

## FOCUS

**Bilanci e prospettive. I dati del settore e le possibilità per il risparmio** ▶ pagina 30

**I controlli. Un tavolo tecnico di confronto per l'individuazione di progetti** ▶ pagina 31

**Dai ministeri. La posizione dei dicasteri dell'Economia e del Lavoro** ▶ pagina 31

**Enti privati.** Una controparte importante per chi decide gli investimenti strategici per il sistema Paese

## Casse in aiuto alla ripresa

Prestazioni e rendimenti penalizzati dalla forte pressione fiscale



ILLUSTRAZIONE DI LUMBERTO GRATI

Investire nel sistema Paese. È questa l'idea che la previdenza privata sta maturando da un po' di tempo. Un'idea che per potersi concretizzare su larga scala ha bisogno di proposte concrete e tempi certi.

È opportuno ricordare che la previdenza dei professionisti, così come oggi la conosciamo, è nata per volontà del legislatore che ha affidato alla gestione privata la previdenza obbligatoria di chi svolge una libera professione ed è iscritto a un ordine o a un albo. La norma è il Dlgs 509/1994 e da allora sono passati vent'anni. In questo tempo le 16 Casse che a quel tempo vennero privatizzate hanno sistemato i conti, garantito un equilibrio a cinquant'anni, iniziato a investire nel welfare, per sopprimere una carenza del sistema pubblico, e accumulato un patrimonio - necessario per pagare le pensioni - di oltre 60 miliardi di euro, se si contano anche le Casse "giovani" quelle cioè nate con il Dlgs 103/96.

Ora gli enti di previdenza dei professionisti sono una realtà importante, ricca, strutturata, possono garantire risorse nel tempo, e hanno la necessità di investimenti di medio-lungo periodo e nulla vieta che si tratti di investimenti strategici per il nostro paese. Potrebbero, quindi,

essere una controparte importante per chi gli investimenti li decide. Il condizionale però è d'obbligo. Fino ad ora, infatti, questi enti sono stati visti e trattati come una sorta di "bancomat". Un esempio? I rendimenti dei loro investimenti, parte integrante delle future pensioni degli iscritti, vengono tassati come accade per qualsiasi speculatore privato. L'aliquota sui rendimenti, ora al 20%, dovrebbe salire

### I BENI

La ricchezza risparmiata è pari a 61 miliardi e il ritocco dell'aliquota dal 20 al 26% complessivamente peserà per circa 100 milioni

re al 26%. Uno scherzo che verrebbe costare al sistema circa 100 milioni di euro. Una pressione fiscale che non ha analoghi in Europa, la pensione viene infatti tassata anche al momento dell'erogazione. Ma non è tutto, altre risorse negli ultimi anni sono state "sottratte" alla previdenza delle professioni con la spending review: i risparmi imposti sono infatti finiti nelle casse dello Stato.

Le Casse sono percepite come un soggetto "ricco", e ci si

dimentica che questa ricchezza serve a pagare le pensioni future di circa due milioni di lavoratori e per farlo deve fruttare o almeno conservarsi intatta nel tempo. Ma di quali cifre stiamo parlando? Il patrimonio delle Casse ammonta a 61,13 miliardi (fine 2012), di cui 9 miliardi investiti in titoli di Stato (di cui 7,2 miliardi titoli della Repubblica italiana). La liquidità è pari a circa il 10 per cento, quindi sei miliardi.

L'ultimo invito a investire nel sistema Paese, se escludiamo i titoli pubblici, venne fatto nel 2010 per il social housing. Le Casse hanno messo sul piatto 168 milioni di euro di cui 20 milioni li ha investiti la Cnpsad, ma l'iter per far decollare il progetto è stato lungo e solo negli ultimi sei mesi si sta realmente muovendo qualcosa.

Nell'attesa di proposte strutturate e interessanti (fa ben sperare quanto detto dal ministro Lupi nell'intervista accanto), la Cnpsad quest'anno ha deciso di lanciare un segnale in questa direzione e ha previsto di investire 140 milioni in strumenti alternativi come mini-bond, private equity e fondi che hanno come società-target medie imprese tipicamente italiane.

Fe. Mi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**INTERVISTA** Maurizio Lupi

## «Il project financing ci avvicina all'Europa»

di Federica Micardi

Il ministro per le Infrastrutture e i Trasporti Maurizio Lupi è l'interlocutore per eccellenza se si parla di investimenti strategici.

Le Casse sono disponibili a investire nel sistema Paese, ad esempio in infrastrutture funzionali alle esigenze sia delle imprese che dei cittadini. Secondo lei come si può percorrere questa strada?

Credo che la strada sia quella del project financing. È un sistema collaudato e che ha dimostrato nei fatti il superamento di una contrapposizione tra pubblico e privato che ha mostrato la corda perché era in fondo solo ideologica. La collaborazione tra pubblico e privato, soprattutto in periodi di scarsità di risorse come questi, è più che utile, è necessaria per dotare il Paese di infrastrutture adeguate che ci facciano recuperare il gap logistico rispetto agli altri Paesi europei. Si tratta di investimenti che vanno assolutamente incentivati, e quest'anno finalmente abbiamo dato attuazione al decreto sulla defiscalizzazione degli investimenti in project financing delle grandi opere, abbassando a 200 milioni la soglia del valore dell'opera che permette di accedere al beneficio. Gli sconti fiscali riguardano Ires, Irap e Iva sostenuti dalla società di progetto o dal consorzio dell'opera.

Sono diversi i settori in cui le Casse professionali potrebbero investire: ad esempio l'alta velocità o le infrastrutture ad alto contenuto tecnologico. Quale meglio si adatta ad attrarre gli investimenti della previdenza privata?

Credo entrambi i settori. L'alta velocità, perché è la mobilità del futuro ma è già una realtà ben consolidata nel presente, che ha rivoluzionato il modo di muoversi degli italiani. Il successo delle tratte Torino-Milano-Bologna-Firenze-Roma-Napoli e delle singole tratte al suo interno è testimonianza di come sia stato giusto investire nell'alta velocità superando tutte le obiezioni, rivelatesi ancora una volta ideologiche, che ne hanno accompagnato la realizzazione. Adesso bisogna chiudere il cerchio, anzi quel quadrilatero che unisce l'Italia tra Nord e Sud su entrambe le dorsali e tra Est e Ovest. Si tratta di progetti in essere: la velocizzazione della dorsale adriatica, il prolungamento dell'alta velocità sino a Reggio Calabria, l'importantissimo collegamento tra Bari e Napoli e quello a



Il ministro. Maurizio Lupi, a capo delle Infrastrutture e dei Trasporti

«Sia l'alta velocità sia le reti immateriali rappresentano il futuro sul quale investire»

«Il problema della tassazione è tra i più delicati: va risolto con saggezza»

Nord sino a Trieste. Già queste sono infrastrutture ad alto contenuto tecnologico con investimenti dimostratisi redditizi. C'è poi l'altra grande opportunità: lo sviluppo delle infrastrutture e delle reti immateriali. Questa è più una scommessa, ma è indubbio che qui sia il futuro. Proprio per questo stiamo ragionando con il ministro dello Sviluppo economico retto da Federica Guidi, intorno a un provvedimento che equipari le strutture immateriali a quelle materiali estendendo alle prime le conseguenze dei benefici fiscali del project financing già previsti per le seconde.

