

Notiziario

ENPAP

FONDAZIONE

ENTE NAZIONALE

PREVIDENZA ED ASSISTENZA PER GLI PSICOLOGI

marzo-aprile 2001



Proseguiamo nel lavoro di costruzione dell'ENPAP

pag. 3

Le strategie e le regole di un investimento efficiente

pag. 7

Risposta del Collegio sindacale

pag. 17

Costituita GenCasse

Totalizzazione

pag. 18

Attività intramuraria e contributo integrativo

pag. 19

Cosa scrivono di noi

pag. 22

Rispondiamo ai quesiti

pag. 26

NOTIZIARIO ENPAP

*periodico dell'Ente Nazionale
di Previdenza ed Assistenza
per gli Psicologi*

Direttore Responsabile
Demetrio Houlis

Comitato di redazione
Antonio Azzolini, Franco Boldrini,
Demetrio Houlis, Valeria La Via,
Paolo Moscara, Francesco Rabotti,
Cesare Rossi, Mario Rossini
Laura Lulli (segretaria di redazione)

**Direzione, redazione,
amministrazione**
via degli Scialoja, 3
(00196) Roma
tel. 063230976
fax 063231054

Registrazione
Tribunale di Roma n. 354/2000

Progetto grafico
Elena Marras

Consulenza editoriale
Franco Albanese

Stampa
Edigraf Editoriale Grafica
00153 Roma - via E. Morosini, 17

Finito di stampare
Maggio 2001
Sped. in Abb. Post. art. 2, comma 20/c,
legge 662/96 - Filiale di Roma

Pubblicazione inviata
gratuitamente
a tutti gli psicologi
iscritti all'Ente

IN COPERTINA: STATERE - Macedonia 480 A.D.
Moneta d'argento di ottimo conio del peso di circa 13 grammi, rappresenta Pegaso al passo e a destra un grappolo d'uva.

EDITORIALE

Proseguiamo nel lavoro di costruzione dell'ENPAP

No a polemiche infondate e strumentali

Demetrio Houlis

Nel corso di questi mesi l'attività dell'Ente si è sviluppata su più versanti per affrontare le importanti questioni che abbiamo dinnanzi.

È proseguito il confronto con il Ministero del Lavoro sul tema della totalizzazione dei periodi di contribuzione in più enti di previdenza obbligatoria, dal momento che la recente legge sulla materia ha lasciato ancora alcune fondamentali questioni insolute con la conseguenza di rendere, di fatto, impraticabile per i nostri colleghi questo importante istituto normativo.

Si è poi intensificata l'azione di monitoraggio dell'andamento dei nostri investimenti in un periodo di grande incertezza dei mercati finanziari mondiali.

Si è affrontato anche il tema della previdenza complementare, partecipando insieme ad altri Enti previdenziali (Avvocati, Ingegneri e Architetti, Notai, Consulenti del Lavoro, Periti Industriali) alla costituzione, in collaborazione con le Assicurazioni Generali, di una nuova Compagnia di assicurazione (50% Generali - 50% Casse professionali) il cui scopo è quello di gestire un Fondo di previdenza complementare appositamente dedicato ai professionisti.

Inoltre, sempre in collaborazione con gli altri Enti di previdenza, stiamo cercando il modo per affrontare e risolvere il problema di attivare forme di assistenza volontaria a favore dei nostri iscritti.

Di tutti questi importanti e sentiti argomenti avremmo voluto scrivere in queste pagine, ma proprio al momento di chiudere il presente numero del Notiziario alcuni colleghi ci chiedono conto di alcune affermazioni riguardanti le attività dell'ENPAP diffuse da un giornale della SIPAP, associazione a cui sono iscritti tre

consiglieri che fanno parte degli organi statutari dell'Ente.

La replica immediata, purtroppo, assume quindi priorità, sia per rispettare le legittime esigenze di chiarimento manifestate dai colleghi, sia per ottemperare alle finalità di corretta informazione cui

Il Collegio sindacale ribadisce la legittimità dell'acquisto della nuova sede sulla quale anche i ministeri vigilanti avevano espresso parere favorevole

risponde questo organo di stampa.

La spiacevole circostanza che vede protagonisti di una infondata polemica tre componenti degli organi statutari impone al Presidente di farsi personalmente carico della risposta fornendo, a nome dell'Ente, ai colleghi i dati necessari per la completezza dell'informazione e riportare il confronto su un piano di correttezza. Procediamo dunque per ordine.

- La polemica sull'acquisto della sede, annunciata da un titolo a caratteri cubitali e supportata da una richiesta di verifiche al Collegio sindacale, è la classica bolla di sapone. Al problema ha risposto adeguatamente lo stesso Collegio sindacale, nel testo che qui di seguito riportiamo, che:

- ribadisce la piena legittimità della delibera di acquisto della sede;
- ricorda che i Ministeri vigilanti avevano già espresso il loro parere favorevole in merito;

- fa rilevare, infine, che alcune affermazioni dei consiglieri autori della richiesta di verifica scaturiscono da una scarsa conoscenza degli atti formali dell'Ente (atti, peraltro, di emanazione dello stesso Consiglio di indirizzo di cui essi fanno parte).

Dal canto nostro, ci rammarichiamo che gli anni di frequentazione delle sedi statutarie e organizzative dell'ENPAP non abbiano consentito ai suddetti colleghi la dovuta conoscenza della struttura giuridico-gestionale dell'Ente. Probabilmente, il pregiudizio che ha fatto da ostacolo a questo apprendimento è quello stesso che è implicito in un altro tema.

- La presunta mancanza di democrazia.

Per motivare tale affermazione, si parte dalla bozza di Statuto elaborata dalla Commissione del Consiglio Nazionale dell'Ordine, presieduta anni addietro da chi scrive.

A parte innanzitutto che uno Statuto del tutto simile al nostro è stato adottato dagli altri enti previdenziali sorti ai sensi del decreto legislativo n. 103/96, e che quindi la sua struttura, redatta anche grazie al fondamentale contributo del prof. Pasquale Sandulli, non è proprio da gettare via, si continua a dimenticare un dato istituzionale fondamentale. L'ENPAP, secondo la previsione del decreto legislativo n. 103/96, è una fondazione, e nelle fondazioni spetterebbe al soggetto fondatore, che nel nostro caso è stato il Consiglio Nazionale dell'Ordine degli Psicologi, il compito di individuare gli amministratori.

La proposta della bozza iniziale, correttamente, attenuava in modo decisivo questa previsione rendendola, di fatto, una semplice attività formale in cui il Consiglio Nazionale stesso ratificava le scelte degli iscritti, mantenendo tuttavia quel legame organico tra Ordine ed Ente di previdenza che in ogni caso pensiamo debba essere presente per il bene della professione.

Tuttavia questo principio, che i Ministeri avevano definito nel momento in cui avevano

redatto il testo del decreto, venne modificato da loro stessi, allorché introdussero quegli elementi di frattura tra fondatore e soggetto fondato che sono presenti nel testo attuale e che rendono i legami molto più deboli.

Forse la scelta attuale è la migliore, ma questi sono stati e sono i termini del dibattito all'interno e fuori del Consiglio Nazionale. Immaginarne altri è una libera interpretazione affidata alla responsabilità di chi l'ha sviluppata. Si porta poi, sempre a proposito di presunta mancanza di democrazia, l'esempio del ruolo e delle funzioni del Consiglio di indirizzo

generale contrapponendolo, in modo artificioso, al Consiglio di amministrazione e in tal senso si continua a definire, dopo ripetuti chiarimenti sulla materia, il Consiglio di indirizzo generale "organismo di indirizzo e controllo".

Come si può pretendere di far apparire antidemocratica una maggioranza che affida alla minoranza il compito di delineare tutto il sistema di regole comuni?

Per l'ennesima volta vale la pena di sottolineare che se infatti gli indirizzi generali sono ovviamente propri di tale Consiglio, in termini di: obiettivi generali della previdenza, forme assistenziali volontarie da attivare, criteri generali di investimento, ecc., le attività di controllo sono proprie, nel nostro come in tutti gli altri enti, del Collegio sindacale e la vigilanza è, infine, attribuita ai Ministeri del Lavoro e del Tesoro.

Il Consiglio di indirizzo generale dà quindi le linee guida di prospettiva che spetta al Consiglio di amministrazione realizzare attraverso la gestione dell'Ente. Entrambi questi due organi sono espressione degli iscritti, che provvedono a elegerli direttamente.

Non è quindi dalla conflittualità preconcepita, ma attraverso la sostanziale collaborazione e armonia di intenti di questi due Consigli che può derivare l'efficienza dell'Ente.

Non ritengo di dover soffermarmi a commentare, in questa sede, il riferimento a una "maggioranza" e a una "minoranza" - quella con cui ovviamente si identifica la posizione del giornale - se non per ribadire l'importanza, comunque,

di un atteggiamento di costruttiva collaborazione tra tutti coloro che operano all'interno degli Organi statutari del nostro Ente.

In tal senso viene evidenziato da quel giornale, in modo per la verità confuso sul piano dialettico, che proprio a esponenti della minoranza è stato affidato dai rispettivi Consigli il compito di predisporre le bozze del Regolamento interno del Consiglio di indirizzo, del Regolamento interno del Consiglio di amministrazione e del Regolamento amministrativo-contabile.

Ma allora, è proprio così oppressiva e antidemocratica una maggioranza che affida alla minoranza il compito di delineare il sistema di regole comuni?

Mi piace poi ricordare che due dei consiglieri che attualmente danno vita alle polemiche, avevano democraticamente ricevuto l'incarico di far parte del gruppo di lavoro, formato in totale da quattro colleghi, che ha dedicato molta attenzione all'elaborazione del piano di investimenti, sul quale è opportuno spendere qualche altra parola, poiché anche sotto questo aspetto pervengono delle critiche.

- Gli investimenti e i tempi necessari per l'allocazione delle risorse.

È questo un argomento di grandissima importanza di cui si è dibattuto e si dibatte non solo nell'ENPAP, ma in tutto il mondo previdenziale. Il problema può essere riassunto nei seguenti termini.

Il metodo contributivo di calcolo delle pensioni definito dalla legge n. 335/95 (Riforma del sistema previdenziale) prevede che i contributi versati dagli iscritti vengano rivalutati di anno in anno in base al tasso della media quinquennale del PIL nominale, che in questi anni è oscillato tra il 5,1 e il 5,6% e che corrisponde, sul piano finanziario reale, a una percentuale lorda (comprensiva cioè di imposte e oneri) di circa il 7,5%.

Negli enti pubblici, dove non vengono accantonati i capitali, dal momento che i contributi versati dai lavoratori attivi servono a pagare le pensioni, le rivalutazioni sono virtuali. Al contrario, nel nostro Ente, dove gli accantonamenti sono effettivi e le rivalutazioni sono

reali, si pone il problema di come ottenere questi rendimenti.

Tali valori non possono essere ottenuti, ovviamente, con investimenti in titoli a reddito fisso e, pertanto, si impone l'accesso ai mercati azionari, che tuttavia nel breve periodo non possono offrire garanzie di rendimenti certi, mentre, al contrario, evidenziano risultati positivi, come storicamente e statisticamente dimostrato, in prospettive temporali di un quinquennio e oltre.

L'ENPAP, con lungimiranza, aveva previsto nel proprio Statuto di potersi dotare di strumenti normativi che gli consentissero di muoversi nei mercati finanziari con la necessaria competenza e che questa potesse essere ottenuta attraverso l'ausilio di qualificati gestori professionali.

Il Consiglio di indirizzo generale e il Consiglio di amministrazione si sono dedicati, ognuno per la propria parte, a questa importante e delicata attività ponendo l'ENPAP all'avanguardia su tali argomenti tra gli enti previdenziali.

