



Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza  
per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti

## **Investimenti tradizionali e alternativi nell'era del «tasso zero»**

*la redditività degli investimenti tra mercati finanziari, novità  
della Legge di bilancio e sentenze della Corte costituzionale e TU*

*Il Presidente di Inarcassa, Arch. Giuseppe Santoro*

## *Indice*

- 1. Recenti novità. Cosa è accaduto?**
- 2. Prospettive per le Casse di previdenza**
- 3. Investimenti e redditività**

## 1. Recenti novità normative per le Casse di previdenza

qualche  
luce ...



- agevolazioni fiscali sugli investimenti «qualificati» delle Casse (*Legge di bilancio 2017*)
- sentenza della Corte costituzionale in tema di spending review per le Casse

... molte  
ombre



**estensione della disciplina del cumulo gratuito alle Casse di previdenza**  
(*Legge di bilancio 2017*)

## 1. Legge di bilancio 2017: agevolazioni fiscali per investimenti qualificati

### **Esenzione da imposta dei proventi finanziari realizzati su investimenti c.d. «qualificati»**

#### **Finalità**

- l'impiego del risparmio previdenziale in strumenti a sostegno dell'economia reale
- una risposta, parziale, alla doppia imposizione e all'aumento della tassazione sui redditi di capitale negli anni più recenti ➡ *fino all'attuale aliquota del 26%*

#### **Considerazioni**

- un passo in avanti rispetto ad altre ipotesi del passato, *per le quali non vi erano le condizioni per un coinvolgimento delle Casse (es. Fondo Atlante)*
- riduce in parte la tassazione ➡ ... che andrebbe ridotta per tutti gli investimenti ... o equiparata ai Fondi Pensione (20%)

***... non mancano alcuni problemi applicativi da chiarire:***

il limite del 5% fissato per gli investimenti qualificati è riferito a quelli già oggi esistenti o ad investimenti aggiuntivi?

***DA PROVVEDIMENTI PER A STRATEGIE CON***

## 1. Legge di bilancio 2017: cumulo gratuito

### Estensione del cumulo gratuito ai liberi professionisti iscritti alle Casse di previdenza

#### Finalità

- equità per i lavoratori che, a parità d'anzianità, hanno contribuzioni «sparse»

#### Considerazioni

- la misura si inserisce in un contesto normativo «disegnato» per il sistema pubblico dalla Legge 228/2012 → le Casse presentano meccanismi di funzionamento e regole diverse
- «scarica» sulle Casse maggiori oneri pensionistici → legati al metodo di calcolo **pro rata** delle pensioni

*... da un lato c'è un controllo meticoloso sulle spese delle Casse*

*... dall'altro misure che producono costi rilevanti e imprevisti*

- le Casse non sono state coinvolte nella fase di preparazione della misura ...
- excusatio non petita, accusatio manifesta:

*«provvedimento parlamentare e non legislativo»*

**DA PROVVEDIMENTI PER A STRATEGIE CON**

## *2. Corte costituzionale e prospettive per le Casse in tema di autonomia*

**... in tema di autonomia ed altro ancora**

**... il 2017 si è aperto con importanti novità**

**Corte Costituzionale:** sentenza (7/2017) sulle misure di spending review dichiarata l'**illegittimità** della misura (art. 8, comma 3, D.L. 95/2012) che ha imposto alle Casse di **versare annualmente nel bilancio dello Stato** le somme derivanti dalla riduzione della spesa per consumi intermedi

**Commissione bicamerale di controllo degli Enti previdenziali**

in corso di esame **proposta di relazione sull' «assetto normativo del settore delle Casse previdenziali private»** (relatori: T. Di Salvo e G. Galati)

**DA PROVVEDIMENTI PER A STRATEGIE CON**

### 3. Investimenti e redditività

In questo **scenario normativo** in continua evoluzione, Inarcassa (**ndr qualunque Cassa**) deve gestire al meglio le proprie risorse in un contesto caratterizzato da:

- scarsa redditività nominale offerta dalle componenti obbligazionarie, che ha aumentato la necessità di ricercare **fonti alternative di reddito**  
→ *anche se, per ragioni di rischiosità più contenuta, continua comunque a costituire una parte prevalente dei portafogli istituzionali*
- **forti restrizioni al credito concesso dagli istituti bancari**, che hanno a loro volta aumentato le sollecitazioni al mondo degli investitori istituzionali per contribuire, con parte delle loro risorse, al **finanziamento dell'economia reale**