Le Casse di previdenza quattro anni fa hanno investito nell'housing sociale, ma solo di recente il progetto si sta concretizzando. È possibile immaginare meccanismi che accelerino l'iter dalla progettazione alla realizzazione?

Accelerazione è la parola giusta. Accelerazione, semplificazione, sburocratizzazione. Nel secondo decreto per la casa approntato dal mio ministero - il primo fu varato sotto il governo Letta - all'articolo 10, oltre a molte novità sul recupero del patrimonio edilizio, ad esempio la demolizione e ricostruzione di immobili senza vincolo di sagoma, sono previste tempistiche certe entro le quali le Regioni devono emanare i criteri per l'housing sociale. È previsto anche che le Regioni possano introdurre norme di semplificazione per il rilascio del titolo abilitativo edilizio convenzionato e ridurre gli oneri di ur-

banizzazione. Tempi brevi anche per i Comuni per approvare i criteri di valutazione della sostenibilità urbanistica, economica e funzionale dei progetti di recupero edilizio.

Nel decreto Renzi la tassazione sulle rendite finanziarie sale dal 20 al 26% una manovra che pesa anche sulle Casse di previdenza dei professionisti che in Italia, diversamente dal resto d'Europa, vengono tassate come fondi speculativi. Le Casse si dicono disponibili a investire cifre importanti nel sistema ma lamentano un'eccessiva tassazione diretta. Come uscire da questa impasse?

Penso che il problema della tassazione delle rendite finanziarie sia uno dei più delicati, sul quale bisogna intervenire con saggezza, e senza preconcetti ideologici. Il fisco, d'altronde, può essere uno strumento molto efficace per promuovere sviluppo come dimostra l'esempio dei bonus per le ristrutturazioni, il miglioramento energetico delle abitazioni e l'adeguamento delle case alle norme anti-sismiche. Aver voluto con forza detrazioni dal 50 al 65% a seconda del tipo di intervento ha portato solo nel 2013 investimenti per 29 miliardi di euro, quasi due punti di Pil, ed entrate Iva per lo Stato di quasi 5 miliardi. Detto questo, io ritengo che si debba lavorare per allineare il nostro sistema di tassazione delle rendite finanziarie uniformandolo a quello europeo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## ANALISI

## Un risparmio da liberare per la crescita

di Renzo Guffanti

In questo periodo di costante difficoltà economica e di perenne ricorso a tagli più o meno lineari delle uscite della Pubblica amministrazione, stiamo assistendo a una tendenziale riduzione della spesa pubblica per investimenti che - come insegnava John Maynard Keynes - rappresenta una delle principali leve a cui affidarsi per rilanciare l'economia in periodi di recessione.

Oggi siamo di fronte a un duplice problema:

a) l'attuale livello della spesa rende molto difficile, per non dire insostenibile, per lo Stato agire attraverso un ulteriore aumento del disavanzo per incrementare la domanda di beni e

servizi e, quindi, l'occupazione; b) la spesa pubblica è composta in percentuale sempre più rilevante da spese correnti e non da spese in conto capitale, e questo rappresenta un vincolo per attuare politiche economiche di ampio respiro.

A ciò si aggiunge che la rigidità delle regole previste dal "fiscal compact" (in particolare il rispetto del tetto del 3% nel rapporto deficit/Pil) in periodi di crisi come quello che stiamo vivendo,

**EQUITÀ IMPOSITIVA**  
Sarebbe opportuno prevedere quantomeno lo stesso trattamento riservato alle forme complementari

vendo, amplifica l'effetto depressivo con tutte le negative conseguenze sul piano produttivo e sociale.

In periodi di contrazione del Pil i "margini di manovra" dello Stato per attivare politiche economiche correttive si riducono conseguentemente, producendo, da un lato, un'accelerazione del ciclo economico negativo e, dall'altro, una crescita della spesa corrente primaria per effetto dell'aumento di interventi di welfare state (sostegno al reddito per disoccupazione, cassa integrazione, pre-pensionamenti), incidendo in negativo su una spesa corrente che tendenzialmente si espande.

Come evidenziato dalla Ragioneria generale dello Stato

nel "Rapporto sulla spesa delle amministrazioni centrali dello Stato 2012", le spese in conto capitale hanno subito negli ultimi anni una forte contrazione sia in percentuale al Pil sia in termini reali. Questa tendenza, in assenza dell'adozione per tempo dei correttivi necessari, comporta un impoverimento progressivo e strutturale dell'economia italiana.

La Cassa di previdenza dei Dottori commercialisti, da un lato penalizzata da una sempre più invasiva doppia tassazione, dall'altro lato conscia del fatto che la previdenza libero/professionale non può sottrarsi a un ruolo di sostegno al sistema, si è interrogata su come ottimizzare il suo contributo al medesimo. Per questo ha deciso di dedi-

care al tema del rilancio economico del Paese il Forum in Previdenza 2014, per cercare - dal suo piccolo ma molto significativo osservatorio, sulla base delle esperienze vissute - di stimolare idee e dibattito tra i principali interlocutori del mondo politico ed economico.

Partendo dal presupposto che le Casse di previdenza gestiscono contributi previdenziali (che altro non sono che forme di risparmio dei propri iscritti), la Cassa dei Dottori commercialisti ritiene che parte di questo risparmio possa essere investito in progetti più funzionali alla crescita, alleggerendo di conseguenza le casse pubbliche di questo impegno.

Su questo aspetto, registriamo positivamente la previsione

contenuta nel Documento di Economia e Finanza 2014, laddove il Governo dichiara che intende favorire una maggiore partecipazione degli investitori istituzionali (tra cui le Casse previdenziali) negli investimenti a sostegno dell'economia reale.

La Cassa di previdenza dei Dottori commercialisti, così come le altre Casse di previdenza private, hanno una asset allocation strategica costruita per garantire un equilibrio finanziario di lungo periodo e, pertanto, hanno la possibilità, e il tempo, per finanziare importanti programmi di sviluppo in settori strategici e "anticiclici" quali quello dell'innovazione tecnologica, dell'ambiente, delle infrastrutture e dell'energia a tassi di rendimento in linea con le proprie proiezioni annuali.

Una strada percorribile può essere quella di modificare - all'interno del fabbisogno complessivo dello Stato - l'utilizzo

delle risorse messe a disposizione dalle Casse di previdenza, che già oggi sostengono significativamente l'economia nazionale attraverso investimenti diretti o indiretti in titoli dello Stato Italiano, mediante:

1) la realizzazione di investimenti a bassa remunerazione, anche in misura superiore alla riduzione della tassazione, per porre le basi di una ripresa dell'economia nazionale.

2) una riduzione della tassazione. Va detto che le Casse di previdenza gestiscono risparmio previdenziale obbligatorio con l'obiettivo di garantire, unitamente ai rendimenti finanziari che gli stessi enti riescono a realizzare, le funzioni previste dall'articolo 38 della Costituzione. Per tali motivi, le Casse non devono essere assimilate ad altre tipologie di investitori privati, e men che meno a speculatori o detentori di rendite finanziarie. Questa difformità di inqua-

dramento si palesa vistosamente se si confronta il sistema di tassazione delle Casse professionali, che gestiscono forme di previdenza "obbligatoria", con quello previsto per gli enti gestori di forme di previdenza complementare, le cui strutture non sono particolarmente dissimili e svolgono la loro attività gestendo esclusivamente i contributi dei propri iscritti/aderenti. Da questo punto di vista sarebbe molto più opportuno applicare alle Casse, quantomeno, il trattamento fiscale "privilegiato" che oggi è riservato alle forme pensionistiche complementari.