Il Consiglio di indirizzo ha definito i criteri generali di investimento grazie anche al lavoro istruttorio di un apposito gruppo di lavoro che ha consentito di individuare l'asset allocation del patrimonio mobiliare e un sistema di parametri e regole che vengono attualmente utilizzati.

La deliberazione di questo documento è stata tuttavia il primo passaggio di una serie di atti formali successivi stabiliti dallo Statuto e dalle leggi dello Stato, quali: a) il vaglio della deliberazione da parte dei Ministeri vigilanti; b) la redazione da parte del Consiglio di amministrazione del Regolamento per la gestione esterna del patrimonio; c) l'acquisizione del parere su tale Regolamento da parte del Consiglio di indirizzo; d) l'approvazione definitiva del Regolamento da parte del Consiglio di amministrazione; e) l'approvazione dei Ministeri vigilanti; f) la gara e la selezione degli operatori professionali cui affidare la gestione del nostro patrimonio.

Tutti questi passaggi di forte contenuto sostanziale, oltretutto formale, sono stati realizzati nell'arco di circa otto mesi e, considerando che hanno coinvolto anche istituzioni a noi

esterne, non si può certo dire che questo lasso di tempo sia stato lungo, semmai si può affermare il contrario.

L'avvio, con il gennaio 2000, della gestione esterna del patrimonio ha rappresentato quindi un importante obiettivo raggiunto.

Prima di tale momento il Consiglio di amministrazione aveva operato coerentemente con le indicazioni del Consiglio di indirizzo generale, che prevedono la collocazione del patrimonio in fondi obbligazionari in attesa di affidarlo in gestione a società professionali e, comunque, si è attenuto a criteri non speculativi e di prudenza proprio per la complessità e delicatezza dell'argomento.

L'accusa di scarsa tempestività ed efficienza mossa dal periodico appare quindi francamente immotivata. Quanto all'opinione secondo cui si sarebbero potuti saltare alcuni passaggi, essa contraddice un principio fondamentale di correttezza democratica: alle regole bisogna pensare molto, ma una volta che esse siano state stabilite debbono essere applicate.

Èrisaputo che purtroppo, da un paio di anni a questa parte, i mercati finanziari, dopo un decennio di crescita pressoché costante, hanno registrato un periodo di forte volatilità sia nel comparto azionario che obbligazionario e di ciò stanno certamente risentendo i nostri rendimenti. Da parte nostra, seguiamo questo fenomeno con particolare attenzione e ne facciamo oggetto di costanti e approfondite riflessioni, basandoci anche sulle considerazioni esposte, in questo numero del Notiziario, nell'articolo del nostro consulente finanziario, dott. Gaetano Megale. Nell'interesse di tutti, auspichiamo che la discussione su questi aspetti si mantenga su livelli di serietà e pertinenza, senza venire contaminata da istanze volte a screditare strumentalmente l'altrui operato.

Tale è, per esempio, la sconcertante frase secondo cui il Presidente dell'ENPAP avrebbe proposto di affidare, senza alcuna gara, la gestione di tutto il patrimonio dell'Ente a un solo gestore finanziario (!), lo stesso scelto ai tempi della gestione pro-tempore.

L'affermazione, falsa, risulta particolarmente sgradevole poiché, con intento diffamatorio, induce il lettore a interrogarsi sulla correttezza dell'operato degli amministratori.

Che altri concepisca la possibilità di violare così radicalmente i valori dell'onestà e della correttezza, non dev'essere motivo di tolleranza per noi, che li consideriamo assoluti. Pertanto su questo aspetto, che trascende i limiti di una sia pur aspra polemica, stiamo valutando le iniziative più adeguate anche sul piano legale.

La critica - ovvero l'esercizio della funzione del giudizio - deve sempre essere accolta allorché porta contributi al dibattito, mostrando errori intellettuali ed etici e presentando proposte costruttive. La polemica distruttiva, basata su argomenti capziosi, risponde a finalità dalle quali vogliamo fermamente dissociarci, nella forma e nel tono.

Certo, la voce della ragione tende a essere bassa. I toni elevati di quel giornale affermano anche che sono "beati gli avvocati perché in un quinquennio hanno raddoppiato il patrimonio". Con toni più pacati, ma fermi, vogliamo far presente che pur trattandosi di enti con metodi di calcolo delle prestazioni diversi, se si volessero rendere confrontabili le risultanze di bilancio si potrebbe affermare che l'ENPAP il raddoppio del proprio patrimonio lo ha ottenuto in tre anni; ci rammarichiamo che questi consiglieri, rappresentanti degli iscritti, non abbiano prestato attenzione a questo aspetto.

Consapevoli della grande responsabilità che grava sulle nostre spalle, con impegno stiamo cercando di costruire un'istituzione che ci rappresenti come Psicologi Italiani e ci aiuti a guardare al nostro lavoro e al nostro futuro di anziani con minori preoccupazioni. La strada è nuova in assoluto, complessa, e il nostro percorso deve, in termini categorici, essere costantemente migliorato. Ma abbiamo bisogno di serietà, competenza, maturità, e di sviluppare un'attitudine costruttiva che purtroppo in alcuni di noi continua a mancare. Non facciamo prevalere istanze distruttive, che spesso hanno creato gravi difficoltà alla nostra comunità professionale, ma impegniamoci a lavorare con onestà, ragione, senso pratico e passione nelle cose in cui crediamo.

Le strategie e le regole di un investimento efficiente

Gaetano Megale (*)

IL CONTROLLO DEL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO

Le modalità e gli approcci di investimento possono essere assai diversi a seconda delle finalità che ci si pone. Infatti un approccio orientato soprattutto a cogliere le opportunità di rendimento richiede una assunzione di rischio notevole, laddove il rischio è funzione diretta del rendimento a cui si vuole puntare. In pratica l'approccio è definito "speculativo" e la finalità è quella di realizzare significativi extrarendimenti verso i mercati, anche a costo di totalizzare perdite rilevanti. In questa dimensione prevale il valore della informazione (la "dritta") e la tempestività di azione. Le regole sono quelle di individuare titoli e opportunità di investimento in mercati che sono particolarmente "inefficienti", ovvero caratterizzati da ampie oscillazioni, e di concentrare le scelte al fine di ottenere la massima opportunità di rendimento. In

questo caso il tempo non ha alcun valore strategico in quanto la finalità è quella di cogliere le opportunità allorquando si presentano e quindi la performance totale risulta dalla sommatoria di tutte le performance che via via si realizzano. Dunque un approccio di tipo speculativo si basa essenzialmente su previsioni a breve che consentano di individuare titoli e/o mercati profittevoli, volendo anche anticipare i loro andamenti. Generalmente si pensa che

L'approccio di tipo speculativo si basa su previsioni a breve che consentono di individuare titoli e/o mercati profittevoli tentando di anticipare gli andamenti. Ma il market timing è uno dei miti più disastrosi dell'investimento

investire significhi decidere "cosa comprare", la selezione dei titoli, e "quando comprare o vendere", il *market timing*. Purtroppo queste modalità sono, a lungo termine, un gioco perdente per definizione. Infatti il *market timing* è uno dei miti più disastrosi dell'investimento: alla impossibilità dimostrata di prevedere sistematicamente gli andamenti dei mercati e dei titoli, si

aggiunge che modesti errori di previsione determinano danni rilevanti alla performance. Una verifi-

Tabella 1

INDICE COMIT dal 11.05.94 al 11.05.99	RENDIMENTO TOTALE	RENDIMENTO ANNUALIZZATO
Intero periodo 1305 giorni	91,42%	13,87%
Esclusi i 10 giorni migliori	24,77%	4,53%
Esclusi i 20 giorni migliori	-8,55%	-1,77%
Esclusi i 30 giorni migliori	-30,51%	-7,02%
Esclusi i 40 giorni migliori	-46,06%	-11,61%

(*) Consulente - Società PROGeTICA.

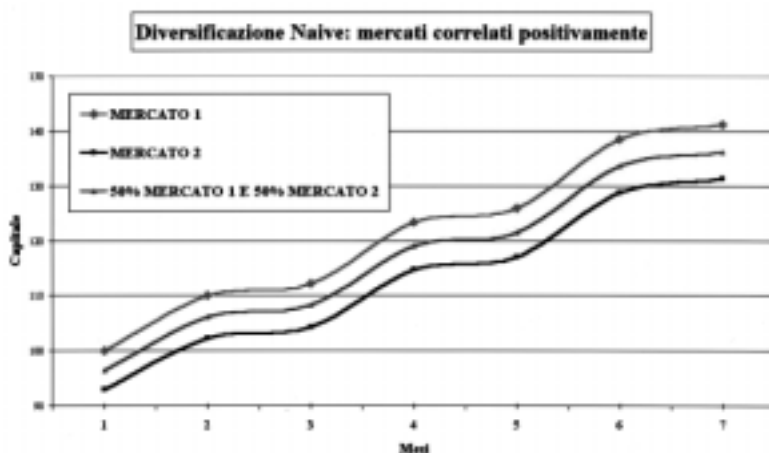
Tabella 2

INDICE COMIT dal 11.05.94 al 11.05.99	RENDIMENTO TOTALE	RENDIMENTO ANNUALIZZATO
Intero periodo 1305 giorni	91,42%	13,87%
Esclusi i 10 giorni peggiori	235,34%	27,38%
Esclusi i 20 giorni peggiori	387,18%	37,26%
Esclusi i 30 giorni peggiori	569,47%	46,27%
Esclusi i 40 giorni peggiori	793,06%	54,94%

ca? Nella tabella 1 sono riportati i dati di una analisi, sul mercato azionario italiano, che abbiamo fatto nel 1999.

Ipotizzando di rimanere fuori dal mercato per soli 40 giorni (40 su 1305) produce un danno di *performance* di oltre il -130%. D'altro canto, rimanere fuori nei giorni peggiori potrebbe davvero consentire di realizzare performance stellari, come si può verificare dai dati della tabella 2. Ma cogliere questo tipo di opportunità è quasi impossibile da realizzare: a esempio, nello stesso periodo il miglior gestore di fondi ha realizzato poco più del 124% mentre, per la cronaca, il peggiore solo il 60%. Questi risultati dimostrano anche che con la selezione dei titoli non si riesce a ottenere risultati migliori del mercato. Infatti, valutando la *performance* dei gestori attivi dei fondi si evidenzia, normalmente, che a 60 mesi oltre l'80% dei gestori è sotto gli indici dei mercati e coloro che hanno ottenuto *performance* migliori del mercato difficilmente continuano a farlo. Questi risul-

Grafico 1



tati rappresentano una norma nella storia degli investimenti. E naturalmente valgono se la prospettiva temporale è nell'ordine di anni.