**Inarcassa** già da tempo ha assunto tali **reali** iniziative ...

*... anche se il non immediato risultato nelle stesse abbia destato negli organi di Vigilanza... dubbi ed inviti... agli investimenti sicuri...*

**e continua in questa direzione in misura coerente con il profilo di rischio complessivo del patrimonio**

### 3. *Gli investimenti a sostegno dell'economia reale*

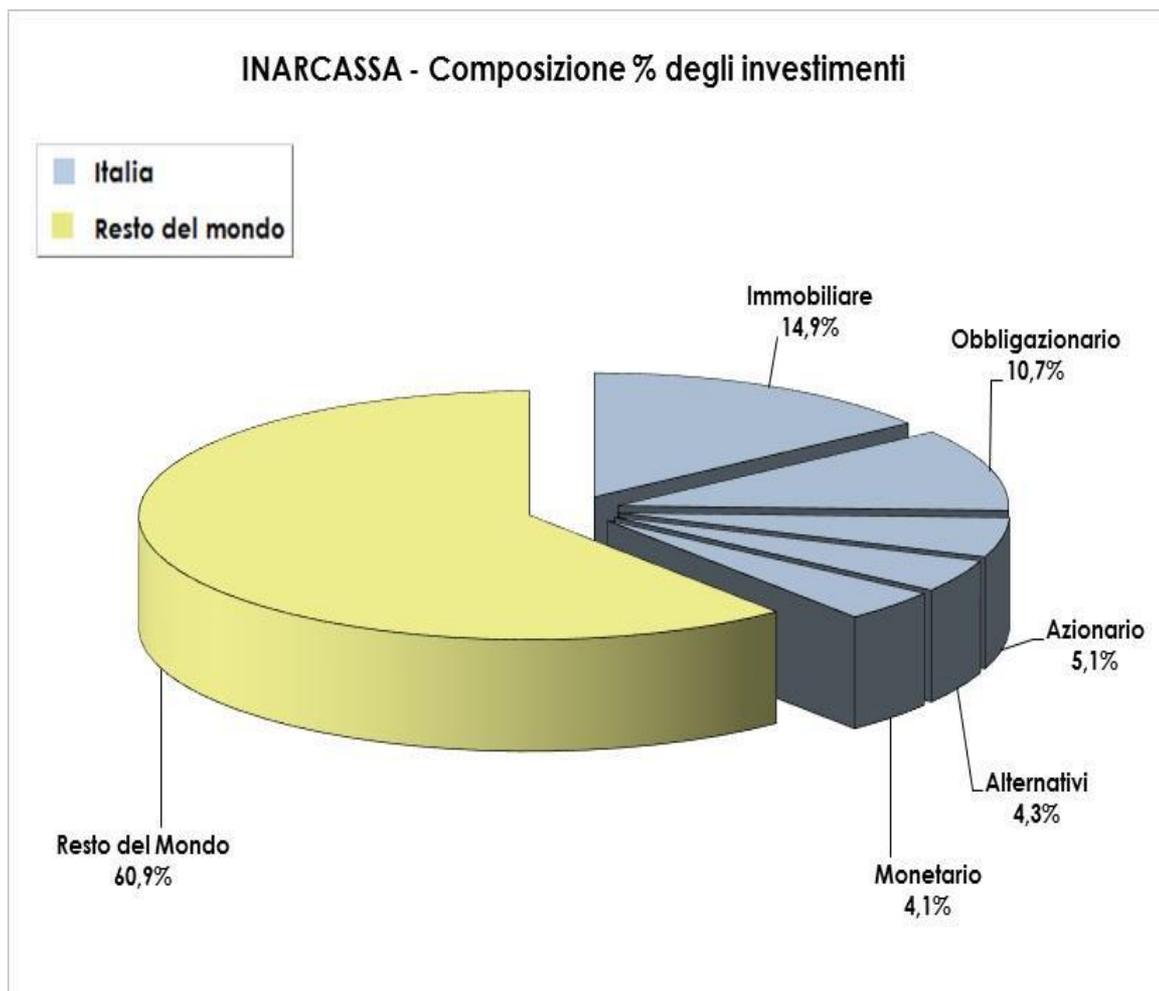
Secondo un processo di selezione che segue le migliori pratiche di mercato sono stati infatti deliberati nel tempo:

- ⇒ **Partecipazione nelle maggiori società italiane quotate che costituiscono la spina dorsale del settore infrastrutturale del Paese:**  
Enel, Eni, Snam, Atlantia, Leonardo, Fincantieri, etc
- ⇒ **Investimenti in strumenti di private equity:**  
fin dal 2001 tale *asset class* è entrata a far parte stabilmente dell'AAS. Il profilo commissionale e la ridotta entità delle risorse effettivamente investite rispetto a quelle messe a disposizione inducono a valutare con molta attenzione tale asset
- ⇒ **Investimenti in infrastrutture:**  
per il loro carattere di scarsa correlazione con gli asset quotati e per la loro capacità di assicurare ritorni reddituali stabili nel tempo, Inarcassa nel 2009 ha sottoscritto quote del primo fondo F2i, intervenendo in misura significativa nel 2013 anche nel secondo fondo.  
**ARPINGE SPA:** attuazione di quanto iniziato a studiare nel 2011.
- ⇒ **Investimenti in strumenti di debito delle piccole e medie imprese (*mini-bond*)**  
Inarcassa appena presentate sul mercato le prime opportunità ha sottoscritto quote di fondi specializzati in questa tipologia di investimento.

**... senza dimenticare il continuo apporto al settore immobiliare domestico e ovviamente il finanziamento del debito pubblico**

### 3. Gli investimenti a sostegno dell'economia reale (segue)

**Investimenti di Inarcassa in Italia** → **circa il 40% del patrimonio**



**Investimenti Italia**

Categoria	Valore assoluto (in milioni di euro)
Immobiliare	1.362
Obbligazionario	981
Azionario	470
Alternativi	389
Monetario	379
<b>Totale</b>	<b>3.581</b>

### 3. Qualche considerazione di sintesi

E' sempre più necessario ricercare **fonti alternative di reddito** considerata la sempre più scarsa redditività nominale offerta dalle componenti «tradizionali»

La ricerca di tali fonti alternative di reddito deve comunque inserirsi in un processo di costruzione del portafoglio che tenda a **privilegiare**, oltre agli **aspetti reddituali di lungo periodo**, gli elementi di **diversificazione** e di **decorrelazione** con gli **assets più rischiosi**

→ due aspetti da considerare sempre:

- i) **grado di liquidabilità**, mai assoluto ma coerente con l'intera struttura del portafoglio;
- ii) **redditività**, che deve essere il più possibile costante

→ resistenze all'investimento dettate da una presunta eccessiva rischiosità dello strumento illiquido celano solo la difficoltà nel misurare, per tali **assets**, i canonici parametri valutativi adottati per le **asset class** liquide

### 3. Qualche considerazione di sintesi

Sulla base di tali presupposti si vedono potenzialmente con favore gli **investimenti in infrastrutture** sotto forma sia di strumenti di debito che di capitale, per la loro capacità di rendere possibili ritorni reddituali stabili nel tempo e per il loro carattere di scarsa correlazione con gli *assets* quotati

→ è il caso più emblematico in cui il minor grado di liquidabilità è compensato da un adeguato profilo rischio/rendimento

Una opportuna legislazione ed un adeguato sforzo dell'industria del risparmio gestito devono creare gli appositi strumenti per permettere agli investitori istituzionali l'accesso a tali opportunità di investimento.

Il livello degli investimenti deve essere adeguato alla struttura finanziaria dell'Ente e posizionarsi su segmenti economici non conflittuali.

3.

dalla



di Inarcassa

Febbraio 2017

## Mondo

«...il Dow Jones ha superato di slancio quota 20,000 mai toccata in passato...»

## Europa

«...nuovo flusso di acquisti verso il bene rifugio per eccellenza i titoli di stato tedeschi: il differenziale con gli omologhi italiani e francesi si è nuovamente allargato (rispettivamente a 190 e 70 punti base) e la domanda di titoli tedeschi con scadenza biennale è tale che il loro rendimento è diventato negativo per circa 100 punti base (gli investitori sono disposti a pagare circa l'1% allo Stato tedesco per due anni pur di possedere tali titoli)»

## Italia

«...allargamento degli spreads tra BTP e Bund ha nuovamente penalizzato i titoli bancari anche se, alla fine del mese, la conclusione positiva dell'aumento di capitale di Unicredit per quasi 13 miliardi e la rinuncia di Banca Intesa al progetto, ritenuto ostile, di fusione con Generali ha riportato maggiore fiducia su tale settore...»

## Inarcassa

«...Il patrimonio di Inarcassa a valori correnti di mercato fa registrare a fine mese un valore prossimo ai 9,6 mld di euro... il profilo di rischio si mantiene nel complesso molto prudente grazie anche alla significativa diversificazione realizzata tramite la componente immobiliare e agli strumenti di investimento nell'economia reale...»



*inarc*CASSA

Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza  
per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti

*“Le cose più belle della nostra vita devono ancora accadere”*

*Giuseppe Santoro*