L'auspicio è che l'effetto combinato di queste due leve attivi il cosiddetto "moltiplicatore della spesa pubblica" con effetti positivi in termini di produzione, occupazione, fiscalità con dirette positive ricadute sul fronte previdenziale e sociale.

Presidente Cnpsad



**Portafogli sicuri.** Sono diversificati e rigorosi per attenuare la volatilità dei mercati e garantire alte prestazioni agli iscritti in una fase in cui le professioni hanno perso fino al 40% del reddito

## Il ruolo. Per Ue e Ocse le Casse sono soggetti di sviluppo delle economie da agevolare nel loro percorso

# Un'aspirazione istituzionale

### Svolta possibile con veicoli ad hoc per la destinazione delle risorse

di **Andrea Camporese**

Non si può fare previdenza inseguendo la finanza, non si può negare che in tutti i Paesi avanzati i fondi previdenziali costituiscono fondamentali assi economici. Tra queste due polarità si dovrebbe muovere un ragionamento che, partendo dal bene dei professionisti iscritti agli enti privati e privatizzati, arriva al bene dell'Italia.

L'Unione europea e l'Ocse da tempo discutono sul tema degli investitori istituzionali di lungo periodo, li considerano elementi importanti di sviluppo delle economie, ritengono che debbano essere agevolati nel loro percorso.

Purtroppo, da troppi anni in Italia, i nostri appelli sono caduti nel vuoto, considerando sostanzialmente acquisiti di debito pubblico che pur detengono in una misura vicina ai 10 miliardi sui 61 di patrimonio complessivo del sistema Casse privatizzate.

Il codice di autoregolamentazione degli investimenti, che Adepp ha adottato tre anni fa, le

direttive degli organi vigilanti, le esperienze internazionali, hanno portato a portafogli molto più diversificati, controllati nel rischio, rigorosi nei processi di implementazione. È la strada giusta per attenuare la volatilità dei mercati e fornire ai nostri iscritti le migliori prestazioni possibili in un periodo nel quale le professioni hanno per-

#### TRA I NODI

Una tassazione sulle rendite che allinea il settore ai fondi speculativi e la mancanza di qualsiasi ammortizzatore pubblico

so fino al 40% dei redditi medi. La nostra insistenza e resistenza rispetto a una tassazione sulle rendite finanziarie che ci allinea ai fondi speculativi, corrisponde non solo a una palese ingiustizia che ci vede largamente i più tassati d'Europa (in 17 Paesi la tassazione è zero), ma vuole far emergere contraddizioni ormai insostenibili.

Le leggi di privatizzazione ci

impediscono di ricevere aiuti dallo Stato, i professionisti italiani sono privi di qualsiasi ammortizzatore pubblico: nel pieno della crisi abbiamo aumentato di 250 milioni di euro lo stanziamento a favore del welfare, ovviamente mantenendo separata previdenza e assistenza.

Una diversa tassazione e la creazione di strumenti specifici di investimento sull'economia reale italiana potrebbero portare a un cambio di passo importante. Infrastrutture, energie alternative, reti digitali, edilizia sociale, sono solo alcuni dei capitoli nei quali l'interesse della collettività può coincidere con l'interesse degli iscritti. Certo servono veicoli che non siano solo prefezionati, che possano armonizzarsi con la struttura dei portafogli in essere, che tengano conto del rapporto rischio/rendimento del sistema previdenziale, che siano coerenti con le necessità bilanciate e con la curva delle passività che dovremo pagare in futuro.

In questo senso il dialogo è fondamentale. Se il contesto cambierà, l'Adepp e i singoli

enti potranno suggerire e confrontarsi in sede governativa senza pregiudizi reciproci. L'alternativa è un'autonomia gestionale viziata da interventi esterni di dubbia costituzionalità e legittimità non in linea con andamenti europei di segno totalmente contrario.

Aver ottenuto l'inclusione dei professionisti nel sistema dei fondi messi a disposizione dall'Europa rappresenta un grande successo. Se guardiamo alle motivazioni di fondo che hanno portato a questo risultato, che ha visto Adepp in prima fila come pubblicamente dichiarato dal vice-presidente della Commissione europea, Antonio Tajani, troviamo un riconoscimento pieno della spinta economica delle professioni e degli enti che le rappresentano.

L'apertura definitiva delle frontiere alla circolazione del lavoro, il riconoscimento della reciprocità dei titoli di laurea, la generazione della tessera professionale europea, spingono in ben altra direzione. È amara la constatazione che, nel percorso tra Bruxelles e Ro-

ma, si perdono notizie importanti, relegate a collaterali, mentre rappresentano scelte molto rilevanti validate dal Parlamento europeo.

Non è più tempo di guerre di posizione. Le poche risorse a disposizione diventano essenziali, una semplice osservazione delle pratiche di investimento previdenziale degli altri Paesi dovrebbero essere sufficienti a convincerci. Nessuno ha mai pensato di essere infallibile o che il nostro sia il migliore dei mondi possibili, ma la sperequazione è divenuta insostenibile.

Verrà un momento in cui la stessa politica che chiede consenso elettorale dovrà rispondere alle famiglie di due milioni di professionisti impegnati in una battaglia quotidiana senza precedenti. L'idea della casta è stata spazzata via dalla realtà, deve crescere una nuova socialità, protezioni specifiche per il lavoro non dipendente, nuovi patti generazionali. Non lasciamo che la diffusa demagogia travolga un tempo in cui è ancora possibile agire.

Presidente Adepp  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il pilastro «privato»

