

**CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA
A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI**

ESERCIZIO 2009

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL PRESIDENTE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE

Colleghe e Colleghi Delegati,

la presente relazione sull'andamento della gestione viene redatta ai sensi dell'art. 2428 del codice civile e corredata il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2009 che Vi è stato sottoposto per l'approvazione. Ove non diversamente indicato, si rammenta che gli importi esposti nel seguito sono rappresentati in unità di euro.

Prima di passare all'esame dei dati maggiormente rappresentativi del bilancio, che chiude con un avanzo corrente di circa € 527 milioni, si sottopongono alla Vostra attenzione alcune considerazioni sui principali aspetti che hanno riguardato l'Ente nel corso dell'esercizio.

Aspetti previdenziali e istituzionali

Sistema previdenziale e servizi Interattivi

Per l'esercizio 2009, sulla base dei versamenti effettuati dai Colleghi, l'aliquota media di contribuzione è risultata complessivamente pari al 10,53%, denotando un andamento in linea con il 2008 (10,56%).

Nella tabella che segue ne viene rappresentata l'analisi con riferimento alle diverse categorie di soggetti interessati:

STATUS (*)	Aliquota (in %)
ISCRITTO	10,41
ISCRITTO < 35 agevolato	11,52
PENSIONANDO IN ATTIVITA'	10,25
PENSIONATO DI ANZIANITA' IN ATTIVITA'	10,31
PENSIONATO DI INVALIDITA' IN ATTIVITA'	10,65
PENSIONATO DI VECCH. ANTIC. IN ATTIVITA'	10,34
PENSIONATO DI VECCHIAIA IN ATTIVITA'	10,17
REISCRITTO CASSA	10,43

(*) per i pensionati include sia quelli puri sia quelli in totalizzazione

Nella tabella seguente - che prende in esame il periodo dal 2000 - viene esposto, per taluni istituti rappresentativi, il numero delle prestazioni definite che, per effetto della riforma, hanno avuto dal 2004 un significativo incremento in termini operativi:

ISTITUTO	ANNUALITA'				
	2000-2002	2003-2005	2006-2008	2009	Totale
Anzianità/Vecch. antic.	60	683	169	114	1026
Riscatti (laurea) (*)	1.447	1.841	2060	1232	6.580
Riscatti (militare) (*)	395	492	530	266	1.683
Ricongiunzioni (*) (in entrata)	794	932	897	394	3.017
Supplementi	498	856	172	963	2.489
Totalizzazione	-	-	202	88	290
Totale	3.194	4.804	4.030	3.057	15.085

(*) i dati esposti riguardano il numero delle lavorazioni (con esito sia positivo sia negativo)

Come è noto, nel mese di marzo 2007 è pervenuta l'approvazione ministeriale - con effetto dal 2007 - in materia di obbligatorietà della comunicazione, con modalità telematica, dei dati reddituali (per gli iscritti, reinscritti e neoiscritti agevolati con età inferiore a 35 anni), ferma restando la facoltà di usufruire del servizio SAT PCE (autodichiarazione e pagamento telematico delle eccedenze) per tutti gli altri professionisti. Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 10 marzo 2010, si è peraltro determinato in merito all'estensione anche agli altri soggetti attivi (pensionati attivi, esonerati e cancellati) della obbligatorietà della comunicazione con modalità telematica.

Tale servizio, in termini generali, consente di migliorare l'efficienza interna, di ottemperare efficacemente agli adempimenti obbligatori eliminando la possibilità di errori o ritardi nei versamenti e nelle comunicazioni dei dati reddituali, di acquisire i dati in tempo reale con la possibilità di aggiornare e certificare velocemente gli status previdenziali e le posizioni contributive.

I servizi interattivi hanno infatti integrato efficacemente le modalità di pagamento e di incasso dei contributi dovuti: i versamenti dei contributi minimi e delle eccedenze contributive vengono gestiti direttamente mediante modalità sia telematiche (RID) sia automatiche (carta di credito Dottori Commercialisti introdotta nel 2007 e MAV bancari, pagabili anche con carta di credito). La modalità di incasso a mezzo ruolo esattoriale viene invece utilizzata per il recupero dei crediti per contributi e maggiorazioni, relativi ad anni pregressi. In termini operativi, nel corso del 2009 sono state eseguite complessivamente 58.595 comunicazioni, di cui 50.498 (86,2%) a mezzo SAT PCE, 7.584 (12,9%) a mezzo modelli A - acquisiti otticamente - e 513 (0,9%) comunicazioni acquisite manualmente. A titolo informativo rileviamo che gli associati che hanno aderito al SAT PCM (pagamento dei contributi minimi) sono stati 13.504 (di cui 3.718 con MAV).

E' proseguita la campagna di sensibilizzazione dell'Ente volta a favorire il processo di "regolarizzazione spontanea" e, nel corso dell'esercizio, sono pervenute 1.785 domande e ne sono state definite 2.215; le domande pervenute hanno generato incassi per € 4,0 milioni. Come evidenziato al successivo paragrafo "Delibere assembleari" è stata approvata dai Ministeri vigilanti, a marzo 2010, la delibera riguardante la modifica all'attuale sistema sanzionatorio, strumentale alla rimodulazione del sistema delle regolarizzazioni.

E' proseguita altresì l'attività di verifica delle 15.228 posizioni contributive interessate dall'invio - nel 1999, 2001 e 2004 - degli atti interruttivi dei termini prescrizionali (riferiti al periodo 1987-2001). Nel 2009 sono state definite 2.364 posizioni (53 con atti interruttivi con invio di singole comunicazioni agli iscritti e 2.311 in applicazione del sistema sanzionatorio per casistiche varie), mentre sono 744 (circa il 5%) le posizioni residuali da definire.

Circa il condono le originarie 11.986 domande sono state totalmente definite. Relativamente all'istituto della pre-iscrizione dei tirocinanti - introdotto con delibera assembleare del 20 dicembre 2006 approvata dai Ministeri vigilanti il 30 marzo 2007 - è da evidenziare che tra il 2007 ed il 2009 sono pervenute 2.993

domande, di cui 2.829 deliberate entro il 31 dicembre 2009. L'ammontare dei contributi fissi dovuti nel 2009 - nei tre possibili livelli a scelta dei tirocinanti iscritti - è pari ad € 522, € 1.043 ed € 2.087.

Contributo di solidarietà

Tale istituto, come è noto, ha generato contenzioso. Peraltro nel novembre 2009 sono state pronunciate 5 sentenze da parte della Corte di Cassazione che hanno dichiarato illegittimo il contributo di solidarietà. A fronte di tali decisioni, il Consiglio di Amministrazione ha adottato la determinazione del 16 dicembre 2009 con la quale ha disposto di procedere alla restituzione delle somme trattenute a tale titolo, per il periodo 2004-2008, sulle pensioni in essere al momento della entrata in vigore della modifica della L.335/95, operata dall'art. 1, comma 763, della legge finanziaria per il 2007 e, viceversa, di ritenere legittimamente applicato il contributo di solidarietà 2004-2008 sulle pensioni con decorrenza dal 1° gennaio 2007.

