

ATTI PARLAMENTARI

XVI LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

**Doc. XV
n. 461**

RELAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI AL PARLAMENTO

**sulla gestione finanziaria degli Enti sottoposti a controllo
in applicazione della legge 21 marzo 1958, n. 259**

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

(Esercizi dal 2008 al 2010)

Trasmessa alla Presidenza il 2 agosto 2012

PAGINA BIANCA

INDICE

Determinazione della Corte dei Conti n. 84/2012 del 27 luglio 2012	Pag.	5
Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa nazionale di assistenza e previdenza a favore dei dottori commercialisti per gli esercizi dal 2008 al 2010	»	11

DOCUMENTI ALLEGATI:

Esercizio 2008:

Relazione del Presidente	»	61
Relazione del Collegio Sindacale	»	95
Bilancio consuntivo	»	111

Esercizio 2009:

Relazione del Presidente	»	163
Relazione del Collegio Sindacale	»	193
Bilancio consuntivo	»	211

Esercizio 2010:

Relazione del Presidente	»	261
Relazione del Collegio Sindacale	»	291
Bilancio consuntivo	»	307

PAGINA BIANCA

Determinazione e relazione della Sezione del controllo sugli enti sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti per gli esercizi dal 2008 al 2010

Relatore: Consigliere Orietta Lucchetti

PAGINA BIANCA

Determinazione n. 84/2012**LA CORTE DEI CONTI****IN SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI**

nell'adunanza del 27 luglio 2012;

visto il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti approvato con Regio Decreto 12 luglio 1934, n. 1214;

vista la legge 21 marzo 1958, n. 259;

visto il decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509;

visto il decreto del Presidente della Repubblica in data 27 giugno 1964, con il quale la Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti è stata sottoposta al controllo della Corte dei conti;

visti i bilanci dell'Ente suddetto, nonché le annesse relazioni del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale, trasmessi alla Corte in adempimento dell'articolo 4 della citata legge n. 259 del 1958;

esaminati gli atti;

udito il relatore, Consigliere Orietta Lucchetti e, sulla sua proposta, discussa e deliberata la relazione con la quale la Corte, in base agli atti ed agli elementi acquisiti, riferisce alle Presidenze delle due Camere del Parlamento il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'Ente per gli esercizi dal 2008 al 2010;

ritenuto che dall'esame della gestione e della documentazione relativa all'esercizio 2008-2009 e 2010 è risultato che:

1) Nei tre esercizi del presente referto i risultati economici dell'attività della Cassa sono sempre di segno positivo, anche se presentano un *trend* molto differenziato (nel 2008 pari a 124,2 milioni; nel 2009 pari a 528,7 milioni; nel 2010 pari a 450 milioni).

Il miglioramento degli utili nel 2009 e nel 2010 è determinato essenzialmente da maggiori proventi della gestione mobiliare e dal decremento dei costi (per altri servizi, per minori oneri su progetti e minori immobilizzazioni materiali).

2) La gestione del patrimonio immobiliare ha registrato nel periodo considerato un ingente calo dei rendimenti.

3) Le risultanze della gestione del patrimonio mobiliare evidenziano un progressivo aumento sia dell'attivo, per effetto dell'analogo *trend* delle immobilizzazioni finanziarie (da 2.141 milioni di euro del 2007 a 2.741 milioni del 2010), che delle passività (aumentate in misura cospicua a causa, in larga parte, dei maggiori accantonamenti al fondo oscillazione titoli, che raddoppia).

4) L'ammontare del patrimonio netto, di anno in anno incrementato in ragione degli avanzi correnti realizzati ed attestatosi nel 2010 su 3.875,8 milioni di euro, è risultato, in

ciascun esercizio, di gran lunga superiore al costo delle pensioni in essere, con un indice di copertura gradualmente aumentato fino a toccare il valore di 23 nel 2010.

5) Con riferimento alla gestione caratteristica va posto in evidenza il progressivo aumento degli iscritti, ammontati nel 2010 a 54.134 (compresi i pensionati attivi).