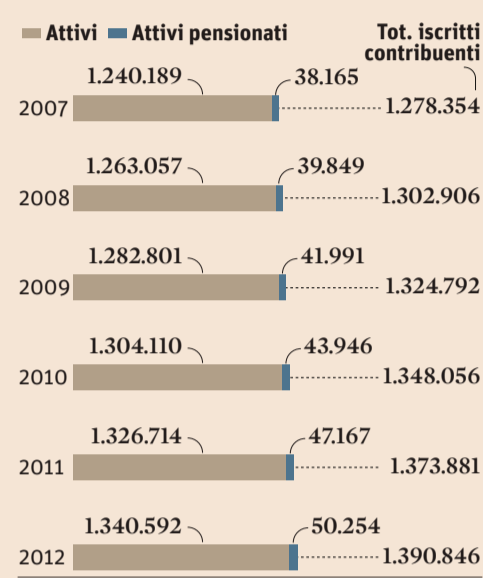
### ADERENTI

La composizione dell'Adepp nel 2012 per numero di iscritti contribuenti

| Categorie professionali         | Enti      | %     | Categorie professionali       | Enti     | %    |
|---------------------------------|-----------|-------|-------------------------------|----------|------|
| Medici e odontoiatri            | Enpam     | 21,14 | Fondo spediz. e corrieri      | Fasc     | 2,18 |
| Agenti e rappresentanti         | Enasarco  | 14,44 | Giornalisti (gest. separata)  | Inggi/2  | 1,73 |
| Avvocati                        | Cf        | 9,40  | Giornalisti                   | Inggi/1  | 1,67 |
| Ingegneri e architetti          | Inarcassa | 9,35  | Veterinari                    | Enpav    | 1,62 |
| Orfani sanitari (assistenza)    | Onaosi    | 9,29  | Ragionieri e periti comm.     | Cnpr     | 1,57 |
| Geometri                        | Enpaf     | 5,15  | Infermieri                    | Enpapi   | 1,54 |
| Farmacisti                      | Cipag     | 4,83  | Consulenti del lavoro         | Enpacl   | 1,43 |
| Dottori commercialisti          | Cnpadc    | 3,31  | Pluricategoriale              | Epap     | 1,14 |
| Giornalisti (assistenza)        | Casagit   | 3,12  | Periti industriali e laureati | Eppi     | 0,83 |
| Agrotecnici e agrotec. laureati | Enpaia/1  | 2,55  | Biologi                       | Enpab    | 0,66 |
| Psicologi                       | Enpap     | 2,50  | Notai                         | Cnn      | 0,28 |
|                                 |           |       | Periti agrari e agrotec.      | Enpaia/2 | 0,26 |

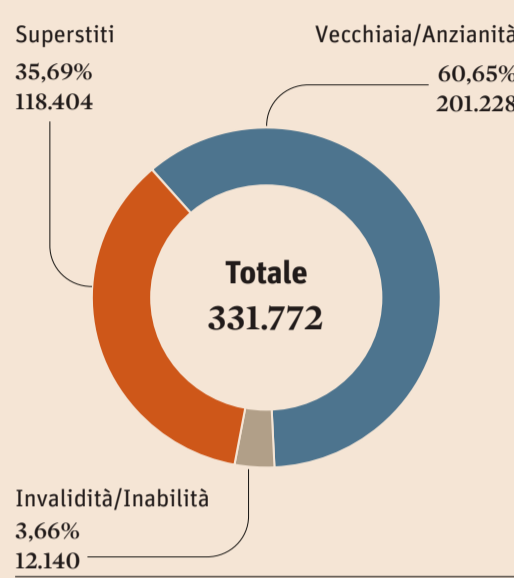
### IN CRESCITA

Gli iscritti alle gestioni dell'Adepp dal 2007 al 2012



### TIPOLOGIA DI TRATTAMENTI

Composizione delle prestazioni Ivs nel 2012



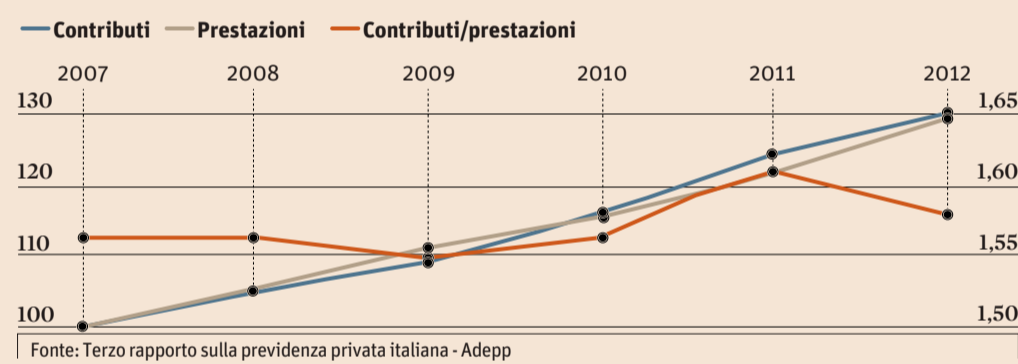
### IMPORTI TOTALI

Contributi e prestazioni previdenziali 2007-2012 e il rapporto (in milioni di euro)

| Anno | Contributi Ivs | Prestaz. Ivs | Contributi/prestazioni | Anno         | Contributi Ivs | Prestaz. Ivs | Contributi/prestazioni |
|------|----------------|--------------|------------------------|--------------|----------------|--------------|------------------------|
| 2007 | 5.754          | 3.665        | 1,57                   | 2011         | 7.145          | 4.443        | 1,61                   |
| 2008 | 6.016          | 3.857        | 1,56                   | 2012         | 7.513          | 4.734        | 1,59                   |
| 2009 | 6.294          | 4.060        | 1,55                   | Var. '07-'12 | 30,58%         | 29,17%       | 1,09%                  |
| 2010 | 6.655          | 4.246        | 1,57                   | Var. '11-'12 | 5,15%          | 6,56%        | -1,32%                 |

### ANDAMENTI A CONFRONTO

Contributi e prestazioni in numeri indice (scala sinistra) e rapporto contributi/prestazioni (scala destra)



**Il sostegno al tessuto imprenditoriale.** Attraverso mini-bond, private equity, infrastrutture e immobiliare

# Opportunità dagli strumenti alternativi

di **Giuseppe Grazia**

Le Casse di previdenza privatizzate e private svolgono da sempre una funzione previdenziale e assistenziale prevista costituzionalmente e statutariamente, ma vogliono oggi rivestire sempre più una funzione economica per il nostro Paese. Le Casse, infatti, possono e vogliono, a determinate condizioni, contribuire in misura diretta alla crescita del sistema Italia. Il mercato finanziario del nostro Paese, favorito da una nuova politica più attenta alle esigenze del tessuto imprenditoriale italiano, ha sviluppato, accanto ai tradizionali strumenti obbligazionari e azionari, una serie di prodotti di investimento alternativi che possono coniugare obiettivi ed esigenze delle Casse, e quindi dei propri iscritti, con il fine comune del rilancio dell'economia.

Per esempio, a seguito delle misure introdotte dal governo Monti (decreto sviluppo DL 83/2012 e successive modifiche) oggi è possibile anche per le Pmi emettere obbligazioni. Si tratta di un mercato potenziale di oltre 35 mila aziende con un fatturato tra i 5 e i 250 milioni di euro. Sono aziende sane, che hanno la necessità di raccogliere finanziamenti allo scopo di implementare i loro progetti di crescita e, in alcuni casi, di internazionalizzazione, ovvero aziende forti che vogliono espandersi. I mini-bond offrono a queste aziende un'opportunità per ricercare finanziamenti, alternativi ai tradizionali canali bancari, a condizioni migliori tramite opportuni sistemi di garanzia e rigorosi processi di selezione; in tal senso rappresentano una valida alternativa al mercato del credito bancario del nostro Paese,

allineandosi ai processi di sviluppo di altri Paesi industrializzati, che da tempo offrono capitali di credito fuori dal perimetro bancario. Sono ormai più di 25 gli intermediari specializzati che si sono presentati sul mercato offrendo «credit fund» da collocare presso gli «investitori istituzionali», tra cui anche le Casse, e il 2014 potrebbe rappresentare l'anno della svolta per questo tipo di strumenti. La partecipazione delle Casse in questi veicoli che, da un lato, si pongono l'obiettivo di ricercare le realtà più interessanti e, dall'altro, offrono profili di remunerazione in linea con gli obiettivi previsti dai propri bilanci tecnici-attuariali, può fornire una formidabile spinta alla ripresa.

