

comprende sia i contributi dovuti dagli iscritti, sia il contributo a carico del bilancio dello Stato ai sensi dell'art. 78 d.lgs. n. 151/2001.

La tabella evidenzia che la spesa per l'erogazione dell'indennità di maternità è passata dai 13,800 milioni del 2009 ai 15,1 milioni del 2010. L'importo medio delle indennità di maternità corrisposte è passato dai 6.114 euro del 2009 ai 6.280 del 2010. La tabella evidenzia anche un persistente saldo negativo della gestione maternità, il cui inizio è da far decorrere all'esercizio 2008 (allora per 2,441 milioni di euro).

Tabella 15: Indennità di maternità

(in migliaia di euro)

	2009	2010
Indennità di maternità	13.800	15.097
Numero beneficiarie	2.257	2.404
Contributi di maternità	13.605	14.505
Differenza contributi/indennità	- 195	-592

Oltre all'indennità di maternità, dovuta per legge, la Cassa eroga una serie di prestazioni assistenziali, tra cui l'assistenza sanitaria ad iscritti e pensionati, i sussidi¹⁴, le ricongiunzioni passive¹⁵ e i rimborsi, il cui onere annuo è riportato nella tabella n. 16.

Tabella 16: Prestazioni assistenziali

(in migliaia di euro)

	2009	2010
Assistenza sanitaria	7.494	8.582
Sussidi agli iscritti	210	197
Ricongiunzioni passive	874	757
Rimborsi agli iscritti	608	208
Promozione e sviluppo della professione	600	595
Contributi assistenziali agli iscritti	1.257	0
TOTALE	11.043	10.339

La tabella mostra una notevole riduzione dell'onere connesso ai rimborsi agli iscritti che rappresentano l'onere sostenuto da Inarcassa per la restituzione dei contributi soggettivi a coloro che, in possesso di almeno 5 anni di contribuzione ed iscrizione ad Inarcassa e con almeno 65 anni di età, non abbiano maturato i requisiti per l'ottenimento della pensione di vecchiaia. In conseguenza della sostituzione dell'istituto della restituzione

¹⁴ Vengono concessi agli iscritti attivi o pensionati dal Consiglio di amministrazione a fronte di situazioni di disagio economico contingente o momentaneo.

¹⁵ Rappresentano l'ammontare dei contributi versati da Inarcassa ad altri enti previdenziali allo scopo di ricongiungere i periodi assicurativi dei propri iscritti. I titolari della prestazione possono continuare l'esercizio della libera professione, acquistando il diritto alla corresponsione di prestazioni supplementari ogni ulteriori 5 anni di iscrizione e contribuzione.

dei contributi con quello della prestazione previdenziale contributiva, a seguito delle modifiche apportate all'art. 40 dello Statuto, la spesa flette dagli oltre 10 milioni del 2008 a poco più di 209 mila euro del 2010.

In aggiunta alle prestazioni sopra accennate, nel 2009 erano state introdotte altre due forme di prestazioni assistenziali: i contributi assistenziali agli iscritti e i contributi a favore della promozione e dello sviluppo della professione. I contributi assistenziali agli iscritti rappresentano una provvidenza a fondo perduto, deliberata dal Consiglio nazionale dei delegati a seguito del sisma dell'Abruzzo del 6 aprile 2009.

Nel 2010 per la promozione e lo sviluppo della libera professione sono stati stanziati complessivamente 595 mila euro per la realizzazione di un complesso di iniziative che comprendono principalmente prestiti d'onore, prestiti agevolati agli iscritti, sviluppo del Social Network Inarcommunity e dell'Organismo per lo sviluppo della professione di ingegnere e architetto.

4.4 Gli indicatori di equilibrio finanziario

Nelle tabelle che seguono sono riportate le informazioni generali sulla base assicurativa (tabella n. 17), ossia sulle componenti che concorrono a determinare le entrate contributive e la spesa per prestazioni, e i principali indicatori che consentono di valutare il peso dei fattori demografici (tabella n. 18), nonché l'effetto congiunto dei fattori demografici e del quadro normativo-istituzionale sull'equilibrio finanziario della gestione (tabella n. 19).

Con riferimento ai fattori demografici, il rapporto *assicurati cessati/nuovi assicurati* (i cui valori inferiori all'unità e decrescenti vanno letti in senso migliorativo) presenta nel 2010 una riduzione rispetto al precedente esercizio, passando dal valore di 0,56 a 0,48, a causa della crescita più che proporzionale del numero dei nuovi assicurati rispetto a quelli cessati.