Sulla base dei medesimi principi, il Consiglio ha altresì ribadito la legittima applicazione del contributo di solidarietà per il quinquennio 2009-2013 su tutte le quote di pensione erogate a partire dal 1° gennaio 2009. Come già anticipato nel 2009, la prevista recrudescenza del contenzioso per effetto del rinnovo quinquennale (1° gennaio 2009 - 31 dicembre 2013) del contributo di solidarietà (deliberato dall'Assemblea dei Delegati il 28 ottobre 2008 ed approvato dai Ministeri vigilanti nel mese di dicembre 2008), si sta verificando. Sono stati recentemente notificati alcuni ricorsi giudiziari e sono pervenuti 177 ricorsi amministrativi, aventi ad oggetto la richiesta di restituzione del contributo per il nuovo quinquennio.

Totalizzazione

L'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi accreditati in gestioni previdenziali diverse è regolamentato dal decreto legislativo 42/06 (in vigore dal 3 marzo 2006 in attuazione della delega di cui alla legge 243/04), che ha abrogato l'art.71 della legge 388/00 ed il decreto del Ministero del Lavoro 57/03 (nel marzo 2006 è stata pubblicata la direttiva del Ministero del Lavoro e a maggio del medesimo anno l'INPS ha emanato la relativa circolare). In data 14 marzo 2007, come è noto, è stata sottoscritta dalla Cassa la Convenzione per disciplinare i rapporti tra i due Enti circa gli aspetti liquidatori (gestiti dall'INPS) e sono stati definiti i criteri di determinazione dei tassi di rendimento netto degli investimenti, sulla cui base determinare i tassi annui di capitalizzazione. Nel corso del 2010 dovrebbero inoltre essere finalizzate dall'INPS le procedure operative per l'applicazione del contributo di solidarietà ai pensionati della Cassa in totalizzazione.

Polizza sanitaria

Tale polizza assicura gli iscritti ed i pensionati attivi per i "grandi interventi chirurgici" e "i grandi eventi morbosi" e consente l'estensione della copertura ai familiari, con un costo diretto relativamente modesto. Il contratto con AXA Assicurazioni Spa è stato definito per il triennio 2008-2010 a seguito di gara pubblica europea.

Sono state avviate le necessarie procedure da mettere in atto per pervenire al rinnovo del contratto in scadenza a fine 2010. A tal riguardo, ancorché sia entrato in vigore il decreto legislativo 162/08 (convertito con modificazioni nella legge 201/08) per effetto del quale la Cassa, dal 1° gennaio 2009, non è più obbligata ad applicare il codice degli appalti - avendo tale norma stabilito che non rientrano negli elenchi di riferimento gli Enti trasformati in associazioni o fondazioni (di cui ai decreti legislativi 509/94 e 103/96) a condizione di non usufruire di finanziamenti pubblici ovvero di altri benefici di carattere finanziario - prevedendo tuttavia la norma stessa che devono essere fatti salvi gli aspetti di pubblicità, si ritiene opportuno, per le gare di importo superiore alla soglia europea, dare corso a gara formale in linea con il decreto legislativo 163/2006.

Percorso di verifica per la definizione di un progetto di riordino del comparto previdenziale di categoria

E' proseguito nel corso dell'anno 2009 l'attività di analisi inerente la valutazione di un eventuale progetto di aggregazione con la Cassa Ragionieri.

Come già noto ai colleghi Delegati, l'esame dei bilanci tecnici di Cassa Ragionieri, alla luce dei dati consuntivati nei documenti di bilancio e previsti nei budget approvati dalla Cassa citata hanno portato il Consiglio di Amministrazione di questo Ente a dichiarare che, per la responsabilità giuridica, morale, sociale che deve permeare l'attività di tutti i suoi Organi:

- ritiene esaurito il processo di valutazione condotto negli anni, date le chiare e oggettive risultanze che ne sono derivate;
- allo stato attuale non sussistono i presupposti per qualsivoglia progetto di aggregazione tra i due Enti;
- eventuali successive valutazioni in ordine all'assetto del comparto previdenziale di categoria devono transitare per il formale, tempestivo e chiaro riconoscimento da parte di Cassa Ragionieri dell'ormai evidente stato di difficoltà di quell'Ente;
- la continua e reiterata richiesta di individuare una "soluzione" deve pertanto partire dalla definizione del perimetro del problema cui tale soluzione attiene che, chiaramente, è relativo, solo ed unicamente, a Cassa Ragionieri;
- permane la disponibilità a esaminare tutte le altre problematiche che possano accomunare le due Casse e lo stesso Consiglio Nazionale con tutte le sinergie che da una azione congiunta possono derivare, prima fra tutte la copertura previdenziale degli Esperti Contabili.

Le dichiarazioni di cui sopra, sono state espresse dal Consiglio di Amministrazione dell'Ente nel corso di un incontro tenutosi il 7 aprile 2010, alla presenza dei rappresentanti del Consiglio Nazionale e del Consiglio di Amministrazione di Cassa Ragionieri. In tale occasione sono state illustrate le motivazioni di carattere tecnico poste a base di tali conclusioni (riportate poi in apposito documento debitamente consegnato al Consiglio Nazionale e ai colleghi Delegati) ed è stata altresì ribadita l'obbligatorietà d'iscrizione dei Dottori Commercialisti alla Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza Dottori Commercialisti.

La verifica di sostenibilità e le ulteriori misure a garanzia della adeguatezza delle prestazioni

Come noto, la riforma adottata nel 2004 dalla Cassa ha permesso di raggiungere un elevato di grado di sostenibilità certificato dal proprio bilancio tecnico, tale per cui la stessa riesce a garantire, nel cinquantennio preso a riferimento nelle proiezioni (2007-2056), la copertura della spesa pensionistica prevista. A tal proposito nella tabella successiva vengono riepilogati le risultanze relative al saldo previdenziale, al saldo corrente e al saldo di patrimonio desunto dalle proiezioni attuariali effettuate con parametri specifici e con parametri standard, così come adottati sulla base delle indicazioni di cui al decreto ministeriale 29 novembre 2007, riportati anche nella "Relazione preliminare sui bilanci tecnici riferiti al 31 dicembre 2006" del Nucleo di Valutazione della Spesa Previdenziale del 28 ottobre 2009:

RISULTATI SINTENTICI DEL BILANCIO TECNICO STANDARD

Anno in cui il saldo previdenziale diventa negativo	1° anno in cui il saldo di bilancio diventa negativo	Anno di annullamento del patrimonio	Valore del patrimonio (anno 2036 - € milioni)
Solo nel periodo 2034-2048	MAI	MAI	16.824,9

RISULTATI SINTENTICI DEL BILANCIO TECNICO SPECIFICI

1° anno in cui il saldo previdenziale diventa negativo	1° anno in cui il saldo di bilancio diventa negativo	Anno di annullamento del patrimonio	Valore del patrimonio (anno 2036 - € milioni)
2033	2047	MAI	18.230

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di proseguire il proprio lavoro nell'ottica di coniugare la accertata sostenibilità finanziaria con la sostenibilità sociale del sistema previdenziale al fine di garantire adeguatamente a tutti i professionisti i diritti previdenziali e assistenziali sanciti dall'art. 38 della Costituzione.