Oltre a questi strumenti alternativi, il mercato presenta altre opportunità in rapido sviluppo e diffusione: si pensi al ruolo dei private equity, che si stanno via via specializzando su tematiche di diversa natura quali il medicale, l'agroalimentare, l'efficienza energetica, il controllo e il risanamento di aree inquinate. Ancora, le infrastrutture (strade, autostrade, aeroporti, reti, energia), attraverso le quali, similmente al sostegno delle Pmi, le Casse possono partecipare allo sviluppo strutturale e alla modernizzazione del Paese, supplendo allo Stato in termini di capacità finanziaria e velocità di esecuzione, fino a ottenere ricadute positive sulla cantieristica e l'indotto (professionisti, materiali, trasporti eccetera).

In questo particolare momento storico di difficoltà del settore immobiliare anche in questa direzione può essere indirizzato l'intervento di sostegno. I patrimoni delle Casse sono tali che, se orientate anche in minima parte verso l'immobiliare, po-

## Le strategie della Cnpadc

### TREND E MIX ATTUALE

#### Il trend

■ Negli scorsi anni le strategie della Cnpadc si sono focalizzate, salvo alcune eccezioni, su investimenti tradizionali obbligazionari e azionari, puntando su una forte diversificazione sia per asset class che per composizione geografica

#### Obbligazioni e azioni

■ Nella macro asset class obbligazionaria emerge un consistente peso di titoli governativi e inflation linked (titoli di Stato italiani in maggioranza, circa il 15% del patrimonio mobiliare complessivo) cui seguono titoli corporate e convertibili. ■ Nella macro asset class azionaria l'area geografica Europa Occidentale ha il peso più rilevante, seguita da Nord America e Paesi emergenti. Di poca entità sono invece gli impieghi in aziende italiane, stante che le quote sono in numero assai modesto rispetto ad altre Borse.

### IL PIANO PER IL 2014

#### Le decisioni

■ Il piano di impiego per il 2014 ha deliberato di incrementare il peso di strumenti alternativi tradizionalmente de-correlati rispetto al mercato, per diversificare ulteriormente il portafoglio e garantire una performance più stabile possibile

■ Per la liquidità, compatibilmente con le opzioni disponibili, si è puntato a diversificare su strumenti che garantiscano minima volatilità e un rendimento cash-plus

#### Strumenti alternativi

■ L'investimento in strumenti alternativi è stato fino al 2013 residuale. Ora è suddiviso principalmente tra strumenti indiretti di private equity e strategie non direzionali di tipo long/short azionario.

■ Negli ultimi 12 mesi si è deciso di mantenere per il 2014 sostanzialmente invariato il peso di tale componente aumentando, specularmente, la flessibilità all'interno di ciascuna asset class e l'ampiezza di ciascuna fascia di variabilità. Questo anche in virtù di una minore aspettativa sui ritorni dall'asset class obbligazionaria e della crescente complessità e volatilità dei mercati finanziari, che rende necessarie strategie dinamiche atte a garantire interventi tempestivi, per ricalibrare il profilo di rischio-rendimento al variare delle condizioni di mercato.

#### Gli importi

■ Questo il piano di investimenti programmato per il 2014: immobiliare (immobili e fondi immobiliari) 200 mln; obbligazionario 90 mln; azionario 70 mln; strumenti alternativi 140 mln ■ Nel comparto alternativo si punterà su forme di impiego diversificate, non correlate tra loro con un'attenzione particolare per investimenti che possano contribuire al rilancio dell'economia

trebbero stimolare una ripresa dell'economia e dare così respiro a un settore in crisi. In tale ambito, poi, possono esistere anche risvolti di carattere assistenziale legati al social housing, tema oggi accessibile da un investitore istituzionale che può, quindi, divenire soggetto attivo nelle politiche e negli interventi mirati alla realizzazione e gestione, da parte dello Stato e con la collaborazione di privati, di alloggi accessibili alle fasce deboli della popolazione.

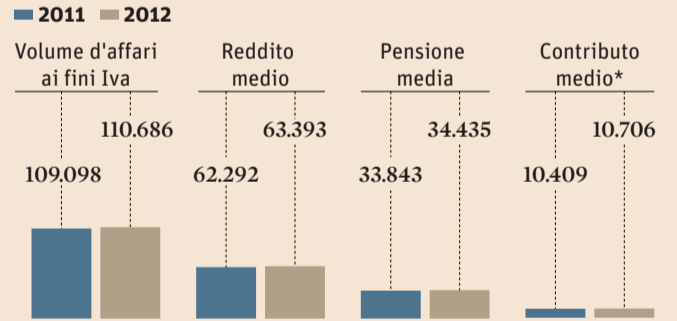
Giusto per dare qualche numero, e comprendere così la portata di quanto il mondo delle Casse di previdenza professionali possa essere di supporto, basti pensare che si tratta di un patrimonio che ormai supera i 60 miliardi di euro, produce un flusso annuale positivo di circa 6 miliardi, paga imposte per circa 400 milioni e nel 2014 svilupperà investimenti per oltre 5 miliardi.

La Cnpadc, dal canto suo, intende farsi promotrice di iniziative espressamente indirizzate al sostegno e al rilancio dell'economia e del lavoro. In questa direzione, finalizzata all'impiego dei capitali previdenziali frutto dei risparmi dei professionisti, le Casse vogliono essere maggiormente presenti; e lo Stato? Purtroppo non è presente e neanche sensibile. Si pensi all'innalzamento della tassazione sui rendimenti del patrimonio, che passa dal 20% al 26%, e colpisce indiscriminatamente tutti (ad esclusione del secondo pilastro, laddove in deroga la tassazione rimane all'11% sul netto), trattando le Casse di primo pilastro, alla stregua di un investitore speculativo e creando così un diffuso malessere che può scoraggiare i buoni propositi.

## Il focus sui Dottori commercialisti

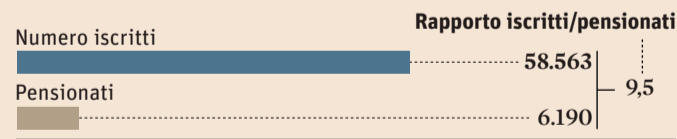
### REDDITI

Importi medi di reddito, volume d'affari e pensione 2011-2012



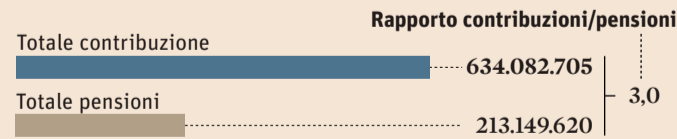
### PENSIONATI

I pensionati nel 2012 (totalizzazioni incluse) e il rapporto con gli iscritti



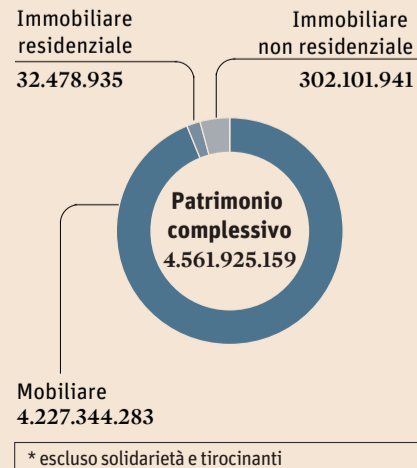
### VERSAMENTI E ASSEGNI

Totale della contribuzione versata e delle pensioni erogate (in euro)