L'andamento del rapporto tra *numero delle prestazioni cessate e numero delle nuove pensioni* presenta anch'esso un miglioramento rispetto al precedente esercizio, essendo passato dal valore di 0,50 del 2009 al valore di 0,52 nel 2010 in quanto il flusso annuo delle prestazioni cessate ha superato il flusso annuo dei nuovi pensionati.

L'effetto prevalente di questi due ultimi indicatori sull'andamento complessivo della gestione finanziaria è sintetizzato dal rapporto *nuovi assicurati/nuove prestazioni*. Infatti, nonostante tale indicatore assuma nel corso degli anni un andamento decrescente, i valori rilevati restano ampiamente maggiori dell'unità, a conferma della crescita più che proporzionale del numero dei nuovi assicurati rispetto al numero delle nuove prestazioni, con benefici riflessi sull'equilibrio finanziario.

Tabella 17: Base assicurativa

	Numero assicurati			Numero prestazioni ²			Entrate contributive ³	Spesa per prestazioni ⁴
	Cessati nell'anno	Nuovi assicurati nell'anno ¹	Numero assicurati al 31/12	Cessate nell'anno	Nuove prestazioni nell'anno	Numero prestazioni al 31/12	(in migliaia)	(in migliaia)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)
2007	6.460	13.489	138.124	535	863	12.086	557.301	222.018
2008	8.008	13.735	143.851	493	1.113	12.706	597.245	239.357
2009	6.582	11.832	149.101	557	1.117	13.266	625.497	269.174
2010	5.682	11.788	155.208	591	1.127	13.802	619.477	290.573

(1) Flusso complessivo dei nuovi ingressi in ciascun anno, compresi gli iscritti per la prima volta ad Inarcassa e le reiscrizioni.

(2) Escluse le totalizzazioni e le prestazioni previdenziali contributive.

(3) Totale contributi soggettivi e integrativi correnti.

(4) Totale oneri prestazioni correnti.

Tabella 18: Indicatori di equilibrio finanziario a)

	N° assicurati cessati N° nuovi assicurati	N° prestazioni cessate N° nuove prestazioni	N° nuovi assicurati N° nuove prestaz.	N° assicurati N° prestazioni	Entrate contributive Spesa per prestaz.
	(A/B)	(D/E)	(B)/(E)	(C)/(F)	(G)/(H)
2007	0,48	0,62	15,63	11,43	2,51
2008	0,58	0,44	12,34	11,32	2,50
2009	0,56	0,50	10,59	11,24	2,32
2010	0,48	0,52	10,46	11,25	2,13

Infine, il rapporto tra *numero totale di assicurati e prestazioni totali* e il *coefficiente di copertura* (rapporto tra entrate contributive e spesa per prestazioni) presentano rispettivamente valori in lieve aumento e in lieve riduzione rispetto al precedente esercizio.

L'effetto combinato dei fattori demografici e normativo-istituzionali si riflette sugli equilibri finanziari della gestione, in particolare sull'andamento del rapporto tra pensione media e retribuzione media, sull'aliquota contributiva di equilibrio (rapporto tra spesa per prestazioni e monte redditi) e sull'aliquota contributiva effettiva (rapporto tra entrate contributive e monte redditi).

Il rapporto tra *pensione media e reddito medio*¹⁶ presenta un andamento lievemente crescente rispetto al precedente esercizio, attestandosi intorno al valore di 0,66 nel 2009 rispetto allo 0,57 del precedente esercizio. Negli esercizi a venire, a causa dell'entrata in vigore delle modifiche statutarie riguardanti le modalità di calcolo

¹⁶ Tale rapporto misura la capacità del sistema pensionistico di garantire ai propri assicurati un livello di reddito comparabile a quello ottenuto dalla popolazione attiva.

della pensione¹⁷, si rileverà probabilmente una riduzione di tale rapporto, a parità di reddito medio.

Tabella 19: Indicatori di equilibrio finanziario b)

	reddito medio	monte retributivo	pensione media	<u>Reddito medio pensione media</u>	aliquota legale	aliquota contributiva effettiva	aliquota di equilibrio previdenziale
	in migliaia	in migliaia	in migliaia				
	(I)	(L) = (C) * (I)	(M)	(I/M)	(N)	(G/L)	(H/L)
2006	32,19	4.219.817	17,61	0,55	10%	11,86%	4,93%
2007	33,03	4.562.236	18,25	0,55	10%	12,22%	4,87%
2008	32,55	4.682.350	18,67	0,57	10%	12,76%	5,11%
2009	30,01	4.474.521	19,72	0,66	10%	13,98%	6,02%

1) Il monte retributivo è calcolato come prodotto tra il numero degli assicurati al 31/12 di ogni esercizio e la retribuzione media rilevata nello stesso periodo.