PER UN INVESTIMENTO EFFICIENTE

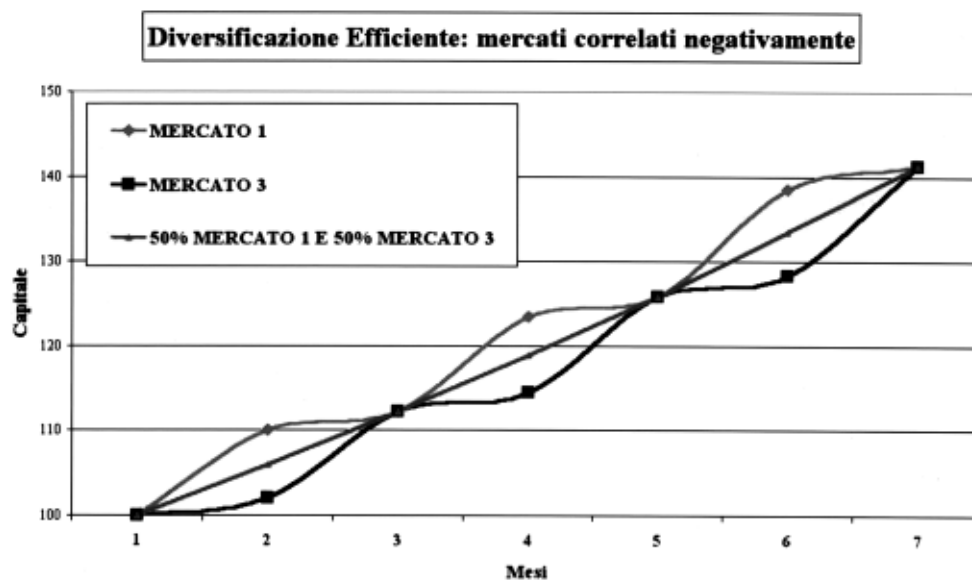
Per realizzare investimenti sistematicamente performanti nel tempo sono necessarie altre regole. Regole che consentono innanzi tutto di controllare il rischio, laddove per un grado di rischio, consapevolmente e razionalmente definito, si punti a ottenere il massimo rendimento possibile. Regole che consentono quindi di realizzare investimenti su risorse finalizzate a costruire il futuro e destinate a sostenere il tenore di vita nella fase del pensionamento. Regole ideali per l'investimento dei Fondi Pensione. Ma quali? Le teorie quantitative dell'efficienza, sviluppate soprattutto negli Stati Uniti, forniscono tutte le risposte. Queste teorie hanno ottenuto importanti riconoscimenti nel mondo accademico, con numerosi Nobel dell'economia, e sono utilizzate proprio per gestire il rischio e puntare a *performance* ragionevoli: negli USA 31 stati ne hanno raccomandato l'utilizzo per la gestione delle risorse pubbliche e dei fondi pensione: l'*Uniform Prudent Investor Act*.

Le regole dell'investimento efficiente sono quindi derivate dalla ricerca scientifica e consentono di realizzare, razionalmente e consapevolmente, piani di investimento. Queste regole sono, tra l'altro, del tutto comprensibili

sul piano del buon senso e individuano 3 potenti alleati dell'investitore. Infatti le regole sono quelle di investire: 1) nei mercati efficienti; 2) diversificando in maniera razionale; 3) e in una prospettiva temporale.

La prima regola parla di mercati efficienti. Cosa significa? Sono i mercati finanziari che si riferiscono, nell'insieme, a economie solide, tecnologicamente e socialmente avanzate, ancorate a una solida democrazia, in cui l'informazione fluisce liberamente e non consente, di norma, agli speculatori di drenare risorse a scapito degli investitori che sono ironicamente chiamati "parco buoi". Solo i mercati efficienti hanno dimostrato di avere particolari e straordinarie caratteristiche. Essi sono ragionevolmente sicuri (cioè meno oscillanti), sistematicamente remunerativi su archi temporali adeguati e, soprattutto, remunerano proporzionalmente il rischio che presentano: all'aumentare del rischio corrisponde un aumento del rendimento e viceversa. Queste caratteristiche e questi effetti sono dimostrabili sia per via empirica sia per via teorica. *Il Capital Asset Pricing Model* di Sharpe, premio Nobel per l'eco-

Grafico 2



nomia nel 1990, sostanzia proprio queste considerazioni. Questi mercati, per esemplificare, sono relativi agli Stati Uniti d'America e all'Europa occidentale, che, insieme, reggono i destini dell'economia internazionale.

La seconda regola indica che è necessario diversificare in maniera razionale. E, più in particolare, risponde alla domanda: una volta individuata la rosa dei mercati efficienti, quanto peso attribuire ai singoli mercati? In genere, ciò che si dice a proposito della diversificazione è "mettere le uova in

diversi panieri" ma il detto si ferma qui. Non dice né in quali panieri, né quante uova per ciascun paniere. Eppure intuivamo che sia saggio diversificare. Tipicamente la faccenda procede in questo modo: dati una serie di mercati ritenuti affidabili, si attribuisce a ciascuno un peso, che è direttamente proporzionale alla fiducia, o la speranza, che si ha relativamente alla sua profittabilità. Poi magari, per dare un po' di

brio all'investimento, vengono anche inseriti, nella torta, mercati considerati ad alto rischio, ma anche ad alto potenziale di rendimento. Bene, questa modalità di procedere risulta, alla luce delle teorie dell'efficienza, una modalità potenzialmente irrazionale, inutile e addirittura controproducente. Irrazionale, perché sarebbe come scegliere una torta di

pasticciera assaggiando i singoli ingredienti e non l'insieme. Il gusto di una torta non risiede nei singoli ingredienti ma è il risultato della loro interazione finale. Inutile, perché non è detto che questo tipo di diversificazione riduca il rischio. Controproducente, perché potrebbe

rappresentare una perdita gratuita di rendimento. Infatti, se definiamo il rischio di un investimento come la sua oscillazione nel tempo, possiamo vedere dal grafico 1 che la diversificazione, al 50%, di due investimenti molto correlati fra loro, ossia con lo stesso andamento, produce una composizione che ha lo stesso andamento, e quindi lo stesso rischio e addirittura con un rendimento minore rispetto a uno dei due mercati!

Questo esempio evidenzia che più che i singoli mercati sono importanti le relazioni che si stabiliscono tra i mercati stessi. Allora la diversificazione razionale si effettua elaborando l'insieme delle relazioni tra i mercati i cui andamenti devono essere quanto più possibile in controtendenza. Questo effetto è immediatamente comprensibile osservando il grafico 2, laddove il portafoglio che contiene al 50% i due mercati con opposti andamenti presenta la stessa *performance* di entrambi ma il rischio (l'oscillazione del portafoglio nel tempo) risulta addirittura annullato: minimo rischio a parità di rendimento.

Questi principi sono l'essenza della *Modern Portfolio Theory* di H. Markowitz, Nobel dell'Eco-

nomia nel 1990, che è utile sfruttare per ottenere, grazie a semplici elaborazioni informatiche, a ogni grado di rischio composizioni dei mercati con la massima prospettiva di rendimento. È il concetto della frontiera efficiente degli investimenti: a ogni grado di rischio, la massima prospettiva di rendimento, così come si può osservare dal grafico 3.

La terza importante regola afferma la necessità di investire in una prospettiva temporale consistente, condizione particolarmente ideale per il Fondo Pensioni che, tipicamente, ha orizzonti d'investimento a lungo termine. Ma

quali sono i vantaggi di investire su archi temporali pluri-annuali? Daremo questa risposta e vedremo anche che questa regola consente di rispondere alle due domande "esistenziali" di un investimento: quanto rendimento ci si può attendere? Quanto rischio ci si è assunto?

Innanzitutto il tempo è un importante fattore incrementale di sicurezza dell'investimento. Una dimostrazione? Guardiamo il grafico 4.

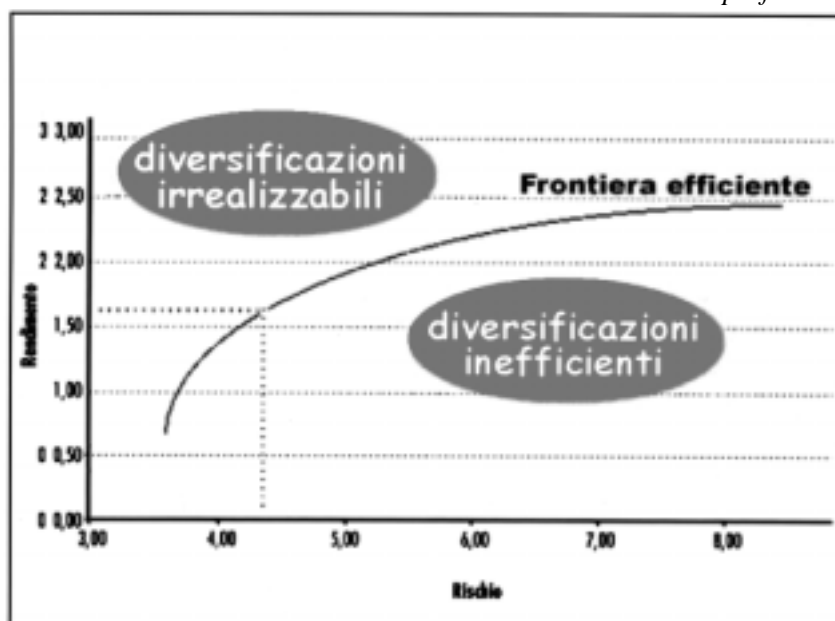
Nel grafico sono riportati i risultati di investimenti a un anno, calcolati da mese a mese, del mercato azionario internazionale, mercato rischioso per eccellenza, degli ultimi 10 anni. Come si può vedere vi sono diverse *performance* negative. Verifichiamo

invece i rendimenti nel caso di allungamento della prospettiva temporale, da uno a cinque anni, così come riportato nel grafico 5.

Non vi sono più *performance* negative e la peggiore *performance* è del 40%! Dunque, dilatare l'orizzonte temporale diminuisce significativamente il rischio. Inoltre, il grafico ci suggerisce una altra proprietà del tempo. Oltre ad aumentare la sicurezza di un investimento, è anche un fattore incrementale del rendimento. Tutto ciò grazie al

La diversificazione razionale si effettua elaborando l'insieme delle relazioni tra i mercati i cui andamenti devono essere quanto più possibile in controtendenza. Il concetto del minimo rischio a parità di rendimento

Grafico 3



fenomeno della capitalizzazione composta. Ciò è particolarmente evidente osservando il grafico 6.

Un investimento di 100 Euro, capitalizzato all'8% ogni anno per 20 anni, diventerebbe di 250 per la performance dei mercati mentre il reinvestimento degli interessi, dovuto al tempo, porta il risultato a essere di 466: oltre 216 euro che il tempo elargisce come un eccezionale bonus. Cosa si potrebbe pretendere di più dal tempo? Eppure, investendo in una prospettiva temporale, è possibile ricavare altre informazioni davvero preziose. Alla domanda: "Quale performance farà Wall Street tra 60 mesi?" dubitiamo che chiunque possa dare una risposta: qualsiasi previsione avrebbe la massima probabilità di essere nell'errore. Se invece utilizziamo la Random Walk Theory, caso speciale della teoria dei mercati efficienti, possiamo stimare, accontentandoci di essere approssimativamente nel giusto, una serie di scenari statistici oggettivi. Nel grafico 7 possiamo vedere 25 scenari statistici relativamente all'evoluzione possibile di Wall Street, nei prossimi 5 anni:

Grafico 4

Si noterà che gli scenari sono più addensati al centro mentre si diradano verso gli estremi. Così, producendo migliaia di scenari e contando quanti di essi sono al di sopra o al di sotto di un certo valore, è possibile individuare evoluzioni associate a probabilità oggettive di accadimento. Formalizzando questi "conteggi" con particolari linee evolutive si ottiene un tipico diagramma temporale dell'evoluzione dell'investimento, così come rappresentato nel grafico 8.

