



PLUS

ATTUALITÀ

Il Sole-24 Ore | Sabato 2 Luglio 2005

**Primo pilastro** / I risultati 2004 per i professionisti

# Casse, il mattone rende il 2,6%

 Sotto il 35% nel patrimonio dei consulenti  
I veterinari vendono, i commercialisti gestiscono

 Fiscalità, manutenzione e costo del personale  
riducono la redditività immobiliare

Pochi decimi sopra l'inflazione. Il rendimento degli immobili presenti nel patrimonio delle Casse professionali nel 2004 si è fermato al 2,6%: una performance non esaltante, nonostante la storica esposizione nel mattone delle gestioni degli ordini professionali faccia presumere competenza e abilità nell'asset allocation immobiliare. Indicazioni che inducono a riflettere anche i singoli risparmiatori che puntano al mattone come investimento alternativo a quello finanziario, fondi e titoli.

Per comprendere appieno il significato di questo rendimento bisogna distinguere i risultati prodotti da casse attive sul proprio patrimonio immobiliare e di quelle che al contrario restano alla finestra, complice la loro robusta esposizione nel mattone. E soprattutto decrittare le norme che regolano la loro presenza nei bilanci delle casse stesse. Sì, perché nel bilancio delle Casse professionali gli immobili sono iscritti a bilancio al prezzo di acquisto, salvo le rivalutazioni messe a punto in occasione della privatizzazione delle Casse stesse. Che vengono inoltre gravate da spese

## Patrimonio e rendimento immobiliare

Dati in milioni di euro - 2004

Cassa	Patrimonio Immobiliare	Rendimenti	
		Lordo %	Netto %
Avvocati	428,00	5,20	2,00
Dott. Commercialisti	234,04	5,58	1,86
Ragionieri	476,62	3,94	2,64
Consulenti lavoro	184,00*	4,22	2,20
Notai	494,28	4,43	2,34
Ingegneri-Architetti	570,47	N.d.	3,18
Medici	2.989,45	5,28	1,66
Veterinari	15.488,59	17,55	8,89
Geometri	359,20	5,26	1,42
Farmacisti	200,15	6,43	1,82
Giornalisti	646,71	5,35	2,23
Periti Industriali	92,49	3,43	2,60
Enasarco	3.012,58	4,55	1,46

(\* 120 mila propri + 44 mila appartenenti a tre società interamente detenute dal resto o proprietario di immobili. Fonte: elaborazione Sole-24 Ore su dati forniti dalle Casse

di manutenzione ordinaria e straordinaria talvolta rilevanti. Per questo una struttura come Inarcassa punta ad una redditività non inferiore al 6% per Palazzo Giovanelli, acquistato nei mesi scorsi per 11,9 milioni di euro ad un'asta da Ferservizi.

«I nostri rendimenti provengono solo dal canone — spiega Mauro Scarpellini, direttore generale della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti — e per questo è assoluta-

mente improprio confrontarli con le performance dei fondi immobiliari, per esempio. Volle fosse considerata anche la crescita di valore dei nostri immobili — prosegue Scarpellini — otterremmo un rendimento di circa il 12%. Ma le nostre finalità sono diverse. D'altronde nemmeno vendere rappresenta un'opportunità rilevante — continua Scarpellini — visto che alla fine si vende agli inquilini, a prezzi inferiori a quelli di mercato». Anche se c'è chi in questo

modo è riuscito a realizzare buoni profitti, facendo lievitare notevolmente il redditività del proprio patrimonio immobiliare. È il caso dell'Enpav, l'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Veterinari, che ha ceduto l'anno scorso 15 appartamenti all'interno di un immobile a Roma a 1.332.979,74 € di prezzo, con una plusvalenza di 1.088.847,76 €, rispetto ai valori di carico.

Un altro elemento che concorre a rendere poco confron-

tabile la gestione immobiliare tra Casse è la distinzione tra rendimento netto e lordo (vedi tabella qui sopra) è passibile di interpretazioni convenzionali. Alcuni, come lo stesso Enpav, utilizzano la metodologia dettata dal Ministero del Welfare e dalla Commissione Parlamentare di controllo, che suggerisce di rapportare i rendimenti lordi e netti alla consistenza media netta nell'anno del valore degli immobili a reddito. E per ottenere il rendimento netto, la cifra

lorda viene depurata dei costi diretti ed indiretti di gestione, dei costi indiretti di struttura, delle imposte e tasse.

«C'è chi per comodità o per abbellire i conti» spiega Fabio Faretra, dirigente dell'amministrazione patrimonio della Cassa dei consulenti del lavoro «considera solo l'imposizione fiscale: ma se si tiene conto anche dell'Ires del 33% sul canone di locazione, le spese di manutenzione degli immobili e dei dipendenti che si occupano esclusivamente di questi servizi, il risultato non può che essere diverso. Noi ci siamo dotati di un advisor, con il quale abbiamo individuato la soglia massima di esposizione del nostro portafoglio al mattone, ossia il 35%. Anche questo elemento ci ha permesso di chiudere il bilancio 2004 con un avanzo di 40 milioni di euro».

Un risultato che non potrà che essere ben superiore nel bilancio di Enasarco, appena sarà completata l'asta al centro di polemiche e rinvii per la cessione del patrimonio immobiliare che vale oltre 3,2 miliardi. Battaglie legali permettendo.

pagina a cura di  
**Marco lo Conte**



La sede dell'Isvap a Roma, di proprietà dell'Inpgi, l'Istituto di previdenza dei giornalisti

può che essere diverso. Noi ci siamo dotati di un advisor, con il quale abbiamo individuato la soglia massima di esposizione del nostro portafoglio al mattone, ossia il 35%. Anche questo elemento ci ha permesso di chiudere il bilancio 2004 con un avanzo di 40 milioni di euro».