L'esame dell'*aliquota contributiva di equilibrio*, che indica la quota dei redditi necessaria a coprire l'attuale spesa per prestazioni previdenziali, mostra nel 2009 un valore pari al 6,02 per cento (rispetto al 5,11 per cento del precedente esercizio), ma comunque inferiore rispetto al corrispondente valore del 13,98 per cento dell'*aliquota contributiva effettiva*. Come evidenziato nella precedente relazione, tale andamento, sebbene per ora ancora positivo, subirà una inversione di tendenza a partire dall'esercizio 2035, secondo i dati del bilancio tecnico al 31.12.2009 redatto in base ai parametri specifici della Cassa.

¹⁷ A seguito dell'approvazione delle modifiche statutarie da parte dei ministeri vigilanti il calcolo della pensione verrà effettuato - come accennato - sulla base dei 20 migliori redditi professionali degli ultimi 25 anni (anziché dei 10 migliori degli ultimi 15 anni come avveniva fino al 1999, degli 11 migliori dei ultimi 16 anni come avveniva nel 2000, dei 12 migliori degli ultimi 17 anni come avveniva nel 2001).

4.5 L'efficienza operativa e produttiva dell'ente

L'efficienza operativa dell'ente è misurata dall'andamento degli indici di costo amministrativo. La tabella n. 20 mette in evidenza un incremento dei costi di gestione nell'esercizio 2010 (+2 per cento corrispondente in valore assoluto a circa 821 migliaia di euro).

Tabella 20: Costi di gestione e indici di costo amministrativo

	Costi lordi di gestione (in migliaia di euro)				Unità di personale in servizio
	personale in servizio	funzionamento uffici	organi dell'ente ¹	TOTALE	
2007	13.822	21.121	4.461	39.404	234
2008	13.953	21.316	4.119	39.388	242
2009	15.191	21.277	5.367	41.835	243
2010	15.061	20.895	6.700	42.656	237
Indici di costo amministrativo ²					
Anno	spese gestione n° assic. e pensionati	spese gestione spese prestazioni	spese gestione entrate contributive		
2007	262,33	17,7%	7,1%		
2008	251,59	16,5%	6,6%		
2009	257,66	15,5%	6,7%		
2010	252,39	14,7%	6,9%		

1) Rispetto alla tabella n. 1, l'importo comprende oltre ai compensi percepiti dai titolari degli organi collegiali, anche le spese elettorali e le spese per l'assistenza e la trascrizione delle riunioni degli organi.

2) Gli indici di costo amministrativo sono calcolati considerando le spese per prestazioni correnti e le entrate contributive correnti.

5. La gestione patrimoniale

5.1 Premessa

La gestione del patrimonio di Inarcassa si basa sui criteri previsti dall'asset allocation strategica, deliberata ogni anno dal Comitato nazionale dei delegati, con la quale gli investimenti vengono ripartiti tra le varie opportunità alternative, secondo un orizzonte temporale di medio/lungo periodo e attraverso l'individuazione di un rischio massimo tollerabile (risk budgeting). Accanto all'asset allocation strategica viene definita una asset allocation tattica che, in un orizzonte temporale di breve periodo, considera la situazione di mercato contingente e quindi modifica temporaneamente la composizione del portafoglio definita sulla base dell'asset allocation strategica.

La tabella n. 21 illustra la struttura e la composizione del patrimonio mobiliare e immobiliare di Inarcassa secondo i valori contabili.

Tabella 21: Struttura del patrimonio di Inarcassa

	immobiliare	mobiliare	totale
	18,5%	81,5%	100%
2009	706.401.245	3.802.184.977	4.508.586.222
	15,7%	84,3%	100,0%
2010	712.375.905	4.290.900.237	5.003.276.142
	14,2%	85,8%	100,0%

1) Il valore contabile del patrimonio mobiliare include le immobilizzazioni finanziarie (al netto dei crediti verso altri), le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, le disponibilità liquide e i crediti verso banche.