Il Fondo pensioni ha, ovviamente, orizzonti di investimento a lungo termine. Dilatare l'orizzonte temporale diminuisce significativamente il rischio

Con questo strumento è possibile rispondere alle due domande "esistenziali" di un investimento. Quanto rendimento posso attendermi? Lo scenario più probabile, il rendimento atteso, è quello centrale. Quanto rischio mi sono assunto? La fluttuazione normale di un investimento è rappresentata dai due scenari centrali, che determinano una fascia chiamata anche

"banda di normalità", mentre quelli estremi rappresentano l'evoluzione di un investimento in uno scenario molto ottimistico e pessimistico. I valori di questi scenari sono definiti trimestre per trimestre, dando modo di controllare che l'evoluzione effettiva si comporti come quella attesa. In sintesi, ciò che è importante sottolineare è che, se si inve-

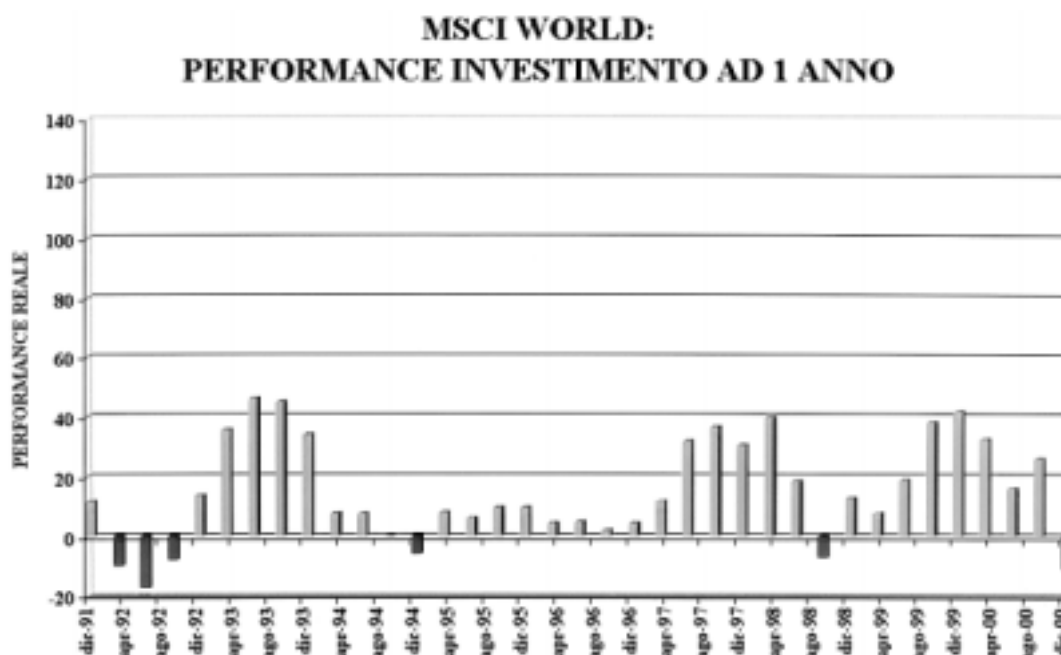
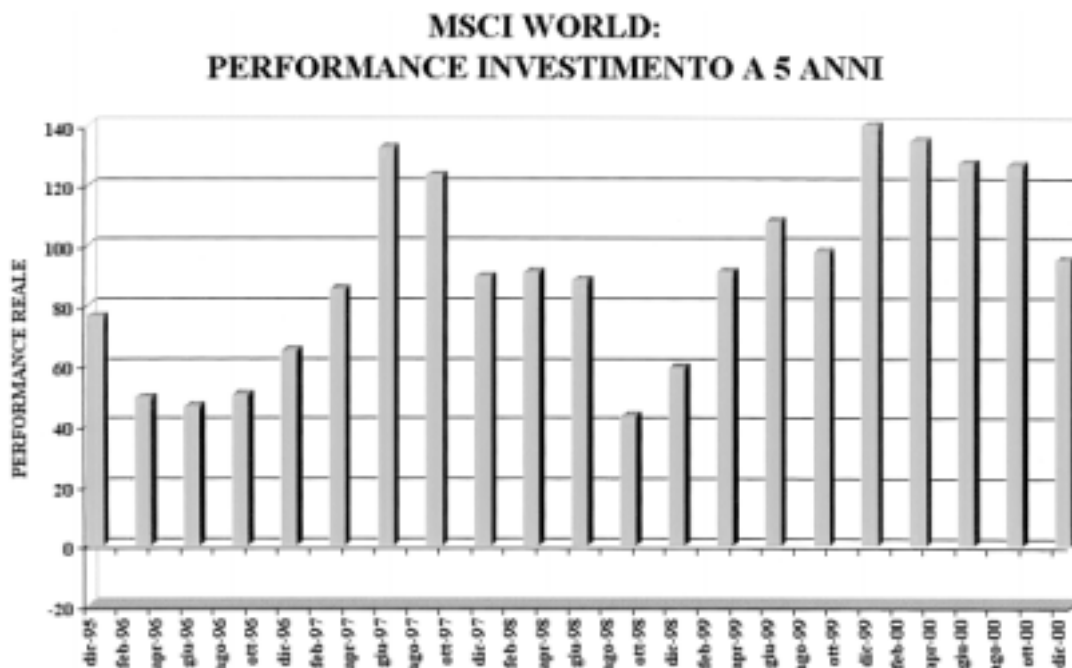


Grafico 5



ste in una prospettiva temporale, si può godere di questi grandi vantaggi: maggior sicurezza, maggior rendimento, possibilità di valutare l'evoluzione del rendimento e del rischio nel tempo. Tutto ciò è reso possibile grazie all'applicazione della *Random Walk Theory* che annovera, come suo esponente più importante, Samuelson, premio Nobel per l'economia nel 1970.

**REGOLE E CONTROLLO STRATEGICO:
IL CASO DELL'ENPAP**

Le regole dell'investimento efficiente servono innanzi tutto a definire la strategia di investimento che si sostanzia nel cosiddetto *benchmark* che, in pratica, definisce la "rotta" dell'investimento medesimo. Il *benchmark* è una composizione di mercati efficienti che, al grado di

Grafico 6

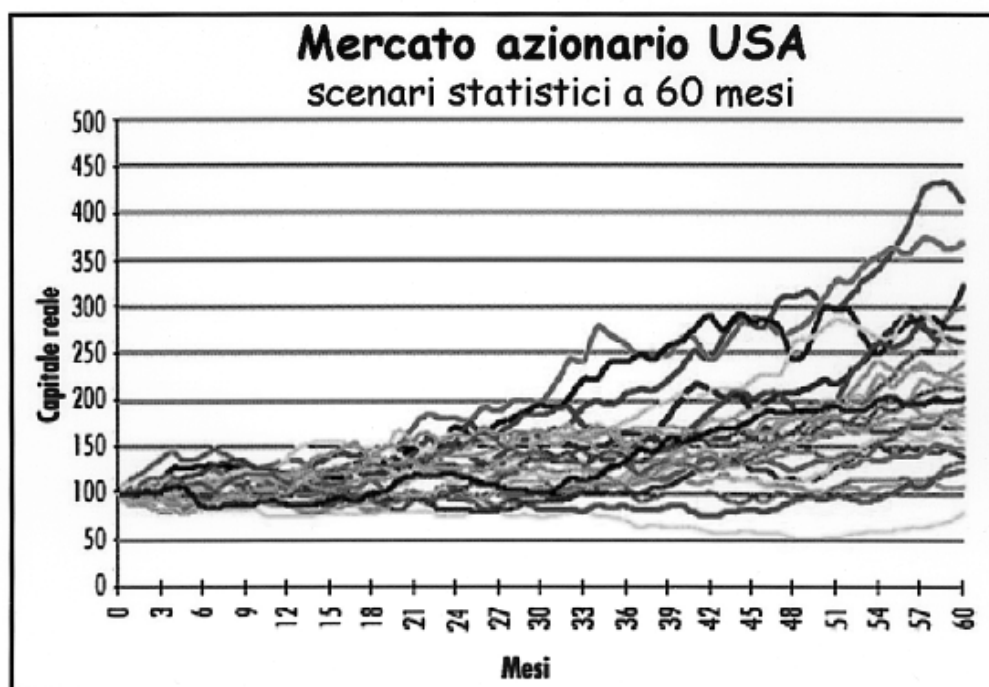


rischio individuato, consente di puntare alla massima prospettiva di rendimento ottenibile. Il Fondo ENPAP ha utilizzato le regole quantitative per definire un *benchmark*, tra tutti quelli possibili, che gode appunto di queste proprietà. Il *benchmark* definito inizialmente è riportato nel grafico 9.

La definizione del *benchmark* ha così posto le basi per un rigoroso controllo del rischio, tramite il confronto della sua evoluzione effettiva con quella attesa, così come si può verificare dal grafico 10.

Come si può vedere, il comportamento del *benchmark*, e quindi dell'assetto strategico dell'investimento, dal momento della sua definizione (gennaio 1999) al momento dell'ultima analisi (dicembre 2000) è risultato del tutto normale, in quanto la sua fluttuazione si è mantenuta all'interno della banda di normalità. Ciò indica che una corretta valutazione dei risultati è da effettuare sull'intero periodo temporale e non su intervalli brevi. Ma il controllo del rischio che esercita l'ENPAP non si limita al quadro strategico dell'investimento. Infatti il *benchmark* è una composizione ideale di mercati che deve essere tradotta in investimenti concreti, affidati a Gestori che abbiano particolari qualità di efficienza nel tradurre il mandato in specifiche scelte d'investimento e dunque nel portafoglio d'investimento. Questo tipo di controllo si può quindi definirlo tattico in quanto le variabili da controllare sono all'interno del portafoglio.

Grafico 7

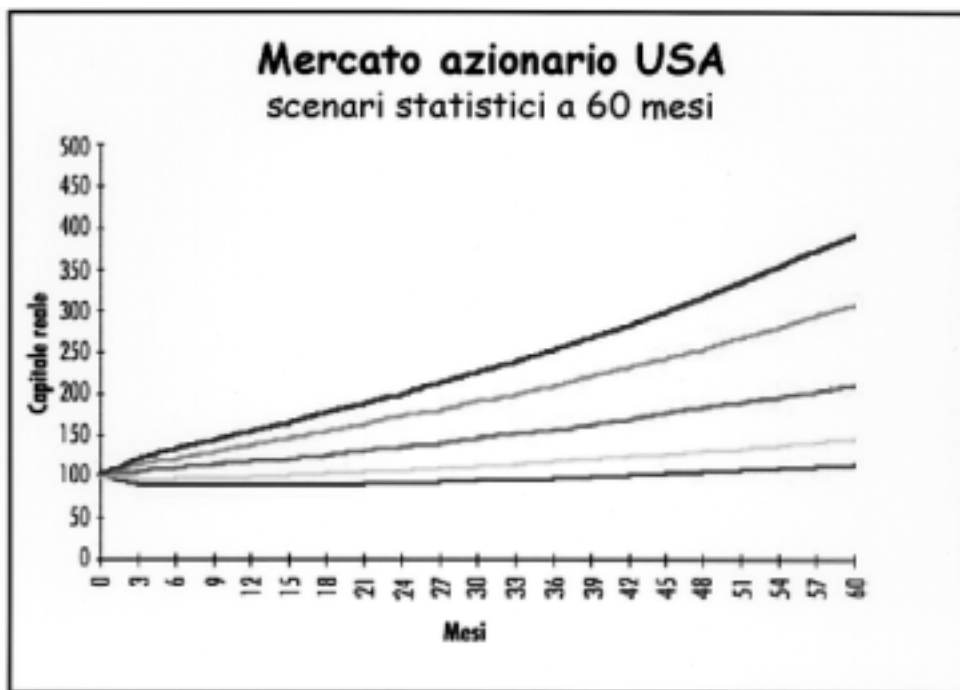


UN MODELLO PER IL CONTROLLO TATTICO DELL'INVESTIMENTO

Se il *benchmark* definisce la rotta dell'investimento, allora esiste un'altra variabile da controllare durante il viaggio: l'efficienza della nave che, fuori dalla metafora, è rappresentata dal comportamento effettivo del portafoglio. Ciò significa che è necessario tenere sotto controllo anche la attività dei Gestori e dotarsi di una serie di strumenti per intervenire con correttivi. Generalmente la valutazione dell'andamento di un portafoglio di fondi viene effettuata in base a criteri soggettivi di soddisfazione. Si tende a rendere la valutazione assoluta e si danno pagelle ai fondi in base al semplice fatto se hanno reso o meno. Chi più rende, più è bravo. Chi non rende è un perdente. Tutto ciò a prescindere dal mercato di riferimento del gestore che, in ogni caso, è il fattore che condiziona grandemente il risultato. Ma i mercati sono per definizioni diversi, per profilo di rischio e rendimento e per andamenti. Per questo motivo sul palcoscenico degli investitori si alternano diversi *winner* che sono condannati, prima o poi, a diventare *loser*, per poi a ridiventare *winner* e così via. Ma tutto ciò non è tecnicamente corretto ed è anche ingiusto, proprio per i Gestori. In realtà i Gestori dovrebbero essere valutati proprio per le caratteristiche di gestione profittevole verso i propri mercati di riferimento. È necessario quindi identificare i Gestori con partico-