Su questi due ultimi e combinati fronti - sostenibilità e adeguatezza, nel rispetto del principio di equità intergenerazionale - in ulteriore combinazione con quello del necessario potenziamento del servizio assistenziale, il Consiglio di Amministrazione ha proposto alla Assemblea dei Delegati di modificare il Regolamento di disciplina del regime previdenziale prevedendo di mantenere la contribuzione integrativa al 4,0% *sine die*, nella convinzione che ciò consentirebbe di:

- a) assistere ad un consolidamento del descritto *trend* di sostenibilità;

- b) favorire la transizione verso il recupero - soprattutto per le più giovani generazioni - di tassi di sostituzione meglio rispondenti al costituzionale principio di adeguatezza delle prestazioni pensionistiche;
- c) meglio consentire la prestazione di servizi assistenziali agli Associati più incisivi ed adeguati a questa specifica funzione sociale dell'Ente.

La delibera, (n.01/09/AdD) assunta dalla Assemblea nella riunione del 4 febbraio 2009, è stata sottoposta alla approvazione ministeriale. A tal proposito si evidenzia che i Ministeri vigilanti, mostrandosi particolarmente sensibili al tema dell'adeguatezza delle prestazioni future, hanno concesso a dicembre 2009 la proroga al mantenimento della aliquota di contribuzione integrativa al 4,0% per gli anni 2010 e 2011, incentivando la Cassa a proseguire nel processo di riforma previdenziale per il raggiungimento degli obiettivi di adeguatezza e di equità intergenerazionale.

In particolare, il Ministero, proprio nelle motivazione poste a base della citata proroga ha specificato che tale concessione avveniva pur *"non rilevandosi i presupposti di squilibrio nel lungo periodo tali da giustificare il suddetto aumento"*, ma allo scopo di consentire alla Cassa *"di provvedere ad attivare altri parametri, leve ed azioni mirate alla adeguatezza delle prestazioni, coerenti con il sistema di calcolo prescelto e la normativa vigente"*.

Per quanto riguarda invece la delibera assunta dalla Assemblea dei Delegati nel giugno del 2008 (n. 03/08/AdD del 6 giugno 2008), concernente la possibilità di riconoscimento sui montanti contributivi individuali di quota parte della contribuzione integrativa, i Ministeri vigilanti, hanno ritenuto che la stessa, allo stato, non potesse avere ulteriore corso in assenza - a parere dei medesimi - di previsioni normative in tal senso nell'attuale contesto giuridico-previdenziale. Gli stessi Ministeri, nella nota di risposta alla Cassa, assicuravano comunque essere in corso una riflessione sulla normativa vigente, o su eventuali modifiche, per rendere fruibile ai fini previdenziali anche il flusso di introiti provenienti dall'integrativo.

Adeguamento dei coefficienti di trasformazione utilizzati per il computo delle pensioni contributive

E' da segnalare che, il 1° aprile del corrente anno, i Ministeri competenti hanno approvato la delibera 53/08/OO.CC. relativa all'adeguamento dei coefficienti di trasformazione.

Si ricorda che tali coefficienti (utilizzati nel metodo contributivo) esprimono il rapporto tra la pensione e il montante dei contributi versati e sono determinati secondo il principio dell'equivalenza attuariale tra quanto versato in termini di contributi (capitalizzati) e quanto percepito in termini di prestazioni pensionistiche. I coefficienti di trasformazione utilizzati dalla Cassa (desunti dalla legge 335/95) erano calcolati, peraltro in applicazione di una generale regola di sistema, su basi demografiche ormai "datate" in quanto riferite alle rilevazioni demografiche del 1990. Per tale motivo la Cassa, nell'aprile 2008, ha ritenuto necessario procedere ad un aggiornamento dei coefficienti di trasformazione tenendo anche conto delle specificità della realtà di riferimento ed ha proceduto ad approvare i nuovi coefficienti.

La *ratio* della modifica è quella di mantenere una corrispondenza adeguata in termini di equivalenza attuariale tra contributi e prestazioni. In termini di equità, inoltre, si rileva come potesse essere considerato iniquo un sistema di premialità indiretta nei confronti degli attuali pensionandi che - seppure legittimamente - già oggi usufruiscono delle generose regole concesse dal precedente sistema di calcolo retributivo. Tale delibera produce i propri effetti già dalle pensioni aventi decorrenza 1° maggio 2010.

Rapporti associativi

Nel corso dell'anno 2009 è proseguita l'attività all'interno dell'Associazione degli Enti di Previdenza Privata (ADEPP), che di recente ha rinnovato il proprio statuto per renderlo più adeguato alle mutate esigenze della attuale realtà previdenziale. Tale modifica si ritiene che possa anche essere il volano per un auspicata e rinnovata unitarietà tra tutte le Casse di Previdenza private.

L'intervento in favore dei colleghi colpiti dal sisma del 6 aprile 2009

E' doveroso sottolineare che la Cassa, a seguito del sisma che ha colpito il territorio dell'Abruzzo nel mese di aprile è potuta intervenire prontamente in favore di numerosi colleghi colpiti dal drammatico evento. In particolare sono stati raggiunti con specifico intervento assistenziale n. 102 colleghi per un importo medio di contributo deliberato di € 23.000 pro capite.

Delibere assembleari

Si riepilogano, infine, le principali delibere assunte dalla Assemblea dei Delegati nel corso del 2009:

- nella seduta del 4 febbraio 2009, è stata approvata la delibera volta a mantenere l'aliquota di contributo integrativo al 4,0% oltre l'anno 2009; sull'iter relativo alla approvazione ministeriale si rimanda a quanto detto in precedenza;
- nella seduta del 14 ottobre 2009, l'Assemblea ha deliberato:
 - a) la modifica all'art. 6 del Regolamento di Disciplina del Regime Previdenziale in relazione alla verifica della continuità dell'esercizio professionale per gli anni dal 2007 in poi. La delibera è stata approvata dai Ministeri vigilanti in data 31 marzo 2010;
 - b) la modifica all'attuale sistema sanzionatorio introducendo l'allegato E e l'art. 22 bis al Regolamento di disciplina delle funzioni previdenziali. La delibera è stata approvata dai Ministeri vigilanti in data 31 marzo 2010;
- nella seduta del 26 novembre 2009, l'Assemblea ha approvato la seconda revisione del budget 2009 ed il budget 2010.

Inoltre, va ricordato che il 13 ottobre 2009 si è altresì svolta una giornata formativa a favore dei Delegati.

Norme in materia di limiti di spesa ex L.296/2006

Assume rilevanza il disposto dell'art. 1 co.505 della legge 296/06 (Finanziaria 2007) - confermato dall'art. 2 co. 618-623 della legge 244/07 (Finanziaria 2008) - che, a parere del Ministero della Economia, estenderebbe anche agli Enti di previdenza privatizzati i limiti di spesa introdotti per le Amministrazioni pubbliche ai fini della predisposizione del conto consolidato, sulla base dell'inclusione di tali Enti nell'elenco pubblicato annualmente dall'ISTAT. La tesi sostenuta dalla Cassa in ordine al non corretto inserimento degli Enti previdenziali privatizzati in tale elenco è stata suffragata dalla sentenza del TAR Lazio n. 1938/08, che ha accolto la tesi degli Enti ricorrenti. Avverso tale sentenza l'ISTAT ha proposto appello presso il Consiglio di Stato e, a tutt'oggi, non risulta ancora fissata la relativa udienza.