La tabella evidenzia nel 2010 un incremento della consistenza del patrimonio mobiliare sul patrimonio complessivo della cassa e un contestuale decremento della consistenza del patrimonio immobiliare. In particolare, il patrimonio immobiliare passa dal 15,7% del 2009 al 14,2 per cento del 2010, mentre la componente mobiliare¹⁸ registra un incremento di pari misura.

5.2 La gestione del patrimonio immobiliare

5.2.1 Consistenza e struttura del patrimonio immobiliare

La tabella n. 22 evidenzia che il patrimonio immobiliare della Cassa ha rappresentato una quota sempre meno consistente delle attività patrimoniali complessive.

¹⁸ (la cui consistenza passa dall'84,3% del 2009 all'85,8% del 2010).

Tabella 22: Consistenza patrimonio immobiliare sul totale delle attività patrimoniali*(in migliaia di euro)*

IMMOBILI	2009	2010
Valore contabile lordo	822.772	829.766
Valore contabile netto	706.401	712.376
Totale attività patrimoniali	5.036.424	5.485.918
Incidenza % valore netto/attività patrimoniali	14%	13%

Nel 2010, il 61 per cento circa del patrimonio immobiliare della Cassa risulta investito nel settore terziario (alberghiero, commerciale e uffici), mentre il restante 39 per cento è ripartito tra settore pubblico, settore industriale e settore residenziale.

5.2.2 Investimenti, disinvestimenti e spese di manutenzione straordinaria

Il clima complessivo di incertezza cui si è accennato non ha favorito l'attività di acquisizione/dismissione, come si evince dalla tabella n. 23, che illustra la variazione complessiva delle proprietà immobiliari nel corso del quadriennio 2009-2010.

Tabella 23: Variazione complessiva delle proprietà immobiliari*(in migliaia di euro)*

	2009	2010
Valore lordo iniziale	823.417	813.302
acquisti	-	-
capitalizzazioni manutenzioni straordinarie	295	16.464
vendite (valore lordo)	(940)	-
svalutazioni	(9.470)	(2.021)
Valore lordo finale	813.302	827.745
Fondo ammortamento	(106.901)	(115.369)
Valore netto	706.401	712.376

La tabella mette in evidenza che nel 2010 non sono state formalizzate vendite e/o acquisti, ma si è proceduto alla capitalizzazione di manutenzioni straordinarie per un importo pari a circa 16,4 milioni.

Si segnala, inoltre, anche l'avvenuta svalutazione per circa 2 milioni di due immobili, il cui valore di mercato si è costantemente mantenuto al di sotto del valore di costo iscritto in bilancio.

5.2.3 La situazione locativa e gli indicatori di redditività del patrimonio immobiliare

La tabella n. 24 illustra la situazione locativa negli esercizi di riferimento.

Tabella 24: Aree locative del patrimonio immobiliare di Inarcassa

SETTORI	2009	2010
alberghiero	100%	100%
commerciale	63%	57%
residenziale	83%	80%
uffici	74%	71%
altro	75%	73%
TOTALE LOCATO	80%	73%

Nel 2010 ne risulta un calo progressivo delle superfici locative, che ha interessato principalmente il settore terziario e quello residenziale.

Nonostante il calo delle superfici locative, la tabella n. 25 mette in evidenza un incremento del rendimento netto del patrimonio immobiliare sul quale ha influito, con effetti positivi, la minore svalutazione (-7,4 milioni di euro) effettuata sugli immobili nel 2010.

Tabella 25: Redditività del patrimonio immobiliare

Anno	Proventi lordi ¹	Valore netto immobili ²	Redditività lorda	Costi	incidenza costi su proventi	M.O.L.	Redditività ante imposte (%)	Ici-Ires	Redditività netta (%)
			A/B x 100			(A-D)	(E x 100)/B		(E-G)/B
	A	B	C	D	D/Ax100	E	F	G	H
2009	33.056	697.969	4,74%	8.185	25%	24.871	3,56%	12.965	1,71%
2010	40.596	703.160	5,77%	8.591	21%	32.005	4,55%	12.967	2,71%

1) I proventi lordi sono indicati al netto delle svalutazioni operate sugli immobili.

2) Giacenza media al netto dei fondi di ammortamento

L'incremento della redditività netta risente, inoltre, della riduzione dei costi diretti di gestione in rapporto ai proventi, passati dal 25 per cento del 2009 al 21 per cento del 2010.

Un altro fattore che influenza notevolmente la redditività del patrimonio immobiliare, riducendone in misura significativa il rendimento, è la tassazione. Il patrimonio immobiliare è infatti soggetto, come quello di tutti gli altri enti privatizzati,

a IRES ed ICI, cui si aggiunge l'onere dell'IVA sull'acquisto dei nuovi immobili, che rimane in capo a Inarcassa come utente finale.