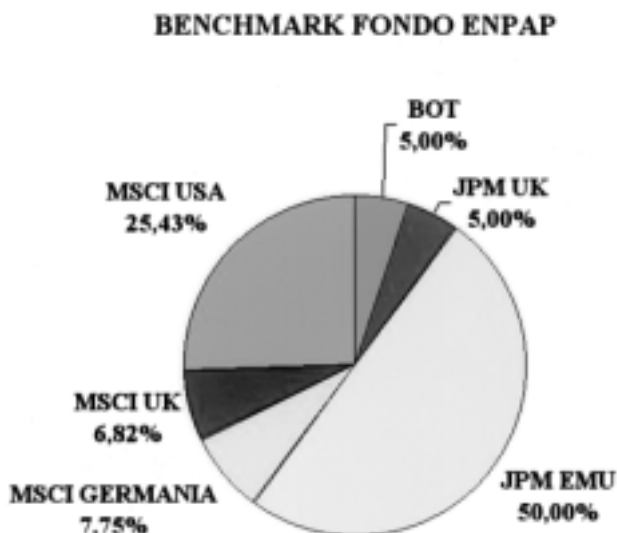
lari caratteristiche di qualità gestionale e controllare nel tempo che esse continuino a persistere, in maniera da massimizzare costantemente la qualità del portafoglio nel tempo. Ma quali sono e come è possibile

Grafico 8



individuare e misurare le qualità gestionali? Un modello quantitativo che viene impiegato efficacemente in questi casi è quello sviluppato dalla ricerca statunitense di Brinson, Hood e Beebower. Il modello consente di identificare la qualità dei comportamenti gestionali in termini di efficienza ossia della capacità di produrre risultati profittevoli con il minore rischio possibile. Il modello consente di

Grafico 9



valutare l'abilità del Gestore nel realizzare un extrarendimento verso il mercato di riferimento mediante le quattro abilità di base: 1) *style selection*, ossia la scelta di sovrappesare mercati maggiormente promettenti; 2) *security selection*, ossia la individuazione di titoli con buona prospettiva di crescita; 3) *market timing*, ossia

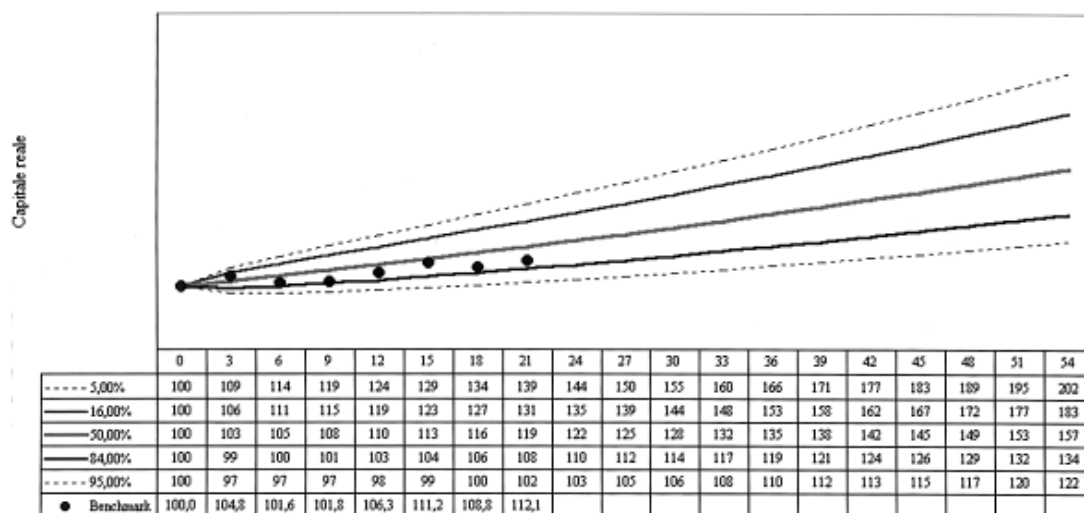
l'anticipazione degli andamenti dei mercati e 4) "altre attività" come l'uso di derivati, coperture di cambio, ecc. Oltre a ciò un'altra variabile fondamentale è il controllo del cosiddetto *tracking error* ossia il grado di rischio inteso come attività gestionale che produce, necessariamente, allontanamento dal *benchmark* di riferimento. Il controllo tattico del portafoglio consiste dunque in due atti fondamentali: 1) scegliere i Gestori che hanno dimostrato nel passato di poter acquisire con una certa sistematicità risultati positivi verso i mercati di riferimento con il minimo grado di rischio; 2) monitorare costantemente nel tempo la persistenza delle qualità gestionali e confrontarsi, in incontri periodici, con i estori per la verifica delle medesime.

**IL CONTROLLO TATTICO:
IL CASO DELL'ENPAP**

I modelli di analisi della *performance* del Gestore sono proficuamente utilizzati dall'ENPAP per analizzare e valutare gli andamenti del portafoglio investito. Innanzi tutto l'ENPAP ha effettuato le scelte dei Gestori anche sulla base delle qualità gestionali dimostrate nel passato. Inoltre, tra una rosa di qualificati Gestori, ha individuato Gestori con stili

Grafico 10

BENCHMARK ENPAP
DIAGRAMMA TEMPORALE EVOLUZIONE CAPITALE IN FUNZIONE DEL TEMPO E DELLE PROBABILITA'



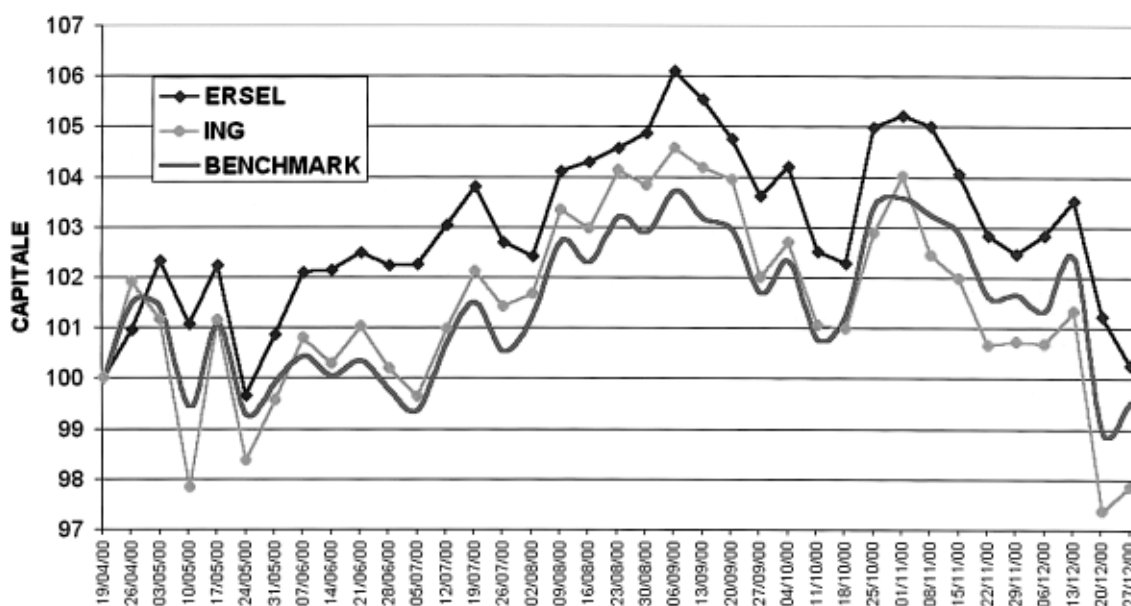
di gestione differenti, proprio per realizzare maggiore sicurezza e stabilità del patrimonio mediante una diversificazione degli stili gestionali. Il risultato delle attività gestionali viene aggiornato e verificato ogni trimestre mediante confronto degli andamenti verso il *benchmark* di riferimento, su tempi più brevi rispetto al controllo strate-

gico, così come si può osservare dal grafico 11. Inoltre vengono effettuate analisi "fini" relativamente ai risultati della gestione laddove i criteri utilizzati sono:

- *R QUADRO*: indice di stabilità del fondo verso il mercato di riferimento. Da 0% a 100%, un valore soglia soddisfacente è rappresentato dal 75%.
- *TRACKING ERROR*: indice di attività gestionale.

Grafico 11

CONFRONTO ANDAMENTI DI CAPITALIZZAZIONE



Maggiore è il valore, maggiore è il grado di attività del gestore.

- **SELECTION**: valore aggiunto (sottratto) totale del gestore verso il mercato di riferimento.
- **SECURITY SELECTION**: performance dovute alla attività di selezione dei titoli rispetto al Normal;
- **STYLE SELECTION**: performance dovute alla diversa composizione dei singoli mercati all'interno dell'*asset class* (*asset allocation*);
- **MARKET TIMING**: performance dovute all'attività di realizzazione di una diversa composizione di *asset class* (monetario, obbligazionario, azionario);
- **ALTRO**: performance dovute a una componente non spiegabile con le tipologie gestionali "classiche" riportate nel modello (ad es., l'uso di derivati, arbitraggi, etc.).

Nella tabella 3 è possibile ricavare l'analisi relativa a due Gestori.

Inoltre vengono determinati i pesi degli stili gestionali nel produrre il risultato finale, laddove, così come si evince dalla tabella 4, si effettua una ulteriore verifica della diversificazione degli stili dei due Gestori.

Questi dati vengono poi valutati e discussi periodicamente con i Gestori, ai quali viene fornito un feedback sulle attività e dai quali si ricevono informazioni e indicazioni circa l'evoluzione degli scenari economici e finanziari nonché circa le scelte tattiche d'investimento a breve.

Tutto ciò consente un rigoroso controllo del rischio, sia dei mercati che del portafoglio d'investimento. L'applicazione razionale delle regole quantitative permette anche di superare, con la necessaria serenità, i momenti di grande turbolenza dei mercati, come quelli che stiamo attraversando. La storia degli investimenti ha dimostrato, con una certa perentorietà, che l'assenza di regole e il panico da "crash dei mercati" sono un micidiale cocktail che produce una gran perdita di opportunità. I mercati hanno sempre oscillato, con ampiezza più o meno evidente. E successivamente a "bolle speculative" di una certa rilevanza si è sempre assistito, nel tempo, a un andamento compensativo nel senso opposto. È la famosa legge di Galton applicata, dalla *Random Walk Theory*, ai mercati d'investimento: "Ogni fenomeno statistico tende a svilupparsi attorno alla media procedendo a zig-zag con un andamento a elastico: quanto più ampio è lo sbandamento in un senso tanto più ampio ci si dovrà attendere il successivo sbandamento in senso opposto". Ciò che è importante, in questi casi, è evitare di assumere decisioni emotive, tipiche dell'investitore naive, che consistono essenzialmente nel fare "zag-zigging" quando i mercati fanno "zig-zagging". Gli alleati dell'Investitore razionale sono invece molto più potenti di qualsiasi "bolla speculativa", per quanto gigantesca possa essere: i mercati efficienti, la diversificazione razionale e soprattutto il tempo.