D'altro canto, la necessità che le Casse non siano destinatarie di norme sul contenimento della spesa pubblica trova conferma anche nel decreto legge 112/08, che ha infatti escluso l'applicabilità agli Enti di previdenza privatizzati di alcune disposizioni in materia.

* * * * *

Si rileva ex art. 2428 del cod. civ. che, nel 2009 e nei primi mesi del 2010, non sono state effettuate attività di ricerca e sviluppo, che non sussistono imprese controllate e collegate, né sedi secondarie.

Aspetti economici e patrimoniali

Come in precedenza evidenziato l'esercizio 2009 chiude con un avanzo corrente di circa € 527 milioni (€ 124 ml nel 2008), in linea con la previsione a budget di circa € 525 milioni. Tale avanzo è stato assegnato alle riserve con le stesse percentuali del precedente esercizio: nella misura del 99,5% alla riserva legale per le prestazioni previdenziali e, per lo 0,5%, a quella per le prestazioni assistenziali.

L'ammontare del patrimonio netto, risultante dalle predette riserve (€ 3.356,2 ml) e dalla riserva di rivalutazione monetaria degli immobili (€ 60,6 ml) ammonta a € 3.416,8 milioni e corrisponde a 19,3 volte (contro 17,7 nel 2008) l'ammontare del costo delle pensioni correnti (€ 177,0 ml); rispetto ai trattamenti riferibili al 1994 (€ 27,1 ml) il patrimonio netto corrisponde invece a circa 126 volte, contro il minimo di 5 previsto dal decreto legislativo 509/94 (art. 1).

Si riportano nella tabella che segue - redatta in migliaia di euro - i dati dei bilanci d'esercizio 2008-2009 e del budget 2009 (nella versione approvata in seconda revisione dall'Assemblea dei Delegati in data 26 novembre 2009), nonché l'evidenza delle variazioni del 2009 tra budget e bilancio, precisando che nella tabella stessa il segno delle variazioni percentuali è mantenuto uguale a quello delle variazioni assolute.

	CONTO ECONOMICO 2009 (a)	CONTO ECONOMICO 2008 (b)	BUDGET 2009 © (*)	VARIAZIONE 2009 (a-c)	VARIAZIONE 2009 (in %)
VALORE DELLA PRODUZIONE	777.063	623.085	751.427	25.636	3,4
- Proventi contributi a carico degli iscritti					
- contributi soggettivi ed integrativi	511.307	478.592	485.700	25.607	5,3
- contributi da pre-iscrizione	2.193	3.147	3.000	(807)	(26,9)
- contributi di maternità	8.010	7.386	7.200	810	11,3
- contributi di riscatto	20.982	15.057	34.500	(13.518)	(39,2)
- contributi di ricongiunzione	16.190	20.393	17.000	(810)	(4,8)
- contributi di solidarietà	4.749	4.620	4.800	(51)	(1,1)
- Altri proventi					
- gestione immobiliare	15.335	14.912	15.183	152	1,0
- gestione mobiliare	48.188	(21.406)	54.044	(5.856)	(10,8)
- diversi	150.109	384	130.000	20.109	15,5
COSTI DELLA PRODUZIONE	(231.182)	(406.629)	(234.320)	3.138	1,3
- Per servizi					
- prestazioni istituzionali	(182.884)	(167.035)	(183.754)	870	0,5
- indennità di maternità	(8.010)	(7.386)	(7.200)	(810)	(11,3)
- altri	(9.379)	(9.797)	(10.887)	1.508	13,9
- Per il personale					
- salari e stipendi	(6.208)	(6.131)	(6.318)	112	1,8
- oneri sociali	(1.714)	(1.654)	(1.752)	38	2,2
- trattamento di fine rapporto	(468)	(478)	(515)	47	9,1
- trattamento di quiescenza e simili	(141)	(135)	(160)	19	11,9
- altri costi	(108)	(111)	(126)	18	14,3
- Ammortamenti e svalutazioni:					
- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(85)	(75)	(258)	173	67,1
- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.892)	(3.917)	(4.047)	155	3,8
- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-	-	-	-
- svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante	-	(76)	(150)	150	-
- Accantonamenti per rischi ed oneri					
- oscillazione titoli	-	(191.669)	-	-	-
- Altri accantonamenti					
- pensioni maturate	(3.418)	(1.513)	(2.000)	(1.418)	(70,9)
- restituzione di contributi	(3.261)	(4.574)	(5.000)	1.739	34,8
- rinnovo del contratto di lavoro	-	(166)	-	-	-
- Oneri diversi di gestione	(11.616)	(10.812)	(12.153)	537	4,4
AVANZO OPERATIVO	545.881	117.556	517.107	28.774	5,6
PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	13.539	16.033	13.965	(426)	(3,1)
- Altri proventi finanziari:					
- da crediti iscritti nelle immob. che non cost. partec.	-	-	-	-	-
- proventi diversi dai precedenti	15.068	16.530	14.391	677	4,7
- Altri oneri finanziari	(1.529)	(497)	(426)	(1.103)	(258,9)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIV. FINANZ.	-	(335)	-	-	-
- Svalutazioni:					
- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituis. partec.	-	(335)	-	-	-
PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	(27.756)	(4.387)	(1.866)	(25.890)	1.387,5
- Proventi:					
- sanzioni, maggiorazioni e penalità	2.164	2.612	2.499	(335)	(13,4)
- imposte e tasse (anni precedenti)	1	57	-	1	-
- sopravvenienze attive diverse	509	322	33	476	1.442,4
- Oneri					
- restituzione di contributi	(7.390)	(7.054)	(4.000)	(3.380)	(84,8)
- restituzione del contributo di solidarietà	(22.593)	-	-	(22.593)	-
- minusvalenze da eliminazione beni materiali	(3)	(3)	-	(3)	-
- imposte e tasse (anni precedenti)	(3)	(82)	(2)	(1)	(50,0)
- sopravvenienze passive diverse	(441)	(239)	(396)	(45)	(11,4)
AVANZO LORDO	531.664	128.667	529.206	2.458	0,5
IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	(4.876)	(4.647)	(4.543)	(333)	(7)
AVANZO CORRENTE (ante trasf. a riserve)	526.788	124.220	524.663	2.125	0,4

(*) seconda revisione

Dal raffronto del conto economico dell'esercizio con la seconda revisione del budget 2009 emergono, in particolare, gli aspetti di seguito evidenziati.

Il valore della produzione denota un incremento di € 25,6 milioni riferibile sia all'area istituzionale sia, soprattutto, ai proventi diversi.

I ricavi per contributi, nel loro complesso, denotano infatti un incremento di € 11,2 milioni, pur in presenza della diminuzione di € 13,5 dei ricavi per riscatti dovuta alla significativa presenza di riscatti contributivi nella seconda parte dell'esercizio, con ammontari più contenuti rispetto ai riscatti del primo semestre - prevalentemente retributivi - e conseguenti effetti diluitivi sul valore medio delle domande, sebbene le stesse denotino un andamento in linea con le previsioni a budget.

I proventi diversi s'incrementano di € 20,1 milioni e tale variazione riflette sostanzialmente l'accreditamento a conto economico dell'eccedenza del fondo oscillazione titoli riscontrata a fine 2009 (€ 149,7 milioni contro € 130,0 ml prevista a budget).