Il patrimonio immobiliare indiretto di Inarcassa è composto anche da investimenti in quote di quattro fondi immobiliari.

Il primo fondo, Inarcassa Re, rappresenta il 15 per cento delle quote in fondi immobiliari detenute dalla Cassa al 31.12.2010. La gara per l'affidamento della gestione è stata aggiudicata a Fabrica immobiliare SGR e, nel corso del 2010, il nuovo Consiglio ha preso atto del Regolamento di gestione del fondo approvato dalla Banca d'Italia ed ha autorizzato la prima sottoscrizione di quote. Le quote di tale fondo sono interamente detenute da Inarcassa.

Il secondo fondo, denominato Omega, rappresenta il 66 per cento del valore totale delle quote in fondi immobiliari detenute da Inarcassa al 31.12.2010. Il rendimento lordo nel corso dell'esercizio è stato pari al 28,91 per cento, dovuto ad un incremento del valore delle quote del 23,84 per cento e ad un rendimento da distribuzione di dividendi del 5,07 per cento.

Il terzo fondo, denominato Omicron, rappresenta il 17 per cento del valore totale delle quote in fondi immobiliari detenute da Inarcassa al 31.12.2010. Il rendimento lordo nel corso dell'esercizio è stato pari all'8,71 per cento dovuto ad un incremento di valore delle quote dell'1,59 per cento e ad un rendimento da distribuzione di dividendi del 7,12 per cento.

Infine, il quarto fondo, denominato AIG Real Estate, rappresenta il 2 per cento del valore totale delle quote in fondi immobiliari detenute da Inarcassa al 31.12.2010; tale investimento effettuato nel 2003, ha conseguito nel 2010 un rendimento lordo del 20 per cento dovuto ad un incremento di valore delle quote per il 15,6 per cento e ad un rendimento da distribuzione per proventi per il 4,4 per cento.

5.2.4 I crediti immobiliari

Alla luce delle considerazioni espresse nelle precedenti relazioni e delle raccomandazioni formulate dai ministeri vigilanti, una particolare attenzione merita l'esame della posizione creditoria della Cassa nei confronti dei locatari degli immobili. Infatti, la Cassa ha proseguito, nel 2010, una intensa attività di recupero dei crediti e di controllo della morosità, avviata già a partire dall'esercizio 2002.

La tabella n. 26 illustra il trend dei crediti nel periodo 2007-2010. Ne emergono variazioni in aumento dei crediti immobiliari, che sono cresciuti, in valore assoluto, di 1,3 milioni nel 2010 rispetto al 2009 (+20 per cento).

Come mostra la tabella, l'incremento registratosi nel 2010 è dovuto principalmente al consistente incremento dei crediti verso gli enti pubblici (+1,2 milioni in valore assoluto corrispondente al + 580%). Gran parte dell'aumento dei crediti nel 2010, è dovuto, come afferma la Cassa, al ritardato pagamento da parte del conduttore del canone di locazione relativo ad un immobile (Ministero dell'economia) e, più in generale, all'aumento registratosi negli ultimi anni dei crediti in contenzioso a causa della crisi economica.

Tabella 26: Crediti verso locatari*(in migliaia di euro)*

	2007	2008	2009	2010
Crediti verso locatari	8.575	7.688	9.040	10.682
Fondo svalutazione crediti	1.664	1.753	2.140	2.428
Netto in bilancio	6.911	5.935	6.900	8.254

A conferma di quanto esposto, la tabella n. 27 espone la composizione dei crediti per tipologia di locatario e le variazioni percentuali rispetto all'esercizio precedente.

Tabella 27: Crediti immobiliari per tipologia di locatario*(in migliaia di euro)*

Tipologia di locatario	2009	var. %	2010	var. %
Enti pubblici	205	101%	1.394	580%
Enti pubbl. in contenzioso	5.024	14%	4.968	-1%
Altri locatari	362	-1%	320	-12%
Altri locatari contenzioso	3.449	23%	4.000	16%
TOTALE	9.040	18%	10.682	18%

L'incremento dei crediti nel 2010 ha inciso in maniera negativa sui flussi di Cassa disponibili e accresciuto il tempo medio di incasso dei crediti, come mostra la tabella n. 28.