Tabella 3

CRITERI	ERSEL	ING
R QUADRO	88,93%	89,67%
TRACKING ERROR	0,629	0,575
SELECTION	0,019	-0,043
SECURITY SELECTION	0,070	0,007
STYLE SELECTION	0,038	-0,026
MARKET TIMING	-0,020	-0,024
ALTRO	-0,069	0,000

Tabella 4

STILI GESTIONALI	ERSEL	ING
SECURITY SELECTION	35,46%	11,45%
STYLE SELECTION	19,36%	46,23%
MARKET TIMING	10,29%	41,95%
ALTRO	34,89%	0,37%
SELECTION	100,00%	100,00%

Risposta del Collegio sindacale

Pienamente legittima la delibera di acquisto della sede dell'Ente

Pubblichiamo di seguito il parere del Collegio sindacale riguardo la legittimità della delibera di acquisto della sede dell'Ente redatta a fronte di un quesito sollevato da tre Consiglieri di indirizzo generale.

Parere reso a seguito della nota del 24/01/2001 dei Consiglieri del Consiglio di indirizzo generale prot. ENPAP n. 1173/CIG del 24/01/2001

Al collegio è stato chiesto di pronunciarsi sulla legittimità della delibera relativa all'acquisto della sede dell'Ente nonché della successiva delibera del C.I.G. con la quale è stato approvato il bilancio preventivo del 2001, con particolare riferimento alla voce relativa agli investimenti immobiliari.

In merito alla delibera di acquisto dell'immobile da adibire a sede dell'Ente il collegio ritiene che la stessa sia stata adottata legittimamente in quanto l'importo impegnato (comprensivo degli oneri di diretta imputazione) rientra pienamente nella previsione deliberata dal C.I.G. con la delibera n. 4 del 6.3.1999, relativa ai criteri generali di investimento.

Infatti, tale ultima delibera stabiliva di poter utilizzare per l'acquisto di un immobile da adibire anche a sede dell'Ente un importo pari all'8% del valore del patrimonio dell'Ente stesso alla data del 31.12.1998 pari a lire 7.505.158.020; l'immobile è stato acquistato al prezzo di lire 7.440.000.000 oltre 12.500.000 di spese notarili quindi complessivamente al costo di lire 7.452.500.000 entro i limiti stabiliti.

Per quanto riguarda la doglianza concernente l'utilizzo futuro di detta sede il collegio richiama la delibera del C.I.G. n. 4 del 6.3.1999 che recita: "...per acquistare un immobile che diverrà *anche* la sede ufficiale dell'Ente"; non risulta, pertanto, determinato in delibera un utilizzo esclusivo.

Per quanto riguarda la delibera del C.I.G. concernente l'approvazione del bilancio preventivo del 2001, con particolare riferimento alla voce investimenti immobiliari il collegio non rileva che ci siano profili di illegittimità in quanto la competenza dell'organo consentiva di impegnare in via presuntiva un importo di spesa per la ristrutturazione dell'immobile acquistato e di imputarlo a capitalizzazione dell'immobile stesso, operando per questa via una integrazione dei criteri di investimento già definiti con le precedenti deliberazioni in materia.

Giova ricordare, in proposito, che l'articolo 3 comma 3 del Decreto Legislativo 509/94 prevede che i criteri di individuazione e di ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti possono essere indicati in ogni bilancio preventivo; sulle scelte operate dal C.I.G. i ministeri vigilanti non hanno ritenuto di dover formulare contrarie valutazioni.

Per quanto sopra il Collegio è dell'avviso che non sussistano profili d'illegittimità delle delibere rispetto alla richiesta formulata dai consiglieri del C.I.G. con nota del 24/01/2001 né sussistano i motivi per riproporre all'attenzione dell'organo di indirizzo i criteri generali di investimento potendo lo stesso organo di indirizzo autodeterminarsi in proposito.

il Presidente - dott.ssa Silvia Genovese
 i Sindaci - dott. Vincenzo Camerada - rag. Antonio Ciriani
 - dott. Emanuele De Giacomo - dott. Ernesto del Sordo

Fondi di previdenza complementare

Costituita GenCasse

Dalla collaborazione tra Assicurazioni Generali, ENPAP e altri Enti di previdenza privati

A partire dal 1° gennaio 2001 è stata introdotta nel campo della previdenza complementare una importante innovazione normativa che prevede la deducibilità fino al 12% del reddito complessivo, con un limite di 10 milioni, per le somme versate a titolo di previdenza complementare. Ciò ha destato un grande interesse da parte di banche ed assicurazioni e, d'altra parte, il nostro Statuto prevede espressamente che l'ENPAP concorra alla realizzazione di forme pensionistiche complementari con le modalità previste dal D.Lgs. n. 124/93.

A questo proposito, con la finalità di rispondere alle esigenze dei propri iscritti, gli Enti di previdenza privati dei professionisti si sono mossi con determinazione cercando le forme più funzionali per affrontare questo importante argomento che sta assumendo, proprio in questi mesi, una fortissima accelerazione.

In modo particolare, all'interno dell'AdEPP, il nostro Ente insieme a Cassa Forense, Notariato,

INARCASSA (ingegneri e architetti) e EPPI (periti industriali), si è fatto promotore di un accordo con le Assicurazioni Generali che ha consentito la costituzione di una nuova società di assicurazioni, il cui azionariato verrà suddiviso 50% Generali - 50% Casse di previdenza, con la finalità di realizzare un fondo di previdenza complementare indirizzato ai professionisti italiani e caratterizzato dal fatto che la gestione tecnica verrà affidata alle Generali ma il controllo sulla gestione sarà in capo alle Casse.

GenCasse, questo è il nome della società di cui l'ENPAP è azionista, nel corso del secondo semestre di quest'anno presenterà ai professionisti, attraverso una apposita campagna di informazione di cui daremo notizia, i propri prodotti d'investimento finanziario che avranno la peculiarità, rispetto ad altri simili proposti anche dalle Generali, di un contenimento dei costi di gestione e di un ridotto utile a favore della stessa compagnia di assicurazione.

I risparmi così ottenuti potranno essere riversati sulle posizioni degli aderenti.

Totalizzazione

Mancano ancora le soluzioni

Nelle scorse settimane è stata redatta dal ministero del Lavoro e della Previdenza sociale la bozza del regolamento attuativo dell'art. 71 della legge n. 388/00 in tema di totalizzazione dei periodi contributivi presso più enti di previdenza obbligatoria.

Il testo, che pure recepisce molti dei suggerimenti formulati dall'AdEPP, l'associazione che raggruppa tutti gli enti privati di previdenza, non è tuttavia in grado di risolvere alcune gravi carenze presenti nella norma primaria, ovvero nella stessa legge.

In particolare, la previsione di attivare la totalizzazione solo nel caso in cui in nessun regime previdenziale si raggiunga il diritto alla pensione, rende, di fatto, tale istituto impraticabile per i cittadini che

usufruiscono di gestioni basate sul metodo contributivo, in cui sono sufficienti appena cinque anni di contribuzione per avere diritto a una pensione.

I versamenti effettuati quindi, anche per molti anni, in altre gestioni precedenti costituite in base al sistema retributivo potrebbero essere utilizzati solo ricorrendo all'oneroso istituto della ricongiunzione.

Contro questo iniquo stato di cose si era peraltro espressa nella sostanza la stessa Corte Costituzionale.

Per parte nostra abbiamo già comunicato al ministero del Lavoro la volontà di investire il futuro Parlamento dell'argomento, richiedendo una modifica del testo dell'art. 71 della legge n. 388/00.

In alternativa, qualora verificassimo ritardi ingiustificati, dovremo, seppure non direttamente come Ente, percorrere la strada giudiziaria con l'intento di riproporre alla Corte Costituzionale la questione.

Attività intramuraria e contributo integrativo

Lettera dell'ENPAP a tutte le Aziende sanitarie e ospedaliere

Paolo Moscara

Continuano ad aumentare gli psicologi dipendenti che, esercitando anche la libera professione, si iscrivono all'ENPAP per assolvere all'obbligo previdenziale. Sono infatti oltre 3.000 i professionisti che all'atto dell'iscrizione hanno dichiarato di essere lavoratori subordinati, anche con altra qualifica, e che si trovano a versare all'ENPAP i contributi per il lavoro autonomo di psicologo.

Mentre per i redditi derivanti dall'attività subordinata, il datore di lavoro effettua direttamente le trattenute e i versamenti alle relative Casse (all'INPDAP per esempio per i dipendenti pubblici), per quanto riguarda invece i compensi frutto della libera professione, questi devono essere dichiarati direttamente all'ENPAP a cura dello psicologo.

Coloro che, pur essendo dipendenti, svolgono l'attività privata nel proprio studio, emettono le fatture a proprio nome, pongono il 2% del contributo integrativo a carico dell'utente e versano poi all'ENPAP quanto dovuto, senza ulteriori particolari problemi. Difficoltà applicative invece continuano a persistere per gli psicologi dipendenti delle Aziende Sanitarie Locali, che esercitano in intramoenia. In questo caso infatti la fatturazione è indiretta; la parcella riscossa viene registrata sul bollettario dell'ASL, dove spesso non viene prevista l'imposizione del 2%, come contributo integrativo a carico del committente. La conseguenza di questa particolare forma di procedura è che sui professionisti finisce col gravare, oltre al 10% del contributo soggettivo,

anche il contributo integrativo, che normalmente deve appunto essere pagato dal cliente/paziente.

L'ENPAP ha perciò scritto a tutte le Aziende Sanitarie e Ospedaliere per favorire una più puntuale applicazione di questo aspetto della previdenza. Nella nota si chiarisce la necessità di evidenziare sui bollettari dell'Azienda il contributo del 2%, e di riportare separatamente sul CUD di fine anno i compensi dell'attività libero professionale.

Se le Aziende continuassero a ignorare questo aspetto, il 2% diventa un'ulteriore onere sui già modesti, e in qualche caso irrisori, proventi di libera professione.

Per la categoria degli psicologi infatti, l'attività intramuraria è un istituto contrattuale senza una storia alle spalle; si tratta di crea-

re un costume per ora del tutto sconosciuto, una strada tutta in salita. Ed è per questo che, nei primi anni, la scelta dell'esercitare all'interno della struttura sanitaria, più che un effettivo guadagno, può rappresentare solo un investimento per il futuro. Si consideri che per una parcella di 100.000 rilasciata all'utente sul bollettario ASL, il margine di effettivo guadagno si restringe al massimo a 20-30 mila lire, se si detraggono: trattenuta della ASL, IRPEF e previdenza.

Se poi il reddito derivante dall'intramuraria è inferiore a 3.000.000, l'attività è di dubbia convenienza economica, anche se l'ENPAP ha ulteriormente ridotto a partire dal 2000, anche per questi casi, il contributo soggettivo minimo dovuto, che passa da 750.000 lire a 300.000 lire.

Solo la prospettiva di rendere familiare nel tempo, agli utenti del Servizio Sanitario Nazionale, anche

***S**i chiarisce la necessità di evidenziare sui bollettari dell'Azienda il contributo del 2%*

la prestazioni libero professionali degli psicologi dipendenti, come avviene per altre categorie, può giustificare il tentativo di dedicare tempo della propria vita professionale in attività attualmente non redditizie.

L'impegno dell'Ente a questo proposito potrebbe essere quello di valutare, fra qualche anno, la consistenza di questa doppia posizione lavorativa degli iscritti e la quantità di professionisti dipendenti che continuano a dichiarare redditi di lavoro autonomo del tutto marginali, e questo vale anche per i liberi professionisti "puri", senza altri redditi. A lungo andare non si potrà certo giustificare che il solo tentativo di

lavorare, indipendentemente dalla dignità effettiva del reddito conseguito, si debba trasformare in una tassa per principio. Sarebbe un modo subdolo per lo Stato di declinare ogni forma di intervento verso la mancanza di occupazione e di capacità reddituale attuale, di questo infatti si tratta, caricando ogni onere previdenziale futuro sulle stesse Casse Pensioni dei professionisti. Gli Enti previdenziali si potrebbero trovare, ora a esigere per anni il contributo minimo da parte degli iscritti e, domani, a pagare onerosi trattamenti previdenziali e assistenziali, magari stabiliti al minimo dallo Stato, che come è noto non interviene più in nessun modo a integrare le pensioni erogate da queste Casse.