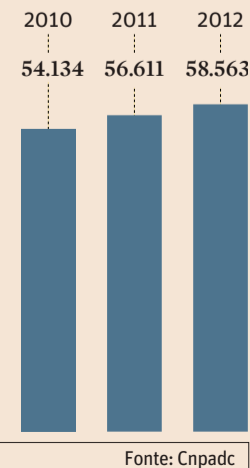
### PATRIMONIO

Nel 2012 (in euro) e la ripartizione



### ISCRITTI

Periodo 2010-12



## PROGRAMMA 2014

Asset allocation e piano d'impiego

**500 milioni**  
**Investimenti 2014**  
Il totale del Piano di investimenti programmato dalla Cnpadc per l'anno 2014. Tra le diverse asset class la parte del leone tocca all'immobiliare a cui vanno 200 milioni di euro. Seguono gli strumenti alternativi con 140 milioni di euro, il comparto obbligazionario (90 milioni) e quello azionario (70)

## 40,5-50,5%

**Obbligazioni**  
L'ampiezza della fascia di variabilità prevista dal Piano di impiego 2014 per l'asset class «Obbligazioni»

## 24,5-33,5%

**Azioni**  
L'ampiezza della fascia di variabilità prevista dal Piano di impiego 2014 per l'asset class «Azioni»

## 11,5-15%

**Immobili**  
L'ampiezza della fascia di variabilità prevista dal Piano di impiego 2014 per l'asset class «Immobili»

## 4,5-7,5%

**Alternativi**  
L'ampiezza della fascia di variabilità prevista dal Piano di impiego 2014 per l'asset class «Investimenti alternativi»

## 3,5-5,0%

**Total return**  
L'ampiezza della fascia di variabilità prevista dal Piano di impiego 2014 per l'asset class «Investimenti alternativi»

\* escluso solidarietà e tirocinanti

Fonte: Cnpadc

**La vigilanza.** Attivato un tavolo tecnico per la definizione di progetti che destinino alla crescita quote del risparmio

# Patrimonio da mettere in circolo

La commissione parlamentare di controllo ora ha anche funzioni di indirizzo

di **Lello Di Gioia**

Ritengo appropriata e condivisibile la scelta delle tematiche che costituiscono oggetto di approfondimento nel corso dell'incontro «Forum in Previdenza» previsto per il prossimo 8 maggio, intendendosi con le stesse fare il punto sul ruolo che la previdenza dei liberi professionisti può avere nel sostegno all'economia nazionale.

In relazione a ciò intendo peraltro evidenziare, con riferimento alla attività di controllo politico effettuata dalla Commissione parlamentare di controllo sulle attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale, che ho l'onore di presiedere, come la stessa abbia visto recentemente accresciute le proprie competenze, essendo ora alla stessa attribuita (in virtù delle innovazioni apportate con la legge 27 dicembre 2013, n. 147 - legge di Stabilità per il 2014) una funzione di vigilanza non solo meramente contabile sull'equilibrio delle gestioni previdenziali, ma estesa anche per ciò che concerne la coerenza di politiche di investimento che vadano nella direzione di contribuire al finanziamento e sostegno del settore pubblico allargato e quindi allo sviluppo del sistema Paese.

È evidente peraltro come una tale novella legislativa sia andata anche nella direzione di raf-

forzare quella che deve essere una funzione propositiva e di impulso che la Commissione deve avere nei confronti del potere legislativo in primis, ma anche di quello esecutivo.

È in tale ottica quindi che va vista l'iniziativa che come Commissione abbiamo recentemente inteso intraprendere, nell'ambito dell'indagine conoscitiva

## CAMBIO DI PASSO

Utilizzare la finanza per favorire l'economia è un'opzione necessaria dopo la crisi del modello degli ultimi anni

«funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato, alla luce della recente evoluzione normativa ed organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare» attraverso l'attivazione di un «Tavolo tecnico» - composto da rappresentanti dei ministeri del Lavoro e delle Politiche sociali, dell'Economia e delle Finanze, dell'Infrastruttura e dei trasporti, dello Sviluppo economico, personalità del mondo accademico e le istituzioni del settore, tra cui anche l'Adepp - finalizzato a promuovere (in assoluta sinergia con i soggetti interessati e nell'ambito dell'autonomia gestionale agli stessi riconosciuta) iniziati-

ve politico-istituzionali per l'avvio di progetti che permettano l'impiego di una quota dei patrimoni delle Casse previdenziali e dei fondi pensione in programmi di investimento pubblici atti a sostenere iniziative per lo sviluppo infrastrutturale ed economico del Paese in settori strategici quali l'innovazione tecnologica, le fonti di energia sostenibili, la ricerca, il rilancio di aree industriali in crisi, le Pmi, i programmi di edilizia abitativa e scolastica. Ciò al fine di sfruttare al meglio le potenzialità offerte dalla natura ambivalente del risparmio previdenziale che - oltre ad assolvere alla prioritaria funzione di strumento di sicurezza sociale - può rappresentare anche un veicolo «virtuoso» di investimento del risparmio, capace di immettere le risorse gestite nel circuito economico e produttivo a sostegno del sistema Paese.

L'idea di fondo è quella di utilizzare il risparmio previdenziale del secondo pilastro come un'importante risorsa per favorire lo sviluppo del Paese. L'ipotesi di impiegare tale importante risorsa finanziaria per sostenere lo sviluppo del Paese risponde all'esigenza di utilizzare la finanza per favorire la crescita dell'economia reale, opzione particolarmente necessaria dopo la crisi dell'economia mondiale, largamente ascrivibile alla crisi del modello di capitalismo finanziario degli ultimi anni.

Si rende infatti assolutamente necessario e doveroso che - a fronte di segnali che farebbero sperare l'avvio di una tendenza di ripresa economica sia per il nostro Paese che per l'area euro in generale - ogni soggetto politico a qualsiasi titolo coinvolto (a maggior ragione se di natura istituzionale) faccia la propria parte. La Commissione si propo-

## CULTURA DA CONSOLIDARE

Oggi risulta iscritto a forme di previdenza complementare solo un quarto degli occupati con un evidente divario rispetto ad altri Paesi europei

ne di definire e offrire al Parlamento specifiche linee di indirizzo che siano in grado di valorizzare il ruolo del risparmio previdenziale come vero e proprio strumento di politica economica, in un quadro di garanzie fornite dallo Stato per assicurare la certezza degli investimenti e la loro adeguata remuneratività, oltre che nel rispetto delle normative comunitarie in tema di aiuti di Stato. Tale impostazione, del resto, è in piena sintonia con le tendenze normative in atto nell'Unione europea, che, come illustrato nel Piano della Commissione europea per soddisfare le esigenze di finanziamento a lungo termine dell'economia europea del 27 marzo

2014, sono finalizzate a incentivare le forme di finanziamento a medio-lungo termine degli investimenti finanziari, segnatamente con l'uso dei Fondi pensione.