L'area mobiliare ha invece complessivamente realizzato proventi per € 48,2 milioni, a fronte di una previsione di budget di € 54,0 milioni, e tale contrazione scaturisce prevalentemente da minori interessi sulla componente *bond* e, in particolare, sui titoli di Stato italiani.

I costi della produzione denotano un andamento in linea con le previsioni a budget, evidenziando un complessivo decremento di € 3,1 milioni derivante essenzialmente dai minori oneri riguardanti le prestazioni assistenziali (€ 1,3 ml), i costi per servizi (€ 1,5 ml prevalentemente per minori oneri sia di assistenza e consulenza dell'area informatica sia di manutenzione e gestione degli immobili), il costo del lavoro (€ 0,2 ml) e gli stanziamenti ai fondi (pensione e restituzione contributi per € 0,3 ml).

La gestione straordinaria evidenzia maggiori oneri per € 25,9 milioni riferibili, per € 22,6 milioni, all'ammontare da restituire per il contributo di solidarietà relativo al quinquennio 2004-2008 (per tale aspetto si rinvia a quanto esposto in nota integrativa). E' sostanzialmente in linea la previsione relativa sia alla gestione finanziaria sia a quella fiscale.

Nella tabella che segue viene, infine, rappresentato l'andamento - dall'esercizio 2001 - dei dati economici e patrimoniali, riclassificati in un'ottica gestionale.

I dati economici, in particolare, evidenziano separatamente il contributo della gestione istituzionale ordinaria alla formazione dell'avanzo corrente e, sotto questo profilo, l'esercizio 2009 denota un significativo miglioramento rispetto al precedente esercizio, scaturente dai proventi complessivamente realizzati dall'area mobiliare (circa € 48 ml) e dall'accreditamento a conto economico del fondo titoli eccedente a fine esercizio (circa € 150 ml).

Segue la tabella (redatta in migliaia di euro):

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

VOCE	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	VARIAZIONE (2001-2009)
ATTIVO										
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	261	71	84	162	123	37	74	167	82	(179)
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	236.624	237.377	237.928	238.418	239.465	239.706	240.016	240.186	288.141	51.517
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	834.186	802.616	836.273	891.095	1.464.614	1.735.803	2.141.709	2.100.348	2.371.854	1.537.668
CREDITI	137.068	157.231	174.477	88.528	103.531	113.438	128.888	196.146	159.273	22.205
ATTIVITA' FINANZIARIE	83.674	20.119	294.700	346.051	5.224	436	75.646	136.870	49.904	(33.770)
DISPONIBILITA' LIQUIDE	27.175	289.537	139.400	343.467	354.470	421.732	302.518	518.518	717.594	690.419
RATI E RISCONTI	23.711	15.743	14.431	7.002	8.856	13.059	21.570	34.938	35.325	11.615
	1.342.699	1.522.694	1.697.293	1.914.723	2.176.283	2.524.211	2.910.421	3.227.173	3.622.174	2.279.475
PASSIVO										
PATRIMONIO NETTO	1.248.555	1.403.036	1.579.887	1.780.569	2.067.794	2.409.158	2.765.758	2.889.978	3.416.766	2.168.211
FONDI RISCHI	38.763	60.825	46.904	55.918	23.918	23.708	40.575	228.947	74.162	35.399
TFR	883	1.017	1.202	1.347	1.561	1.685	1.784	1.919	2.102	1.219
DEBITI	20.705	22.312	22.988	33.000	36.323	36.920	41.772	42.579	64.229	43.524
FONDI AMMORTAMENTO	29.998	32.971	36.435	40.231	44.087	47.807	51.707	55.539	59.389	29.791
RATI E RISCONTI	4.195	2.533	9.877	3.658	2.600	4.933	8.825	8.211	5.525	1.331
	1.342.699	1.522.694	1.697.293	1.914.723	2.176.283	2.524.211	2.910.421	3.227.173	3.622.174	2.279.475
AVANZO CORRENTE	105.073	155.976	178.394	200.683	287.225	341.364	356.600	124.220	526.788	421.715
PATRIMONIO NETTO/ PENSIONI (*)	19,0	18,7	18,1	16,9	16,3	16,8	18,1	17,7	19,3	

(*) al netto dell'accantonamento al fondo pensioni

VOCE	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	VARIAZIONE (2001-2009)
CONTRIBUTI INTEGRATIVI	66.434	81.705	81.749	66.987	95.929	187.447	205.348	216.852	232.945	166.511
CONTRIBUTI DI MATERNITA'	5.368	6.383	6.935	6.138	6.958	7.011	7.448	7.386	8.010	2.642
PROVENTI DA GESTIONE IMMOBILIARE	14.003	13.700	14.301	14.966	15.181	15.606	15.094	14.912	15.335	1.332
PROVENTI DA GESTIONE MOBILIARE	15.141	18.963	19.481	33.511	67.360	78.399	75.920	(21.406)	48.188	33.047
PROVENTI DIVERSI	1.420	2.114	1.267	4.623	25.223	1.077	1.375	384	150.109	148.689
	102.366	122.865	123.733	126.225	210.651	289.540	305.185	218.128	454.587	352.221
INDENNITA' DI MATERNITA'	(4.996)	(6.337)	(6.896)	(6.118)	(6.958)	(7.011)	(7.448)	(7.386)	(8.010)	(3.014)
SERVIZI	(6.061)	(6.029)	(6.775)	(7.136)	(7.153)	(8.041)	(8.495)	(9.797)	(9.378)	(3.317)
PERSONALE	(4.511)	(5.475)	(5.814)	(6.054)	(7.035)	(7.609)	(8.149)	(8.509)	(8.637)	(4.126)
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	(4.018)	(4.033)	(3.977)	(4.169)	(4.325)	(3.745)	(4.164)	(4.068)	(3.977)	41
ACCANTONAMENTI PER RISCHI ED ONERI	(75)	(25.250)	-	(5.166)	(3.190)	(5.662)	(25.262)	(196.409)	(3.261)	(3.186)
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	(6.164)	(6.954)	(7.471)	(5.219)	(5.757)	(6.912)	(10.840)	(10.812)	(11.616)	(5.452)
	(25.825)	(54.078)	(30.733)	(33.872)	(34.418)	(48.980)	(64.158)	(236.981)	(44.879)	(19.054)
DIFFERENZIALE	76.541	68.787	93.000	92.353	176.233	240.560	242.027	(18.853)	409.708	333.167
PROVENTI/ONERI FINANZIARI	4.207	10.015	15.915	7.281	7.235	11.458	15.598	16.033	13.539	9.332
RETIFICHE DI VALORE	(48)	-	(4.617)	-	-	-	-	(335)	-	48
PROVENTI/ONERI STRAORD. (ESCLUSA REST. CONTRIB.)	2.148	1.459	2.311	1.375	2.028	2.831	1.729	2.667	2.227	79
IMPOSTE SUL REDDITO	(4.060)	(7.489)	(5.255)	(4.243)	(5.064)	(5.446)	(5.418)	(4.847)	(4.876)	(816)
AVANZO GESTIONALE	78.788	72.772	101.354	96.766	180.432	249.403	253.936	(5.135)	420.598	341.810
AVANZO GESTIONALE (SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO)	12.354	(8.933)	19.605	29.779	84.503	61.956	47.588	(221.987)	187.653	175.299
COSTI/RICAMI (%)	25,2	44,3	24,8	26,8	16,3	16,9	21,0	108,6	9,9	
COSTI/RICAM. SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO (%)	71,8	134,4	73,2	57,2	30,0	48,0	64,3	18572,2	20,2	
COSTI/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	88,5	170,3	91,0	69,9	41,7	52,1	70,5		70,7	
IMPOSTE/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	13,9	20,7	15,6	8,8	6,1	5,8	6,0		7,7	
CONTRIBUTI SOGGETTIVI	80.394	150.806	158.802	191.341	214.430	222.468	242.549	264.886	280.555	200.161
RISCATTI	6.355	5.930	5.039	12.034	5.692	9.780	5.221	15.058	20.982	14.627
RICONGIUNZIONI	8.670	5.662	6.103	18.914	16.500	9.658	13.777	20.393	16.190	7.520
SOLIDARIETA'	-	-	-	3.710	4.542	4.264	4.937	4.620	4.748	4.620
PENSIONI (incluso accant. al fondo pensioni)	(67.152)	(76.965)	(88.954)	(116.236)	(130.927)	(149.291)	(156.116)	(165.114)	(180.448)	(113.286)
POLIZZA SANITARIA e PRESTAZIONI ASSISTENZIALI	(451)	(473)	(453)	(2.209)	(2.435)	(2.704)	(3.122)	(3.434)	(5.855)	(5.394)
RESTITUZIONE CONTRIBUTI	(1.511)	(1.775)	(2.497)	(1.637)	(1.009)	(2.214)	(4.582)	(7.054)	(29.983)	(28.472)
AVANZO CORRENTE	105.073	155.976	178.394	200.683	287.225	341.364	356.600	124.220	526.788	421.585
DIFFERENZA TRA AVANZO CORRENTE e GESTIONALE	26.285	83.204	77.040	103.917	106.793	91.961	102.664	129.355	106.190	79.905
NUMERO ISCRITTI (INCLUSI I PENSIONATI ATTIVI)	35.790	37.551	39.705	41.483	42.583	45.353	47.322	49.759	51.858	16.068
NUMERO PENSIONATI di cui vecchiaia e v. anticipata	3.470 1.724	3.567 1.818	3.713 1.966	4.062 2.250	4.380 2.488	4.634 2.688	4.945 2.884	5.169 3.040	5.423 3.244	1.953 1.520