Si pubblica di seguito il testo della lettera trasmessa, lo scorso 22 febbraio, dall'Ente a tutte le Aziende Sanitarie e Ospedaliere e per conoscenza al Ministero della Sanità, agli Assessori regionali alla Sanità e al Ministro del Lavoro e della Previdenza Sociale.

Oggetto: psicologi dipendenti dal Servizio Sanitario Nazionale - attività intramuraria - contribuzione previdenziale

Pregiatissimo Direttore Generale,

gli psicologi dipendenti dal Servizio Sanitario Nazionale, possono esercitare l'attività libero professionale intramuraria nelle strutture ospedaliere e territoriali, come previsto dal D.M. 28/02/1997 e successive modificazioni e integrazioni nonché, da ultimo, dal D.P.C.M. 27/03/2000.

Come confermato da apposito parere emanato dal Consiglio di Stato (n. 881/98 del 17/06/1998 il cui stralcio si acclude) e da una nota del Ministero del Lavoro del novembre 1999 indirizzata all'ENPAM, ai fini previdenziali l'attività professionale intramuraria è giuridicamente equiparata all'attività libero professionale, dovendosi intendere l'assimilazione al lavoro dipendente come limitata esclusivamente ai fini fiscali. Ne consegue che l'attività in argomento deve essere assoggettata alla tutela previdenziale obbligatoria presso l'ente previdenziale di categoria.

In particolare, si segnala la necessità che sui bollettari utilizzati per la riscossione dei compensi venga espressamente prevista la voce "contributo integrativo 2% ENPAP ex art. 8, comma 3, decreto legislativo n. 103/96".

A tale riguardo si rammenta che il Ministero della Sanità, fornendo in data 09/11/1999 chiarimenti ed indicazioni sull'interpretazione e applicazione dell'articolo 12 della legge 12 aprile 1991 n. 136 concernente il contributo integrativo spettante all'Ente di previdenza dei veterinari, ha stabilito che la maggiorazione nella misura del 2% deve essere espressamente menzionata nelle ricevute rilasciate al privato richiedente e deve essere applicata nel caso di prestazione resa da dipendenti dal Servizio Sanitario Nazionale.

Inoltre, poiché il professionista dovrà annualmente dichiarare all'ENPAP il reddito derivante dall'attività intramuraria, da assoggettare a contributo previdenziale, sarà anche necessario che al momento del rilascio del CUD per il lavoro dipendente, vengano indicati separatamente i compensi dell'attività libero professionale.

Si sottolinea, infine, che l'assoggettamento al 2% - contributo integrativo - riguarda qualsiasi reddito derivante da attività professionale di lavoro autonomo resa da psicologi anche nella forma di collaborazione coordinata e continuativa non normata da specifici Accordi collettivi nazionali di lavoro.

PregandoLa di dar corso agli adempimenti di competenza con la massima sollecitudine, nel restare a disposizione per eventuali chiarimenti (Settore Affari Generali - telefono 06/3231071) e in attesa di un cortese urgente cenno di riscontro, si porgono cordiali saluti.

il Presidente - dott. Demetrio Houlis

Estratto parere del Consiglio di Stato sull'attività professionale intramuraria

Parere n. 881/98 emesso dalla sezione seconda del Consiglio di Stato in data 17 giugno 1998 su sollecitazione del Ministero del Lavoro in relazione all'attività professionale intramuraria ai sensi dell'articolo 1 della legge n. 662 del 1996.

... (omissis) ...

“Il Ministero, presupponendo l'equiparazione dell'attività professionale intramuraria” con l'attività libero-professionale, deduce l'integrale applicazione degli artt. 2, comma 26, della legge n. 335 del 1995 e 1 del D. Lgs. n. 103 del 1996.

In thema, l'interpretazione del combinato normativo suffraga la tesi dell'equiparazione giuridica dell'attività professionale intramuraria” con l'attività libero-professionale.

Il diritto giurisprudenziale conferma la tesi de qua (conf. Cass., 6 marzo 1990, n. 01762 e Cass. Sez. Un., 6 dicembre 1990, n. 11720).

Ex adverso, l'assimilazione al lavoro dipendente stabilito dall'art. 1, comma 7, della legge n. 662 del 1996, è limitata ai “fini fiscali”.

... (omissis) ...

Il Ministero del Lavoro e della Previdenza Sociale a seguito della nostra lettera ci ha fatto pervenire lo scorso 11 maggio la seguente nota:

Oggetto: psicologi dipendenti dal Servizio Sanitario Nazionale - attività intramuraria - contribuzione previdenziale

Con riferimento alla nota che si riscontra, relativa all'oggetto, si comunica che non si hanno osservazioni da formulare in merito ai contenuti della lettera inviata da codesto Ente alle Aziende Sanitarie ed Ospedaliere.

il Direttore Generale - dott. Michele Daddi

Cosa scrivono di noi

Questa pagina è dedicata alla diffusione di articoli pubblicati sulla stampa nazionale in materia di previdenza con particolare riferimento a quella privata dei professionisti.

La finalità è quella di aiutarci a contestualizzare, in un panorama ben più ampio e complesso, le iniziative e i dibattiti che si sviluppano all'interno dell'ENPAP.

Presentiamo tre pezzi estratti, il primo dal Corriere della Sera e gli altri due da ItaliaOggi, che trattano rispettivamente le prospettive della previdenza nel nostro Paese, la costituzione di un fondo integrativo pluricategoriale e l'ipotesi, introdotta al momento da una sentenza della sezione tributaria della Corte di cassazione, di considerare i contributi previdenziali versati come spese inerenti la professione e quindi non come oneri deducibili.

da IL CORRIERE DELLA SERA - Sabato 07 aprile 2001

“La riforma delle pensioni? Imposta dalla scoperta del genoma”

Il Ragioniere dello Stato Monorchio: meglio l'aumento dell'età che il sistema a capitalizzazione

Sarà la ricerca sul genoma a imporre una revisione dei sistemi pensionistici. La scoperta della mappa genetica dell'uomo allungherà la durata media della vita a età impensabili fino a poco tempo fa. E di conseguenza dovrà essere spostata in avanti anche l'età minima per andare in pensione. Lo ha detto ieri il Ragioniere generale dello Stato, Andrea Monorchio, partecipando alla conferenza straordinaria della cassa di previdenza degli avvocati.

Per il momento non ci sono problemi, ha precisato Monorchio. La spesa pensionistica, infatti, come risulta anche dalla Relazione trimestrale di cassa, “continua come negli anni passati a crescere meno del prodotto interno lordo”. Per il futuro, già si è messo in conto un progressivo invecchiamento della popolazione. Ma questo sarà probabilmente maggiore del previsto, alla luce delle ultime ricerche generiche che consentiranno di evitare o combattere molte malattie. “Con la scoperta del genoma - ha sottolineato Monorchio - la durata media della vita potrebbe presto spingersi ben oltre gli 80-90 anni e alla metà del secolo superare facilmente i 100 anni”.

Questa, ovviamente, è una buona notizia. Ma ha conseguenze sui sistemi previdenziali pubblici, che funzionano “a ripartizione”, pagando cioè le pensioni con i contributi incassati in quel momento dai lavoratori.

In una società che invecchia ci sono infatti meno lavoratori e più pensionati, quindi meno entrate e più spese. Come evitare il collasso finanziario? Il premio Nobel per l'economia Franco Modigliani da tempo propone il passaggio al sistema “a capitalizzazione”, dove le pensioni vengono pagate con i contributi versati dalla stessa persona durante la vita lavorativa e investiti. Questo passaggio, secondo Monorchio, è improponibile: “Oggi si spendono 300 mila miliardi di lire all'anno per pagare le pensioni. Sapete quale consistenza dovrebbe avere un sistema a capitalizzazione per fare la stessa cosa? Cinque milioni di miliardi di lire”, cioè più del doppio dell'intero debito pubblico.

Davanti a una tale potenza, ha ironizzato Monorchio, “abbandonerei subito la mia carica e mi candiderei alla presidenza dell'Inps”.

Secondo il Ragioniere generale, la conseguenza inevitabile dell'invecchiamento sarà invece un ulteriore aumento dell'età pensionabile, oggi in 65 anni per gli uomini e 60 per le donne.

La necessità di nuovi interventi riguarda tutti i Paesi europei, ha detto Elsa Fornero (Università di Torino): “L'Italia non è il Paese peggio piazza-

to, ma deve accelerare le riforme già fatte”. Tre degli interventi proposti: metodo di calcolo contributivo per tutti, correggere le pensioni di anzianità, sviluppare i fondi pensione integrativi a capitalizzazione.

da ITALIA-OGGI - Venerdì 27 aprile 2001

Casse, debutta l'integrativa

Ai primi di giugno via al fondo pluriprofessionale

Partirà agli inizi di giugno la previdenza integrativa unitaria per i professionisti iscritti alle casse dei avvocati, notai, architetti e ingegneri, consulenti del lavoro, psicologi e periti industriali. I sei enti privatizzati di previdenza, attraverso la Gencasse, società per azioni cui hanno dato vita qualche mese fa insieme alle assicurazioni Generali, offriranno alla platea dei loro 300 mila iscritti un fondo individuale di previdenza integrativa (fip), tramite cui assicurare ai loro aderenti una pensione complementare a quella di base. Ma l'offerta di Gencasse comprenderà anche un ventaglio di servizi aggiuntivi che vanno da una polizza sanitaria a un'assicurazione che copra la responsabilità civile professionale.

La scelta degli enti privatizzati di gestire all'interno di una società creata tra loro stessi la previdenza integrativa dei loro iscritti, anziché affidarsi a una società o un ente già presente sul mercato dei fondi pensione, è stata sicuramente dettata da criteri di efficienza economica, in quanto permette loro di abbattere i costi di gestione dei fondi, risparmiando sui compensi da pagare all'esterno. Ma Maurizio de Tilla, presidente di Gencasse e della Cassa di previdenza forense, tiene a precisare che l'obiettivo dell'operazione è anche quello di calibrare l'offerta sulle esigenze specifiche dei professionisti aderenti al fondo, che sceglieranno come e in che misura contribuire al fip, oltre che il tipo e il grado di aggressività o di ponderazione dell'investimento realizzare.

“I bassi costi e l'assenza di intermediazione

nella gestione dei fondi pensione si tradurranno in una diminuzione dei costi delle polizze per i professionisti” spiega de Tilla. “Non solo, ma la ripartizione delle cariche sociali tra tutte le casse consentirà agli aderenti di avere un controllo diretto sulle sorte dei loro risparmi.

da ITALIA-OGGI - Martedì 15 maggio 2001

Sentenza della Cassazione sull'annotazione dei pagamenti alle Casse di categoria nel mod. Unico

Ok alla detrazione dei contributi

È lecito il bonus sui versamenti previdenziali dei professionisti

Rimane lecita la detrazione dei contributi previdenziali obbligatori dei professionisti a mezzo del quadro “P” del modello Unico in quanto anche in tal modo risulta rispettato il rigore formale dell'indicazione delle deduzione nella dichiarazione previsto dall'art. 1, comma 2, del dpr 600/73. Ciò fermo restando che il modo corretto di operare è quello di includere i contributi previdenziali tra le componenti negative del reddito quali spese inerenti all'esercizio della professione in relazione alla connessione di tale spesa alla produzione del reddito, scelta quest'ultima che, peraltro, appare più conveniente anche ai fini Irap. Sono queste le considerazioni di fondo che emergono dalla sentenza della Cassazione, del 22 novembre 2000 n. 2871 depositata lo scorso 26 febbraio 2001, in merito alla deducibilità/detraibilità dei contributi previdenziali, versati da un notaio alla Cassa previdenziale, considerazioni che, si badi, dovrebbero valere anche per i redditi d'impresa.