Parallelamente a tale cammino di valorizzazione della funzione economica della previdenza dei liberi professionisti (a cui ritengo dovrà seguire un intervento chiarificatore volto a legittimare l'autonomia e configurazione privatistica come definita dai decreti legislativi 509/1994 e 103/1996, nonché una maggiore razionalizzazione dell'attuale sistema dei controlli), si impone peraltro per il nostro Paese - nell'ambito di un modello pensionistico integrato - anche consolidare quella che ancora risulta essere una carenza «cultura della previdenza complementare», tenuto conto che nel 2012 i lavoratori iscritti a forme di previdenza complementare erano circa 5,8 milioni (ossia solo un quarto del totale degli occupati, secondo i dati desunti dall'ultima relazione della Covip), con un evidente divario tra le situazioni presenti in altri Paesi dell'area Euro, come ad esempio Francia e Paesi Bassi in cui l'utilizzo di un tale strumento risulta obbligatorio, mentre nel Regno Unito arriva a presentare una configurazione tale da poter essere addirittura sostitutivo del 1° pilastro. Si rende quindi necessario per il nostro Paese superare

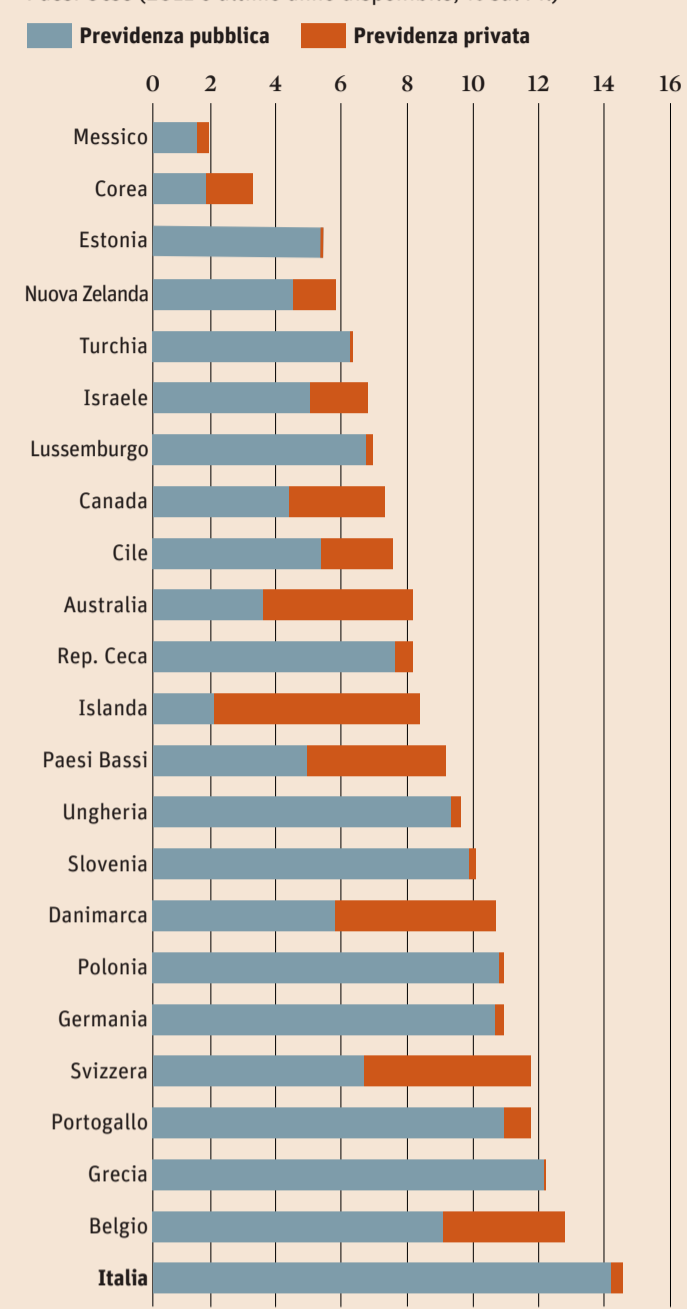
tale ritardo, anche suggerendo modifiche alla disciplina recata dal Dlgs 252/2005 e incentivi fiscali per favorire l'impiego del risparmio previdenziale in iniziative a sostegno dell'economia reale del Paese, in maniera da poter conseguire la definizione di un modello pensionistico in cui la previdenza complementare, caratterizzata dal ricorso a strumenti di mercato quali i fondi pensione, possa realmente assicurare una gestione ottimale delle risorse reperite nel risparmio privato e finalizzate all'erogazione di prestazioni pensionistiche aggiuntive, oltre a essere ulteriore veicolo di investimento capace di immettere le risorse gestite nel circuito economico e produttivo.

In questo come in altri filoni conoscitivi che la Commissione intenderà intraprendere sarà essenziale il contributo di idee e proposte provenienti dai soggetti direttamente coinvolti; ed è in tal senso che ribadisco l'importanza offerta da giornate di studio come quella di «Forum in Previdenza», in quanto sedimentano - al di fuori di appuntamenti più propriamente istituzionali - quella che deve essere una fattiva e reciproca convergenza di interessi dei vari «attori protagonisti» del «fare sistema» per lo sviluppo del Paese.

Presidente Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli Enti gestori di forme obbligatorie di Previdenza e Assistenza sociale

## Nel mondo

Spesa pubblica e privata per contributi pensionistici in alcuni Paesi Ocse (2011 o ultimo anno disponibile, % sul Pil)



Fonte: Covip - Relazione 2012 (Ocse Pension Markets in Focus, settembre 2012)

**Il sottosegretario all'Economia.** Nel decreto appena varato

## Due misure a favore di lavoro e produzione

di **Enrico Zanetti**

Nel decreto appena varato, due sono le principali scelte di politica fiscale che il Governo ha compiuto.

La prima: un intervento di riduzione della pressione fiscale sui redditi di lavoro dipendente compresi nella fascia tra 8 mila e 26 mila euro.

La seconda: uno spostamento di pressione fiscale dall'Irap, che colpisce imprese e professionisti, alla cedolare secca, che colpisce interessi, dividendi, plusvalenze e rendite finanziarie in genere.

Quanto alla prima scelta, si tratta di un intervento di reale riduzione della pressione fiscale: ben 6,5 miliardi che, insieme a molte altre voci minori, trovano la loro principale copertura nei tagli di spesa (circa tre miliardi); nella destinazione, finalmente e per la prima volta, delle maggiori entrate di carattere strutturale derivanti dalla lotta all'evasione (300 milioni) e nella una tantum a carico del settore bancario (circa 1,8 miliardi).

rendere questa misura strutturale; e, aggiungo, nel renderla strutturale, l'impegno dovrà essere anche quello di renderla più equa rispetto alla variabile della composizione del nucleo familiare di ciascun avente diritto.

Rendere strutturale questa misura e mettere in campo anche interventi a favore degli

## PRIMO E SECONDO PILASTRO

«In sede di conversione si valuteranno i riflessi dell'ulteriore dilatazione della forchetta tra la fiscalità sulle Casse e quella sui fondi»

incapienti, delle partite Iva e dei pensionati non sarà uno scherzo.

Tuttavia, se si sarà per davvero determinati sul fronte delle riforme e della revisione della spesa, scongiando non solo i «gufi esterni», ma prima ancora i «frenatori interni», gli impegni potranno essere mantenuti.