Verifica ex art. 6, co. 4, del D.M. 29 novembre 2007

L'art. 6, comma 4, del decreto ministeriale del 29 novembre 2007 stabilisce che *"gli enti sono tenuti a verificare annualmente che le risultanze del bilancio consuntivo siano in linea con quelle tecnico-finanziarie, fornendo chiarimenti sui motivi degli eventuali scostamenti registrati"*.

A tal fine, la tabella seguente - redatta in € milioni - riporta le risultanze della verifica effettuata tra le principali poste del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2009 e quelle dell'ultimo bilancio tecnico redatto nel novembre 2008 (proiezioni 2007-2056):

DESCRIZIONE	BILANCIO 31/12/2009	BILANCIO TECNICO (proiezione specifica)	BILANCIO TECNICO (proiezione standard)	SCOSTAMENTO in % rispetto a BT (proiez. specifica)	SCOSTAMENTO in % rispetto a BT (proiez. standard)
Contributo soggettivo	278,4	272,2	267,8	2,28	3,96
Contributo integrativo	232,9	217,0	208,5	7,33	11,70
Altri contributi (*)	37,2	19,2	19,2	93,75	93,75
Prestazioni pensionistiche	177,0	170,7	170,7	3,69	3,69
Patrimonio netto (**)	3.529,2	3.572,7	3.549,5	-1,22	-0,57

(*) include ricongiunzioni e riscatti

(**) esposto al lordo del fondo ammortamento immobili e del fondo oscillazione titoli

Dall'esame della tabella non si evincono significativi scostamenti.

Per omogeneità di confronto con i dati contenuti nel bilancio tecnico, si evidenzia che il dato relativo alla voce "Altri contributi" del bilancio 2009 non include i *contributi di solidarietà* (€ 4,7 ml), in quanto la delibera relativa al contributo di solidarietà per il quinquennio 2009-2013 fu approvata dai Ministeri vigilanti in data 19 dicembre 2008, successivamente all'elaborazione del bilancio tecnico al 31 dicembre 2006 intervenuta a novembre 2008.

Si precisa, inoltre, che il valore del patrimonio 2009 rappresentato in tabella, per analogia con le assunzioni del bilancio tecnico, è al lordo del *fondo ammortamento* immobili (€ 54,6 ml) e del *fondo oscillazione titoli* (€ 57,8 ml); tale fondo, nel bilancio civilistico residua dall'accantonamento di € 191,7 ml contabilizzato nel 2008 - in via meramente prudenziale stante la portata e l'eccezionalità della crisi dei mercati finanziari - e riveste carattere di stanziamento non ricorrente e transitorio.

Nel bilancio civilistico al 31 dicembre 2009, infatti, una rilevante quota parte del fondo - pari ad Euro 149,7 milioni - è stata liberata a conto economico, in quanto eccedente.

Il quadro macroeconomico, l'andamento e le prospettive dei mercati

Il settore mobiliare

Contesto economico

Il rallentamento delle principali componenti della domanda, interna ed estera, ha continuato a gravare sulla congiuntura economica globale, compromettendone l'andamento nei primi mesi del 2009. Gli interventi di politica economica e monetaria, attuati dagli Stati Sovrani e dalle banche centrali, hanno contenuto i rischi di crisi deflattive e hanno invertito il ciclo recessivo già dal secondo trimestre.

Negli Stati Uniti il prodotto interno lordo si è contratto del 2,4% annuo. Tuttavia, nonostante il dato presenti un peggioramento rispetto al risultato del 2008, l'analisi dei dati trimestrali evidenzia un *trend* di crescita positivo: l'ultimo trimestre riporta un aumento del prodotto interno lordo (PIL) del 5,90% annuo, rispetto al negativo 6,40% annuo del primo trimestre. Le scelte di politica economica, sia fiscale che monetaria, hanno supportato la spesa per investimenti e attenuato l'effetto della disoccupazione, favorendo la riduzione del

costo dei finanziamenti. La svalutazione del dollaro ha contribuito positivamente alla crescita, grazie all'aumento delle esportazioni rispetto alle importazioni. La politica monetaria è rimasta accomodante, con tassi di riferimento nella banda di oscillazione 0% - 0,25%.

L'area euro ha vissuto una fase congiunturale tra le più sfavorevoli: la tendenza recessiva, infatti, ha caratterizzato tutti i trimestri del 2009, traducendosi in una riduzione del PIL del 4,10% su base annua, rispetto alla crescita dello 0,6% del 2008. La riduzione delle esportazioni con l'estero è stata tra le cause principali del calo della produzione; lo scambio internazionale, infatti, oltre a contribuire direttamente alla crescita attraverso il saldo della bilancia commerciale, rappresenta uno dei motori dell'occupazione e della spesa per investimenti. La domanda interna, invece, ha risentito del crollo del mercato immobiliare in alcune delle principali economie dell'area. In risposta alla crisi, le banche centrali hanno mantenuto una politica monetaria espansiva, con tassi di interesse molto bassi; la Banca Centrale Europea (BCE), inoltre, ha iniettato molta liquidità nel sistema, attraverso operazioni di finanziamento al canale bancario e, in modo residuale, con l'acquisto diretto di strumenti finanziari.