Una particolare attenzione merita anche l'analisi delle movimentazioni del fondo svalutazione crediti, diretta ad evidenziare i crediti che, nel corso di ciascun esercizio, sono stati cancellati a seguito della accertata loro inesigibilità.

La tabella n. 29 mette in evidenza per l'esercizio 2010 sia un incremento degli accantonamenti al fondo, sia il minor livello degli utilizzi.

Mentre questi ultimi si riferiscono alla cancellazione dei crediti a seguito della accertata loro inesigibilità, l'accantonamento dell'esercizio viene stimato, in modo prudenziale, tenendo conto del loro valore di presumibile realizzo, ai sensi dell'art. 2426 c.c. In complesso, la consistenza finale del fondo svalutazione crediti verso locatari presenta un andamento costantemente crescente, evidentemente a seguito della previsione di una minore recuperabilità dei crediti rispetto agli esercizi precedenti.

Tabella 28: Tempo medio di incasso dei crediti verso i locatari

	2009	2010
Crediti vs locatari al lordo del fondo svalutazione (in migliaia di euro)	9.040	10.682
Canoni di locazione (in migliaia di euro)	38.475	38.657
Tasso di crescita crediti	17,6%	18,2%
Tasso di crescita dei canoni di locazione	1,2%	0,5%
Tempo medio di incasso crediti	86 gg.	101 gg.

Tabella 29: Movimentazione del fondo svalutazione crediti verso locatari

(in migliaia di euro)

	2009	2010
Consistenza iniziale fondo	1.753	2.140
Accantonamenti dell'esercizio	744	831
Utilizzi	- 357	-543
Consistenza finale fondo	2.140	2.428

5.3 La gestione del patrimonio mobiliare

5.3.1 Consistenza e struttura del patrimonio mobiliare

Come emerge dalla tabella n. 30, la consistenza del patrimonio mobiliare di Inarcassa, ha registrato un cospicuo incremento nel corso degli ultimi quattro anni. In particolare, nel solo esercizio 2010, tale consistenza si è incrementata di 488,7 milioni (pari a + 12,9 per cento).

Tabella 30: Composizione del portafoglio mobiliare – Valori contabili*(in migliaia di euro)*

	2007	2008	2009	2010
Monetario	356.695	401.622	437.903	306.270
Obbligazionario	1.351.392	1.328.812	1.336.031	1.488.721
Azionario	813.532	605.959	920.935	1.084.322
Alternativi	616.935	865.223	1.107.315	1.411.587
TOTALE	3.138.554	3.198.617	3.802.185	4.290.900

Tale incremento va attribuito principalmente alla crescita del comparto "alternativi"¹⁹ (+ 304, 2 milioni in valore assoluto), del comparto "azionario" (+ 163,4 milioni) e, infine, del comparto obbligazionario (+ 152,7 milioni).

Alla consistenza del portafoglio mobiliare di Inarcassa concorrono, per un verso, la sezione facente capo al circolante, costituita da attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni e dalle disponibilità liquide, che comprende rispettivamente i titoli detenuti per attività di negoziazione, i crediti verso banche e i depositi bancari e postali; per altro verso, la sezione facente capo alle immobilizzazioni finanziarie (al netto dei crediti), che comprende i titoli acquistati per finalità strategiche e quindi mantenuti in portafoglio come investimento duraturo. Nei paragrafi che seguono verranno analizzate separatamente le suddette sezioni.

5.3.2 Analisi dei titoli e delle partecipazioni immobilizzate

Come illustrato nella tabella n. 31, il portafoglio mobiliare di Inarcassa comprende titoli attribuiti al comparto delle immobilizzazioni finanziarie²⁰ e titoli attribuiti al comparto del circolante. I titoli immobilizzati comprendono partecipazioni in imprese collegate, partecipazioni in altre imprese, titoli obbligazionari e fondi comuni. La tabella che segue illustra in dettaglio le variazioni dei titoli immobilizzati e la consistenza finale al termine dell'esercizio 2010.

La tabella evidenzia un contenuto incremento dei titoli iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie (+185.411 migliaia di euro pari al 9 per cento). Nel dettaglio, l'incremento nel valore finale dei titoli immobilizzati nell'esercizio 2010 è

¹⁹ All'interno del comparto "Alternativi" sono presenti gli investimenti in società non quotate (Fimit Sgr, F2i Sgr, Campus Bio medico) e altre tipologie di titoli iscritte in parte nell'attivo circolante, in parte nelle immobilizzazioni finanziarie.