Quanto alla seconda scelta,

non è una misura che riduce ulteriormente la pressione fiscale complessiva, né il Governo l'ha del resto proposta come tale.

La riduzione della pressione fiscale viene dal primo intervento, mentre questo secondo è uno spostamento del prelievo dall'Irap delle imprese alle rendite finanziarie, meno esaltante, ma comunque coerente rispetto a una politica fiscale che vuole mettere al centro lavoro e produzione (e quindi Irap e Irap) dopo anni buttati via nel tira e molla su Ici e Imu.

Resta inteso che, in sede di iter di conversione del decreto, il Governo è perfettamente consapevole di dover valutare con attenzione i riflessi che derivano dall'innalzamento al 26% dell'aliquota di imposizione sostitutiva, in termini di ulteriore dilatazione della forchetta tra tassazione gravante sulle Casse di previdenza dei liberi professionisti (primo pilastro) e quella che colpisce invece i fondi di previdenza complementare (secondo pilastro).

Sottosegretario di Stato all'Economia

**Il sottosegretario al Lavoro.** Massimo Cassano sulla responsabilizzazione del settore

## Obiettivo: nuovi orizzonti di welfare «integrato»

**Matteo Prioschi**

Il ruolo già svolto dalle Casse nell'ambito del welfare, più ampio di quello meramente previdenziale, può trovare ulteriore sviluppo, pur nel rispetto della necessità di mantenere i conti in ordine. I dati riguardanti il sistema previdenziale dei professionisti italiani testimoniano una riduzione del 10% del reddito in un quinquennio e la difficoltà - soprattutto per i più giovani - di far fronte agli oneri previdenziali. Proprio per questo motivo, però, gli enti di previdenza sono chiamati ad ampliare il raggio di intervento a fronte di risorse da gestire in modo sempre più attento.

A questo riguardo il sottosegretario al Lavoro, senatore Massimo Cassano, osserva che «il quadro normativo, quanto alla libertà di scelta sul fronte del welfare, appare già sufficientemente completo, il che non esclude specifici interventi di messa a punto per perfezionare un sistema già avviato e proficuamente sperimentato». Una delle disposizioni più recenti è contenuta nell'articolo

10 bis del Dl 76/2013 che prevede il conseguimento di ulteriori risparmi da parte delle Casse da destinare proprio agli interventi di welfare. «Tale previsione, di carattere programmatico e da rendere oggetto di futuri interventi applicativi, rende tangibile il segnale dell'aumentata responsabilizzazione degli enti del settore nei confronti

## IL PIANO D'AZIONE UE

«L'atto prevede la possibilità per i liberi professionisti di ricevere finanziamenti da qualunque fondo europeo al pari delle imprese»

dei propri iscritti, oltre la mera prospettiva della tutela pensionistica, anche come elemento propulsore di nuovi orizzonti di welfare integrato, dall'accompagnamento dei professionisti nella fase di avvio dell'attività all'agevole accessibilità degli istituti assistenziali, non più solo sussidiari del reddito». Questa ulteriore evoluzione

può e deve trarre beneficio anche dal nuovo quadro che si sta delineando a livello europeo, a seguito della presentazione da parte del vicepresidente della Commissione europea Antonio Tajani, del Piano d'azione per le libere professioni. «In particolare - continua il sottosegretario Cassano - l'atto prevede per i liberi professionisti la possibilità di ricevere finanziamenti da qualunque fondo europeo al pari delle imprese». Secondo il sottosegretario, al livello istituzionale si deve riflettere su questi aspetti anche perché «la partecipazione al conseguimento dell'obiettivo di risparmio degli enti si confronta e forse talvolta si contrappone inevitabilmente con le istanze verso un ruolo più attivo e globale a favore dei professionisti iscritti».

Il tema di conciliare gli obiettivi di risparmio con le nuove esigenze dettate dal difficile contesto economico si presenta anche riguardo alla possibilità di alleggerire il «peso» contributivo, soprattutto per i professionisti più giovani, e alla ricerca di soluzioni che consentano

di garantire la continuità nel versamento dei contributi anche nei periodi più critici. Su questo fronte alcune Casse sono già intervenute prevedendo oneri più leggeri per chi è all'inizio dell'attività. Dal punto di vista istituzionale secondo il sottosegretario Cassano, poiché non è ammessa alcuna forma di finanziamento pubblico, l'unico intervento possibile per accrescere la capacità d'intervento degli enti previdenziali è la revisione del sistema di tassazione sul modello dei fondi pensione. Le risorse così liberate potrebbero essere anche investite per concorrere al rilancio del Paese, ma «alla disponibilità delle Casse ad accettare risultati di rendimento certamente meno elevati dovrebbe rispondere la definizione di un piano di protezione non solo dei capitali investiti ma anche di un rendimento costante e sufficiente ad assicurare il regolare flusso di introiti finanziari, tali da consentire la corrente rivalutazione dei montanti contributivi e del funzionamento delle gestioni».

L'ampliamento degli interventi delle Casse da conciliare con il rigore dei conti, pur nel rispetto dell'autonomia di questi enti non esclude il controllo da parte dello Stato sull'operato e sugli investimenti fatti, anche tramite il completamento del quadro normativo. Il sottosegretario afferma che è in fase

di definizione, da parte del ministero dell'Economia, il provvedimento attuativo dell'articolo 14, comma 3, del dl 98/2011 con cui vengono dettate le disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali privati, di conflitti di interessi e di banca depositaria.

Se il carattere pubblicistico dell'attività svolta dagli enti di previdenza dei professionisti comporta un sistema di controlli pubblici, l'autonomia degli stessi non sembra in pericolo, anzi. Secondo Cassano «l'ipotesi di riportarli all'interno di un alveo sostanzialmente e formalmente pubblico dovrebbe confrontarsi con un'approfondita riflessione sulla effettiva utilità di tale mutamento, ben poco innovativo e anzi restaurativo, e certamente destabilizzante per le categorie di professionisti assicurati. Né può essere trascurato l'effetto dirompente di una tale strategia sul piano economico, in un momento storico in cui le risorse di investitori privati possono costituire strumento essenziale di partecipazione al risanamento e alla crescita del Paese».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## PREVIDENZA PROFESSIONI FOCUS

COORDINAMENTO: Rossella Cadeo

Una raccolta di tutte le regole in vigore che disciplinano l'accesso alla **pensione anticipata e di vecchiaia** per **tutte le categorie di lavoratori** del settore privato e del pubblico impiego, dei lavoratori autonomi iscritti alle gestioni separate dell'INPS e di quelli iscritti alle apposite Casse professionali, come ridisegnate dall'ultima riforma previdenziale.

**Totalizzazione, ricongiunzione e riscatto dei periodi assicurativi, prosecuzione volontaria**, nel codice trovano spazio tutti gli istituti previdenziali con le indicazioni del **campo di applicazione e dei beneficiari**, con le relative disposizioni operative dell'INPS e gli orientamenti giurisprudenziali più significativi e importanti.



Il primo quotidiano digitale

**IN EDICOLA CON IL SOLE 24 ORE A € 9,90 IN PIÙ\***  
oppure disponibile in formato PDF su [www.shopping24.it](http://www.shopping24.it)

\*Offerta valida in Italia dal 23/4/2014 al 23/5/2014