La vicenda - La sentenza trae spunto dalla dichiarazione, redatta nel 1978 in relazione ai redditi del 1977 da un notaio che indicava tra gli oneri deducibili agli effetti dell'Irpef i contributi obbligatori versati alla Cassa nazionale del notariato secondo quanto disposto dall'art. 10, lett. 1) del dpr

29/9/1973 n. 597 (attuale dpr 917/88). Tale modalità operativa, peraltro, da tempo avvalorata da specifiche risoluzioni e circolari ministeriali (rm n. 8/1258 del 06/6/1979 e cm n. 20 del 01/6/1985) veniva disattesa dal locale ufficio distrettuale delle imposte dirette che, considerando i contributi in oggetto una spesa di produzione del reddito, da un lato ne disconosceva la deducibilità come onere contributivo e dall'altro non ne ammetteva la deducibilità come spesa, in virtù del fatto che la stessa non era stata riportata in contabilità e quindi nel quadro E del modello 740.

Su tale presa di posizione, in via contenziosa, esprimeva un parere favorevole al contribuente sia la commissione di 1° grado (sent. 8571/72/73 depositata il 15/02/1984) sia di 2° grado di Brindisi (sent. 328/29/30 del 23/06/1985), mentre la commissione tributaria centrale, adita dall'ufficio delle imposte accoglieva il ricorso di quest'ultimo con decisione n. 2053 del 1997, adducendo l'obbligo di dedurre l'onere contributivo da parte del contribuente fra le spese di cui al quadro E.

A seguito di tali contrastanti posizioni della giurisprudenza tributaria, il contribuente presentava ricorso in Cassazione.

Le motivazioni della Cassazione - La deduzione del contributo previdenziale va effettuata nel quadro E. Due degli aspetti più rilevanti che emergono dalle motivazioni della Suprema corte:

In primo luogo, si legge in motivazione “a norma dell'art. 10, comma 1 lett. l) del dpr 597/73 (concetto sostanzialmente trasfuso nell'attuale art. 10, comma 1 lettera e) del Tuir) dal reddito complessivo si deducono, se non sono deducibili nella determinazione dei singoli redditi che concorrono a formarlo e purché risultino da idonea documentazione, i contributi previdenziali e assistenziali versati in ottemperanza a disposizioni di legge. Nel caso di specie, i contributi previdenziali in questione erano deducibili in sede di dichiarazione del reddito professio-

nale. L'art. 50, comma 1, del dpr 597/7973 consente, infatti, per la determinazione del reddito di lavoro autonomo, la deduzione delle spese “inerenti” all'esercizio dell'arte o della professione effettivamente sostenute nel periodo di imposta”. A riguardo la Cassazione sancisce che i contributi versati alla Cassa del Notariato sono indubbiamente “inerenti”, e cioè connessi, all'attività professionale svolta in quanto il concetto di inerenza non può limitarsi alle sole spese necessarie per la produzione del reddito, escludendolo invece per quelle che sono una conseguenza del reddito prodotto. Tale distinzione, aggiunge infatti la Cassazione, “non si rinviene nella legge e non è neppure ricavabile dall'aggettivo “inerente” usato dal legislatore, in quanto esso, per la sua genericità, postula un rapporto di intima relazione tra due cose o idee che si può verificare sia quanto l'una sia lo strumento per realizzare l'altra sia quando ne sia l'immediata derivazione”.

Anche l'inserimento dei contributi obbligatori nel quadro “P” consente la deducibilità degli stessi.

Dopo aver chiarito la natura sostanziale assimilabile alle spese di produzione del reddito e quindi la necessità di inserire i contributi previdenziali nell'ambito della contabilità del professionista, tuttavia, la Suprema corte, chiarisce che anche la detrazione contributiva nell'ambito del quadro “P” della dichiarazione (sezione II, rigo P22, nell'Unico 2001) seppure formalmente non corretta può essere sufficiente ai fini della deducibilità del contributo previdenziale.

Sempre nella motivazione in commento, si legge, infatti, come non possa trascurarsi, in ogni caso, “che la deduzione in questione (a mezzo del quadro P) ndr), riguardava non solo spese effettive e documentate, ma anche indicate nella dichiarazione dei redditi (sia pure in un quadro diverso da quello prescritto); sicché il rigore formale dell'indicazione della deduzione nella dichiarazione (art. 1, comma 2, dpr 600/73) doveva comunque ritenersi osservato”. Da ciò deriva secondo

la Suprema corte che l'esclusione "della deduzione medesima nel quadro erroneo, senza includere la deduzione medesima nel quadro prescritto, si è tradotta in un'ingiustificata maggiore tassazione in danno del professionista effettuata con violazione e falsa applicazione degli artt. 10, lett. 1), e 50, comma 1, del dpr 597/72".

Problemi pratici - La conseguenza pratica della posizione sostenuta dalla Cassazione indurrà i professionisti in relazione alla determinazione del reddito relativo al 2001 (visto che in relazione al 2000 le contabilità dei professionisti sono ormai da tempo chiuse e molti hanno già provveduto anche alla riapertura dei conti) a inserire gli oneri previdenziali fra le spese di produzione del reddito. In tale modo, infatti, (qualora tale imposta sopravvivesse alla annunciata riforma) dette spese sarebbero escluse dalla base imponibile dei professionisti.

È da considerare, tuttavia, che, se i contributi previdenziali vengono considerati spese inerenti l'attività professionale, essi potrebbero essere inseriti nell'ambito del rigo G7 del modello per gli studi di settore, con effetti rilevanti anche ai fini dei compensi determinati attraverso Gerico.

Tale soluzione, lascia inoltre perplessi in merito agli studi associato, ove non solo i professionisti potrebbero avere una diversa quota di partecipazione ai compensi/redditi dello studio, ma professionisti dotati di diverse casse potrebbero versare contributi molto diversi a parità di compensi/redditi con effetti fuorvianti, in termini di risparmio fiscale finale per i singoli professionisti. In ogni caso, poi, gli oneri risulterebbero intestati a uno dei singoli professionisti e non allo studio, creando anche dei problemi in merito alla corretta intestazione formale dei documenti di spesa (*).

(*) Va segnalato che sull'argomento sono in corso sul piano giuridico e fiscale ulteriori approfondimenti di cui riferiremo nel prossimo numero.

Rispondiamo ai quesiti

a cura degli Uffici

1

Sono iscritto all'ENPAP dal 1996 e ho chiuso la partita IVA come psicologo nello scorso mese di dicembre 2000: vorrei conoscere quali sono gli aspetti previdenziali che ne conseguono per ciò riguarda l'iscrizione all'Ente"

Per una più corretta risposta al quesito formulato, occorre considerare, in primo luogo, se la chiusura della partita IVA corrisponda, o meno, alla effettiva cessazione dell'attività libero professionale di psicologo.

Va ricordato, infatti, che, ai sensi dell'art. 1, comma 5, del vigente Regolamento di previdenza dell'Ente "l'iscritto che per un anno non abbia prodotto reddito professionale può richiedere la cancellazione dall'Ente con decorrenza dal 1° gennaio successivo a quello in cui non si è prodotto reddito".

In alternativa, lo stesso articolo prevede che "non comportano la perdita dell'anzianità di iscrizione i periodi di inattività professionale, purché sia mantenuta l'iscrizione all'Ordine e siano versati i relativi contributi soggettivi ed integrativi minimi all'Ente".

Pertanto, solo se la cessazione della posizione IVA corrisponde alla reale interruzione dell'attività professionale, con conseguente assenza del relativo reddito per almeno un anno, vi è la possibilità di avvalersi della predetta cancellazione dall'Ente, o di rimanervi iscritto con il versamento dei contributi minimi.

Nel caso in cui ricorrano le condizioni per richiedere la cancellazione dall'Ente, va tenuto presente che per l'anno in cui non si è prodotto alcun reddito da attività libero professionale (anno nel quale chi richiede la cancellazione mantiene in ogni caso la condizione di iscritto), si è comunque tenuti al versamento della contribuzione minima soggettiva

e integrativa, nonché del contributo di maternità, e alla compilazione del relativo modulo di comunicazione reddituale annuale.

Per completezza di informazione si ricorda che, ai sensi dell'art. 1, comma 8, del Regolamento, la cancellazione o la radiazione dall'Ordine comporta la perdita del diritto di iscrizione all'Ente.

2

Ritengo di aver effettuato tardivamente la comunicazione reddituale e il versamento dei contributi per gli anni 1998 e 1999. Quali erano le scadenze per tali adempimenti?

Per quanto riguarda il quesito proposto, al fine di consentire la verifica del corretto assolvimento degli adempimenti annuali di comunicazione e di versamento, si ritiene opportuno riportare di seguito uno schema sintetico che riepiloghi i termini già scaduti degli adempimenti dichiarativi e contributivi dal 1996 a oggi.

Anno di competenza	Termine di scadenza della comunicazione annuale e per il pagamento dei relativi contributi a saldo	Termine di scadenza per il pagamento dei contributi in acconto
1996	29/01/1998	—
1997	31/07/1998	—
1998	02/08/1999	30/11/1998
1999	31/07/2000	30/11/1999
2000		30/11/2000

Si ricorda inoltre a questo proposito che l'invio della comunicazione reddituale annuale da parte degli iscritti e le modalità di versamento dei relativi contributi, nonché il conseguente regime sanzionatorio, sono definiti, rispettivamente, degli articoli 11 e 10 del Regolamento per l'attuazione delle attività di previdenza dell'Ente che è stato inviato a tutti gli iscritti in allegato al precedente numero del Notiziario.

ORGANI STATUTARI

Consiglio di indirizzo generale

dott. Cesare Rossi (coordinatore)
dott. Floriana De Michele (segretario)
dott. Roberto Calvani
dott. Guido Cavallaro
dott. Stefano Crispino
dott. Franco Faoro
dott. Giovanni Greco
dott. Valeria La Via
dott. Antonino Marù
dott. Paolo Michielin
dott. Laura Recrosio

Consiglio di amministrazione

dott. Demetrio Houlis (presidente)
dott. Antonio Azzolini (vicepresidente)
dott. Franco Boldrini
dott. Paolo Moscara
dott. Mario Rossini

Presidente dell'Ente

dott. Demetrio Houlis
dott. Antonio Azzolini (vicepresidente)

Collegio dei Sindaci

(effettivi)

dott. Silvia Genovese (presidente)
rag. Antonio Ciriani
dott. Emanuele De Giacomo
dott. Ernesto del Sordo
dott. Vincenzo Camerada

(supplenti)

dott. Antonella Ruggero
rag. Alessandro Cotani
dott. Paola Scarlato
dott. Francesca Russo
dott. Giacomo Menghini

Si ricorda che, anche per quest'anno, entro il **31 luglio** scade il termine per la presentazione delle comunicazioni reddituali per l'anno 2000 e il pagamento dei relativi contributi.
La modulistica con le istruzioni verrà inviata prossimamente a tutti gli iscritti

UFFICI DELL'ENTE

Gli uffici dell'Ente sono siti in Roma (00196) - via degli Scialoja, 3
telefono 06 3230976 - fax 06 3231054 - sito internet: www.enpap.it

Numero verde ENPAP **848 780503** al costo di una telefonata urbana

Orario degli uffici: dal **lunedì** al **venerdì** dalle **ore 9.30** alle **ore 12.30**