Nella classe monetaria confluiscono i depositi bancari e postali, i crediti verso le banche e le somme destinate agli impieghi immobiliari legati al fondo immobiliare Inarcassa Re.

²⁰ Contabilizzati ed iscritti in bilancio al costo di acquisto e svalutati unicamente qualora presentino perdite durevoli di valore.

dovuto alla differenza tra gli acquisti, i rimborsi di titoli a scadenza avvenuti in corso d'anno e le svalutazioni per perdite durevoli di valore (pari a circa 5 milioni).

Nell'ambito del portafoglio immobilizzato, si riporta nella tabella n. 32 il dettaglio delle partecipazioni in altre imprese possedute dalla Cassa, valutate secondo il criterio del costo, con i relativi effetti sul conto economico. La tabella mette in evidenza che nel 2009 la partecipazione Inarcheck²¹ è stata integralmente svalutata per l'importo di 345 migliaia di euro, in conseguenza del risultato negativo di gestione conseguito e dell'applicazione del criterio del patrimonio netto.

Tabella 31: Variazioni annue dei titoli immobilizzati

(in migliaia di euro)

	2007	2008	2009	2010
ESISTENZE INIZIALI	444.797	496.213	1.927.878	2.060.345
AUMENTI	75.882	1.553.253	418.927	335.468
Acquisti	75.882	237.298	418.927	335.468
Trasferimenti dal circolante	-	1.315.955	-	-
DIMINUZIONI	24.466	121.588	286.460	150.057
Vendite	10.000	66.942	86.998	39.522
Rimborsi di titoli a scadenza	14.466	45.204	194.393	105.444
Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	-	-	-	-
Svalutazioni	-	9.442	5.069	5.091
ESISTENZE FINALI ¹	493.213	1.927.878	2.060.345	2.245.756

1) Le differenze rispetto alla tabella 32, riguardano la voce "crediti verso altri" delle immobilizzazioni finanziarie, che raccoglie i crediti verso il personale per mutui e prestiti.

²¹ Inarcheck è una società di ingegneria il cui scopo sociale principale è l'attività di verifica e controllo della qualità dei progetti e delle opere di ingegneria civile e architettura.

Tabella 32: Partecipazioni in altre imprese

(in migliaia di euro)

FONDI ITALIANI PER LE INFRASTRUTTURE								
ANNO	COSTO DI ACQUISTO	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	UTILE/ PERDITA	QUOTA POSSEDUTA	VALORE BILANCIO	EFFETTI SUL C.E.	
							RIV.	SVAL.
2007	429	10.500	12.168	- 2.832	2,86%	348		-81
2008	429	10.500	16.005	3.837	2,86%	429	81	
2009	543	10.500	17.537	3.121	3,62%	543	-	-
2010	543	9.380	13.982	2.503	4,05%	543	-	-
FIMIT S.G.R.								
ANNO	COSTO DI ACQUISTO	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	UTILE/ PERDITA	QUOTA POSSEDUTA	VALORE BILANCIO	EFFETTI SUL C.E.	
							RIV.	SVAL.
2008	5.349	5.574	42.614	13.329	5%	5.349	-	-
2009	5.349	5.574	50.744	9.311	5%	5.349	-	-
2010	5.349	10.000	46.563	11.530	5%	5.349	-	-
INARCHECK								
ANNO	COSTO DI ACQUISTO	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	UTILE/ PERDITA	QUOTA POSSEDUTA	VALORE BILANCIO	EFFETTI SUL C.E.	
							RIV.	SVAL.
2007	507	1.000	811	-316	33%	268		-114
2008	507	1.000	1.044	232	33%	345	77	
2009	507	1.000	43	-1.000	33%	0	-	-345
2010	507	1.000	518	-2.482	1,42%	0	-	-

A partire dall'esercizio 2010, la stessa partecipazione è stata spostata nel comparto delle partecipazioni in altre imprese e valutata con il criterio del costo; ciò in ottemperanza all'art. 2359 c.c. laddove prevede che, per le società controllate, l'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti. Si evidenzia, infatti che nell'esercizio 2010, la società ha chiuso il bilancio con una perdita pari a 2,5 milioni, cui è conseguito l'abbattimento del capitale sociale e la ricostituzione, senza la partecipazione di Inarcassa, alla copertura delle perdite, con riduzione delle quote di partecipazione (dal 33% dei precedenti esercizi all'attuale 1,42%).

Si segnala, infine, l'incremento della percentuale detenuta da Inarcassa in Fondi italiani per le infrastrutture dal 3,62 per cento del 2009 al 4,05 del 2010.