Nell'anno 2009 il PIL giapponese è sceso del 5,03%, dato peggiore rispetto alla caduta del 2008 dell'1,18%. L'andamento negativo del primo trimestre (12,30%), come per gli Stati Uniti, è stato determinante per la statistica del PIL, mentre negli ultimi mesi dell'anno la crescita è stata del 4,60% annuo. Il commercio estero, in particolare quello verso gli altri paesi asiatici, è stato il principale motore della crescita, mentre gli investimenti e le altre componenti della domanda interna hanno fortemente risentito della crisi. La politica monetaria della Banca del Giappone è rimasta accomodante, con iniezioni di liquidità nel sistema a tassi prossimi allo zero e con interventi straordinari a sostegno di quei segmenti maggiormente colpiti dalla crisi, quali *corporate bonds* e *commercial paper*.

Le economie emergenti, in linea con la tendenza degli ultimi anni, hanno confermato una congiuntura migliore. La distinzione per area geografica consente di coglierne le peculiarità, che differenziano in particolar modo le aree sudamericane ed asiatiche da quelle dell'europa orientale. Le economie emergenti europee, infatti, avendo sistemi economici molto integrati con quelli dei principali paesi sviluppati, hanno maggiormente risentito della crisi. I tassi di crescita, per la maggior parte negativi, sono oscillati negativamente tra il 4,65% della Slovacchia ed il 6,90% della Russia. La Polonia è stato l'unico paese dell'Europa dell'est ad aver conseguito un risultato economico positivo (1,70% annuo). Gli ingenti deficit di bilancio hanno richiesto l'intervento del Fondo Monetario Internazionale a garanzia della solvibilità degli stati sovrani.

I paesi emergenti del sudamerica hanno avuto una crescita moderata o lievemente negativa: il Perù, con un'espansione annua dell'1,12% è stato il Paese con la migliore economia; tra le peggiori spicca, invece, quella messicana, con una contrazione annua del 6,50%.

Gli emergenti asiatici sono stati quelli più performanti. La forza dei consumi e degli scambi commerciali interni all'area, infatti, hanno ridotto la dipendenza dalla domanda delle economie sviluppate. La Cina si è confermata l'economia dominante, con una crescita annua del prodotto interno lordo dell'8,70%, favorita anche dalle politiche fiscali espansive. Nel primo semestre, infatti, l'attività economica cinese ha subito solo un rallentamento - rimanendo comunque in espansione al 7,0% - per poi riprendere il percorso di crescita prossimo al potenziale, di circa il 10,0%. L'India si è confermata un'economia in espansione, con una crescita del 6,45% annuo, di poco inferiore al 7,45% del 2008. Hong Kong, al contrario, è stata l'economia meno performante, con una contrazione del 2,70% annuo.

Andamento dei principali mercati finanziari nel 2009

I mercati azionari hanno continuato a subire l'incertezza legata alla crisi. L'anno, infatti, si è articolato in due fasi: una prima fase ribassista fino a marzo 2009, scandita da pesanti flessioni sugli strumenti finanziari più rischiosi (azioni, *commodities* e obbligazioni convertibili); l'altra rialzista, iniziata nella seconda settimana di marzo e durata per il resto dell'anno. Gli acquisti sulle attività con profilo di rischio maggiore hanno mantenuto la direzione rialzista per tutto l'anno.

Più in particolare, i mercati azionari ⁽¹⁾ già dalla prime sedute dell'anno, sono stati dominati dalla tendenza ribassista del 2008. A inizio marzo, le vendite hanno portato l'indice Morgan Stanley World a perdite del 20,86%. Le perplessità sulla solidità delle banche statunitensi hanno inciso sull'andamento dell'indice

¹ Si fa riferimento agli indici proposti dalla *Morgan Stanley* espressi in valuta locale.

S&P500, il quale ha chiuso il primo trimestre con perdite del 24,60%, peggiori di quelle dei listini europei e giapponese (rispettivamente 19,91% e 19,95%). I mercati emergenti hanno contenuto le perdite: l'area sudamericana, che ha chiuso con un negativo 9,45%, si è rivelata la piazza migliore, rispetto all'Europa orientale (negativa per il 12,16%) e a quella asiatica (negativa per il 13,96%). Le *commodities*, così come le azioni, si sono dimostrate molto volatili: all'inizio di marzo, le materie energetiche avevano accumulato perdite del 13,49%, quelle agricole del 9,00% e quelle relative al bestiame del 7,25% (2). Nello stesso periodo le materie industriali, supportate dall'incremento della domanda dei paesi emergenti, hanno reso l'1,74%. In contro tendenza, il comparto dei metalli (3) preziosi ha avuto un andamento brillante, conseguendo un rendimento del 23,43% per il palladio e del 12,85% per l'oro.

Infine, il mercato delle obbligazioni convertibili che, per sua natura, ha un'esposizione al mercato azionario, ha perso nei primi mesi dell'anno il 5,7% (4).

A inizio 2009, dato il perdurare dell'instabilità dei mercati, la Federal Reserve (FED) ha deciso l'acquisto diretto di CMBS (*Commercial Mortgages Backed Securities*), ossia cartolarizzazioni su mutui di edilizia commerciale e, a distanza di pochi giorni, la ricapitalizzazione di Bank of America per \$ 20 miliardi. All'inizio di febbraio, il dipartimento del tesoro americano ha annunciato una serie di misure facenti parte del "*Financial Stability Plan*", volte all'acquisto diretto di strumenti finanziari e al sostegno delle banche. Nell'ambito di tali interventi, si è provveduto anche all'acquisizione del controllo di Citigroup e alla messa in atto di una serie di misure volte a verificare l'adeguatezza patrimoniale del sistema bancario americano.

La relativa stabilizzazione della crescita, il successo nella raccolta di nuove risorse attraverso aumenti di capitale ed il miglioramento della redditività di alcuni intermediari finanziari hanno confortato gli investitori alimentando, già da metà marzo, ingenti flussi in acquisto sui principali listini. La ripresa è stata sostanziale, soprattutto nei comparti maggiormente colpiti dalle vendite: i mercati azionari globali hanno recuperato circa il 60,00%, chiudendo l'anno con una *performance* positiva del 26,57%. La lettura dei dati di ciascuna area geografica evidenzia come, tra le piazze sviluppate, quella europea sia stata la migliore, con una crescita annua del 28,93%, seguita da quella statunitense con il 27,75% e da quella giapponese con il 20,98%. L'andamento delle borse emergenti conferma l'interesse degli investitori per questi mercati: le borse sudamericane hanno conseguito una *performance* annua positiva del 104,31%; quelle asiatiche del 71,94%, mentre le piazze europee emergenti hanno consolidato un 66,21%.

Da marzo 2009 anche il comparto delle *commodities* ha performato bene. L'unica eccezione è stata il rendimento negativo del comparto dell'allevamento. Le obbligazioni *corporate*, in linea con il mercato azionario, hanno concluso l'anno con risultati positivi beneficiando sia del rialzo del mercato azionario, sia del restringimento degli *spreads* sui *corporate*.

