ■ Pensioni (con totalizzazioni)
 ● Rapporto contribuenti / pensioni (in percentuale)

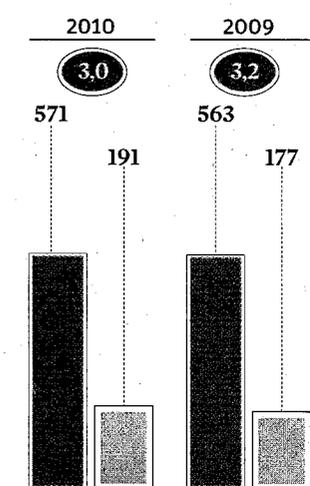
IL RAPPORTO

Contribuenti (iscritti) e pensioni (anno 2010)



LA GESTIONE

In milioni di euro (anno 2010)



REDDITI E ASSEGNI

In euro

2009	2010
Reddito medio ai fini Irpef	
64.435	62.160
Volume di affari ai fini Iva	
113.075	109.576
Contributo medio (*)	
10.731	10.421
Pensione media (**)	
32.644	33.570

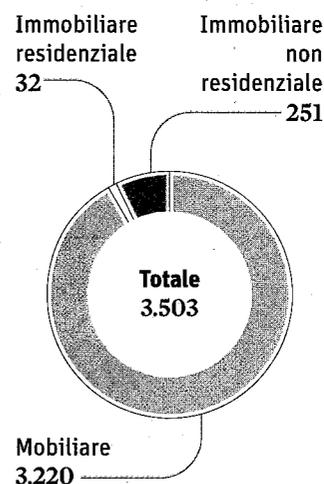
(*) Escluso solidarietà e tirocinanti

(**) Dirette e indirette

Fonte: Cnpadc-Bilancio 2010

IL PATRIMONIO

In milioni di euro (anno 2010)



Mobiliare 3.220