5.3.3 Analisi dei titoli del circolante

Il comparto del circolante comprende investimenti mobiliari in titoli emessi da soggetti operanti nell'area euro ed extra-euro, oltre a partecipazioni non immobilizzate. Tali titoli sono contabilizzati nell'attivo dello stato patrimoniale nella voce "attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni" ed ulteriormente classificate in partecipazioni in imprese controllate, partecipazioni in imprese collegate, altre partecipazioni ed altri titoli.

La tabella n. 33 illustra in dettaglio le variazioni dei titoli del circolante e la consistenza finale al termine dell'esercizio 2010. Essa mostra che nel 2010 non sono stati effettuati trasferimenti di titoli dal circolante al comparto immobilizzato (come invece effettuato nel 2008 e segnalato nelle precedenti relazioni). Inoltre, gli acquisti di titoli, che avevano raggiunto un apice nel corso dell'esercizio 2007 per poi diminuire drasticamente nei due esercizi successivi, tornano a crescere nel 2010, raggiungendo la cifra di circa 1.222 milioni.

Sempre nell'esercizio 2010 le rivalutazioni dei titoli - effettuate ai fini della loro corretta iscrizione in bilancio secondo i criteri di valutazione dettati dal codice civile - superano largamente le svalutazioni, a differenza di quanto avvenuto nel 2007 e nel 2008 a seguito dell'andamento negativo dei mercati finanziari che ha causato notevoli perdite di valore.

Va, infine, rilevato che tra i titoli del circolante sono comprese anche partecipazioni, a partire dal 2007, nella società Campus Biomedico S.p.a., di cui si riportano in tabella n. 34 le principali informazioni di sintesi.

Tabella 33: Variazioni annue dei titoli del circolante*(in migliaia di euro)*

	2007	2008	2009	2010
ESISTENZE INIZIALI	1.978.350	2.433.091	862.994	1.303.045
AUMENTI	1.224.846	669.489	594.475	1.253.221
Acquisti	1.224.846	661.296	441.222	1.222.289
Rivalutazioni	-	8.193	153.253	30.932
Trasferimenti dal portafoglio immobilizzato	-	-	-	-
DIMINUZIONI	770.105	2.239.587	154.424	842.436
Vendite	698.914	638.147	145.978	836.018
Svalutazioni	71.191	285.485	8.446	6.418
Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	-	1.315.955	-	-
ESISTENZE FINALI	2.433.091	862.994	1.303.045	1.713.830

Tabella 34: Partecipazioni Campus Biomedico S.p.a.*(in migliaia di euro)*

ANNO	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	UTILE/ PERDITA	QUOTA POSSEDUTA	VALORE BILANCIO
2007	46.324	71.359	15.959	4,59%	4.000
2008	50.000	78.176	15.652	5,16%	4.000
2009	55.392	88.009	- 412	3,91%	4.000
2010	56.477	89.645	- 424	3,83%	4.000

5.3.4 Gli indicatori di redditività del patrimonio mobiliare

La tabella n. 35 illustra il rendimento contabile del patrimonio mobiliare di Inarcassa, il quale, dopo la forte discesa subita nel triennio 2006-2008 a causa della crisi dei mercati finanziari, mostra una sensibile ripresa nel 2009 e una nuova discesa nel 2010 a causa soprattutto delle minori rivalutazioni operate sui titoli precedentemente svalutati che hanno influenzato, con effetti negativi, il rendimento contabile.

Tabella 35: Redditività del patrimonio mobiliare*(in migliaia di euro)*

REDDITIVITA' DELLA GESTIONE MOBILIARE	2007	2008	2009	2010
PROVENTI LORDI	75.800	87.258	72.810	115.172
- TOTALE COSTI	- 2.898	- 2.462	- 3.143	- 3.916
RIVALUTAZIONI/SVALUTAZIONI	-71.386	-313.469	197.478	19.423
= REDDITO LORDO	75.810	-228.673	267.145	130.679
IMPOSTE E TASSE	-12.704	-9.614	-9.745	-9.573
= REDDITO NETTO	63.106	-238.287	257.400	121.106
CONSISTENZA MEDIA LORDA DEL PATRIMONIO	2.943.327	3.302.044	3.382.657	3.966.422
RENDIMENTO LORDO	2,58%	-6,93%	7,90%	3,29%
RENDIMENTO NETTO	2,14%	-7,22%	7,61%	3,05%