Il mercato obbligazionario governativo ha trovato sostegno nell'eccezionale stimolo monetario messo in piedi dalle principali economie. Gli stimoli di politica fiscale, che hanno sostenuto l'economia reale e garantito la stabilità del sistema finanziario, hanno deteriorato le finanze pubbliche. Il sostegno al settore finanziario ha alimentato le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito pubblico di alcuni Stati e sulla credibilità dei piani di rientro dei *deficit*. Tale fenomeno ha colpito anche gli Stati Uniti, la Gran Bretagna, l'Irlanda e la Spagna. Nell'area euro i timori di sostenibilità del debito si sono concentrati sulla generalità degli stati "periferici", rispetto a quelli con *rating* creditizio migliore (Germania e Francia). A tale proposito, il costo del debito della Repubblica Italiana ha raggiunto nel gennaio 2009 un differenziale, rispetto al rischio di credito della Germania, di 160 punti (1,60% annuo), rispetto ad un valore medio di circa 60 punti. Il deterioramento delle finanze pubbliche dei paesi aderenti all'euro ha alimentato fenomeni speculativi, acuendo le difficoltà di rifinanziamento di alcuni paesi, quali la Grecia, e richiedendo l'intervento del Fondo Monetario Internazionale (5).

Nel corso del primo trimestre 2009, l'incertezza sulle sorti dell'economia globale si è manifestata anche nei mercati valutari (6). Il dollaro statunitense, infatti, data la sua natura di valuta rifugio, si è rafforzato del 6,41% risultando secondo, tra le divise dei paesi industrializzati, solo alla corona norvegese; quest'ultima, sostenuta dalla ripresa del prezzo del petrolio, si è rivalutata dell'8,73%. Tra le divise sudamericane è stata significativa

² I dati riportati fanno riferimento agli indici *constant maturity* forniti da *Ubs*.

³ Si è fatto riferimento alle fluttuazioni del prezzo *spot*, come riportato da *Bloomberg*.

⁴ Si fa riferimento all'indice *Ubs Global Convertible* in valuta locale.

⁵ Il Fondo Monetario Internazionale ha offerto al propria disponibilità a coordinare un piano di rientro della crisi greca, senza però aver ancora dato seguito al programma.

⁶ I dati riportati fanno riferimento alle variazioni dei tassi di cambio *spot* rispetto all'euro.

la *performance* del peso cileno, pari al 16,44%, seguita dal real brasiliano e dal sol peruviano, che rispettivamente hanno guadagnato il 5,66% ed il 5,31%. Il renminbi cinese ed il dollaro di Hong Kong, in crescita del 6,26% e del 6,41% sono state, per il primo trimestre, le divise migliori dell'area asiatica.

Le valute dell'Europa dell'est hanno risentito delle preoccupazioni riguardo la sostenibilità delle finanze pubbliche. Nel primo trimestre, il fiorino ungherese ha perso il 14,26%, mentre la corona ceca ha contenuto le perdite al 2,66%.

Il ritorno della fiducia sui mercati ha canalizzato gli acquisti sulle divise più cicliche. Il dollaro australiano e quello neozelandese, con rendimenti annui positivi rispettivamente del 24,21% e del 21,66%, sono state le divise più brillanti tra quelle del G10, sostenute da una congiuntura più favorevole (7). La ripresa delle *commodities* energetiche ha alimentato gli acquisti sulla corona norvegese (positiva su base annua del 17,31%) e sul dollaro canadese (positivo su base annua del 13,24%). Il venir meno del rischio di una crisi sistemica ha favorito invece la sterlina inglese e la corona svedese (8), che hanno chiuso l'anno con una *performance* positiva del 7,29% e 6,42%.

Prospettive economico-finanziarie 2010

L'economia globale prosegue il suo percorso di ripresa, sia nelle economie sviluppate che in quelle emergenti. Le attese di crescita per il 2010 nei Paesi avanzati sono al 2,10%, mentre nelle economie emergenti sono al 6,0% annuo, con il contributo principale dei paesi asiatici (9).

Negli Stati Uniti il quadro macroeconomico risulta ancora incerto, a causa di dati contrastanti sul mercato del lavoro. Infatti, il miglioramento della crescita economica rispetto allo scorso anno è mitigato dall'elevato tasso di disoccupazione, che riduce il livello salariale medio delle famiglie. La concomitanza di un elevato livello di indebitamento e di un minor reddito da lavoro riduce, quindi, le risorse da destinare ai consumi (10). Le stime di crescita sono comprese tra il 2,50% ed il 3,00%, in miglioramento grazie all'approvazione di nuovi pacchetti di stimoli (11) (gli effetti destabilizzanti della crisi, non ancora pienamente assorbiti dal sistema finanziario, hanno giustificato il prolungamento di alcuni programmi di sostegno (12). L'inflazione non è fonte di preoccupazione essendo il livello di produzione attuale distante dal potenziale: l'incremento dei prezzi, per il 2010, è atteso dalla FED all' 1,25%.

L'indirizzo di politica monetaria rimane accomodante, sebbene la banca centrale stia valutando la chiusura di alcuni programmi di acquisto diretto di titoli sul mercato. Appare poco probabile al momento un ciclo di rialzo dei tassi ufficiali, normalmente anticipato da un significativo e persistente miglioramento del mercato del lavoro.

L'economia europea risulta meno dinamica rispetto a quella statunitense: la parziale ripresa del commercio estero costituisce il principale motore di crescita dell'area. La spesa per consumi risulta indebolita dall'elevato livello di disoccupazione, stimato dalla Comunità Europea in aumento al 10,70%, dal 9,40% del 2009. L'entità dei deficit pubblici limita i margini di intervento della politica fiscale, quali sussidi al consumo e all'investimento. Le autorità europee hanno accresciuto l'attenzione sui piani di rientro dell'indebitamento, aprendo le fasi preliminari di procedure di infrazione per deficit eccessivo.

⁷ La banca centrale australiana è stata la prima tra quelle delle economie sviluppate che, supportate dai dati macroeconomici (in ciascun trimestre 2009 si è registrata crescita economica), ha intrapreso nell'ottobre 2009 una serie di rialzi dei tassi di riferimento dal 3% al 4% odierno.

⁸ La corona svedese era stata penalizzata dai flussi in vendita per via dei rischi finanziari delle economie baltiche, area alla quale il sistema bancario svedese era particolarmente esposto.

⁹ "World Economic Outlook", Fondo Monetario Internazionale.

¹⁰ L'entità degli interessi da pagare sul debito medio individuale è pari al 12,85% del reddito disponibile, non molto inferiore al 13,64% pagato nel 2008. (Fonte "Household Debt Service and Financial Obligations Ratios", Federal Reserve)

¹¹ Riforma sanitaria dell'amministrazione Obama.

¹² Nell'agosto 2009, la Federal Reserve ha esteso fino al giugno 2010 il TALF (Term Asset Backed Securities Lending Facilities), per supportare i CMBS (Commercial Mortgages Backed Securities); per attenuare gli effetti dei fallimenti di intermediari locali, la FDIC (Federal Deposit Insurance Company, ossia l'ente che assicura i depositi in caso di fallimento delle banche) ha esteso da 100 mila dollari a 250 mila dollari la copertura sui depositi; dall'inizio 2010 sono fallite 26 banche locali, rispetto alle 21 del primo trimestre 2009. (Fonte FDIC)