

PLUS 24
IL SOLE 24 ORE

PLUS 24

Il Sole-24 Ore — Sabato 3 Marzo 2007

ATTUALITÀ

INARCASSA - 1 / COME INVESTONO ARCHITETTI & C.

Mattone snobbato dagli ingegneri

Di case ne capiscono più degli altri. Ma nel portafoglio di Inarcassa, l'istituto di previdenza di ingegneri e architetti, gli immobili pesano appena il 25% su un patrimonio complessivo di 3 miliardi e 578 milioni (dati al 31 dicembre 2006, valori di mercato). «E il rendimento, sempre dello scorso anno, al netto delle spese, ha toccato il 5,56 per cento», ricorda il direttore generale dell'istituto, Giancarlo Giorgi. Grazie anche agli investimenti in fondi immobiliari e specializzati in infrastrutture, private equity, hedge fund. Un insieme di strumenti denominati «alternativi» e che nel portafoglio sono pari al 14 per cento.

Gestori e controllori. Ovviamente per effettuare tali investimenti, è necessario poter contare su una robusta struttura finanziaria e di controllo del rischio. Inarcassa si appoggia su un team interno di sette persone che effettua la gestione del 60% del portafoglio mobiliare. Inoltre l'istituto utilizza società di consulenza esterne per il controllo del rischio (Mangusta risk, che collabora anche per asset allocation e monitoraggio degli hedge) e per la scelta dei gestori esterni (Watson Wyatt per gli Stati Uniti). Mentre la banca depositaria Bnp Paribas ogni mese fornisce il valore del Nav (*net asset value*) ovvero il patrimonio netto. Tanti consulenti. Quindi tanti costi? «No, tutt'altro — sottolinea Paolo Muratorio, presidente di Inarcassa —. I costi di gestione ammontano allo 0,6% del patrimonio».

Azioni e conflitti di interesse. La quota azionaria dell'asset allocation ammonta al 22% e la gran parte degli investimenti è effettuata tramite fondi. Ma una piccola fetta è rappresenta-

Soltanto il 25% di immobili nel portafoglio che rende il 5,6%

ta anche da partecipazioni dirette. Tra i titoli in portafoglio, al 31 dicembre 2006, vi erano Eni, Snam, Rbs, Danone, Rio Tinto, Generali e Tesco. «Voglio ricordare che tutte le partecipazioni dirette sono al di sotto del 2% — spiega Antonio Falcone, responsabile area gestioni Inarcassa —. È una scelta dell'istituto. Vogliamo essere soltanto investitori. Non siamo presenti infatti nei consigli d'amministrazione di quotate per scongiurare potenziali conflitti di interessi». Una posizione netta che si differenzia da quella di altre casse previdenziali che hanno propri rappresentanti nei cda di società quotate. E sul fronte dell'asset allocation azionaria? «A livello geo-

grafico — spiega Falcone — l'azionario Europa pesa il 14%. Il 5% è America, l'1,5% è nel Pacifico e altrettanto nei Paesi emergenti». Ma pure sui gestori Inarcassa tende a distinguersi, seguendo (o anticipando) le indicazioni del governatore Mario Draghi.

La lezione di Bankitalia. «Tra i criteri che utilizziamo nella selezione dei gestori, vi è l'indipendenza dalle strutture bancarie — ricorda la presidente Muratorio —. Quello dell'indipendenza di giudizio è un valore a cui teniamo tantissimo». Non solo. «Oltre all'indipendenza, al momento della scelta degli asset manager analizziamo anche la loro struttura organizzativa — afferma Falcone —. In particolare valutiamo le procedure di controllo dei rischi e se la gestione è o meno attiva. Altrimenti non ci interessa». Pignoleria da ingegneri? Forse. Ma in finanza è sempre meglio un controllo in più.

pagina a cura di
Vitaliano D'Angerio
v.dangerio@ilssole24ore.com



L'architetto Paola Muratorio, è presidente di Inarcassa dal 2000. Attualmente è al secondo mandato che terminerà nel 2010. Per questa cassa non vi sono vincoli temporali agli incarichi

Asset allocation strategica



INARCASSA - 2 / STRATEGIE IMMOBILIARI

«Siamo molto interessati alle Siiq»

«Il settore del mattone è in grande evoluzione. Siamo molto interessati alle Siiq, le società di investimento immobiliare quotate. Ci sembrano uno strumento interessante», Paola Muratorio, architetto e presidente di Inarcassa, ha le idee chiare sul real estate. E preferisce le Siiq (varate dalla recente Finanziaria e in attesa di regolamento) ai fondi immobiliari «che hanno dentro troppa finanza». A tutto Siiq, dunque, appena saranno svelati i contorni di questo oggetto semiconosciuto.

Comunque Inarcassa non è proprio a digiuno di fondi immobiliari visto che ha in portafoglio uno strumento del gruppo Aig (investimento da 10 milioni). Da ricordare poi che nel 2005, la cassa di ingegneri e architetti ha acquistato in blocco otto immobili dell'ex portafoglio Coni servizi Spa (situati a Roma, Milano, Bologna,

E il cda del 9 marzo deciderà se entrare o meno nel fondo infrastrutture F2i

Firenze, Bari, Palermo e Messina) oltre a Palazzo Giovanelli (Venezia) rilevato da Ferservizi Re.

Ma forse l'affare più importante è un altro. I «cugini» geometri sono infatti entrati nel fondo infrastrutture F2i, guidato da Vito Gamberale, con un investimento di 30 milioni. E mantengono una quota in caldo (sempre di 30 milioni) per ingegneri e architetti. Che dovranno dare il via libera a breve al loro ingresso. «Sì, decideremo nel consiglio d'amministrazione di venerdì 9 marzo — ricorda Muratorio —. Mi sembra che vi sia già un certo consenso intorno a questo inve-

stimento. Salvo colpi di scena». È prudente l'architetto Muratorio. Però qualche sorpresa ci sarà: «Nel cda del 9 marzo saranno prese decisioni importanti». Sugli immobili? Sulle azioni? Il presidente di Inarcassa non si sbottona. Al momento il patrimonio immobiliare di Inarcassa ammonta a circa 894 milioni di euro (dati al 31 dicembre 2006, valori di mercato).

Inarcassa ha iniziato a strutturarsi con consulenti e asset allocation dal 1998. L'ex direttore finanziario oggi lavora con gli hedge di Kairos Sgr. Muratorio è in carica dal 2000. È il secondo mandato da presidente (terminerà nel 2010). Gli incarichi in Inarcassa durano cinque anni e non vi sono vincoli temporali. A differenza di altri (due mandati al massimo) e avvocati (tre mandati). «Tra l'altro prima del 2000 ho già ricoperto la carica di vicepresidente», ribadisce.

IL NUMERO

73.208

Sono gli architetti iscritti ad Inarcassa che, al 27 gennaio 2007, superavano il numero di ingegneri (57.903)