Il valore del rapporto tra iscritti e pensionati, calcolato in relazione ai soliti titolari di pensione a carico della Cassa (c.d. pensionati puri), si mantiene stabile nei tre esercizi (10,2) mentre, tenendo conto dell'intera platea dei pensionati, si rileva una lieve flessione nel 2010 (9,5 contro il 9,6 del 2007/2009) per la crescita delle pensioni di vecchiaia anticipata e di quelle in totalizzazione aumentate di circa il 242 per cento.

6) L'onere complessivo per le prestazioni previdenziali e assistenziali sul gettito contributivo mostra una lieve crescita nel 2010 (a fronte del 34 per cento nel 2007 passa al 35,4 per cento nel 2010).

7) Nella delibera approvata dall'Assemblea dei Delegati del 30 novembre 2010 attinente alla seconda revisione del *budget* degli investimenti relativi all'esercizio 2011, la Cassa ha previsto di realizzarne per 1.071 milioni di euro, di cui 530 milioni in strumenti finanziari, ed ha programmato una crescita del comparto azionario, nei settori «*total return*» e «*alternativi*» nei Paesi emergenti ed in Paesi *off-shore*.

8) L'analisi dei criteri di individuazione e ripartizione del rischio adottati in questi ultimi tre anni induce la Corte a rappresentare l'esigenza di:

9) Adottare una politica finanziaria dell'Ente ispirata a criteri di prudenza, astenendosi da qualsiasi intento speculativo e privilegiando progetti che assicurino l'equilibrata composizione del patrimonio mobiliare, che tenga nella giusta considerazione le finalità istituzionali dell'investitore, le quali rimangono tuttora quelle di garantire nel tempo la sostenibilità economica e finanziaria della gestione previdenziale.

10) Tener conto che il fine proprio dell'attività gestionale della Cassa consiste nell'erogazione di prestazioni di tipo pensionistico ed assistenziali, quindi non collegate al «rischio di volatilità dei mercati finanziari» oppure alla «aleatorietà» dell'investimento.

11) Realizzare maggiori guadagni ispirandosi ad una logica che colleghi principi di previdenza con le migliori opportunità di investimento che il mercato presenta, anche temperando la scelta di strumenti finanziari cosiddetti «alternativi», quali titoli derivanti o strutturati impone la contemporanea valutazione del ruolo e delle finalità previdenziali che sono gli obiettivi primari della Cassa.

12) Assicurare la responsabilità massima degli Amministratori nella gestione dei risparmi loro affidati dagli iscritti.

13) L'ultimo bilancio tecnico prende a riferimento i dati di bilancio della Cassa dei Dottori Commercialisti dal 2010 al 2059, per una valutazione della stabilità della gestione previdenziale; le proiezioni attuariali configurano una piena stabilità per circa 30 anni ma evidenziano il peggioramento dell'equilibrio economico-finanziario sul lungo periodo, oltre all'inadeguatezza delle aliquote con conseguenze sulle prestazioni da erogare.

14) Le dette previsioni dovranno comunque confrontarsi con l'effettivo andamento della contribuzione integrativa e il rendimento del patrimonio mobiliare, nonché i rischi di tipo demografico e reddituale della categoria professionale.

15) A giudizio della Corte, gli avvertimenti formulati si presentano quanto mai opportuni e ciò soprattutto in considerazione degli eventuali effetti negativi, sulla gestione del patrimonio mobiliare della Cassa e sull'entità del gettito contributivo, derivanti, per un verso dalla crisi dei mercati finanziari, tuttora in corso, per altro verso, dalla fase recessiva dell'at-

tività economica in genere con i possibili riflessi anche sui livelli di reddito e fatturato delle varie categorie professionali, tra le quali quella dei dottori commercialisti;

ritenuto che, assolto così ogni prescritto incombente, possa, a norma dell'articolo 7 della citata legge n. 259 del 1958, darsi corso alla comunicazione alle dette Presidenze, oltre che dei conti consuntivi – corredati delle relazioni degli organi amministrativi e di revisione – della relazione come innanzi deliberata, che alla presente si unisce perché ne faccia parte integrante;

P. Q. M.

comunica, a norma dell'articolo 7 della legge n. 259 del 1958, alle Presidenze delle due Camere del Parlamento, insieme con i conti consuntivi per gli esercizi dal 2008 al 2010 – corredati delle relazioni degli organi amministrativi e di revisione – della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti, l'unita relazione con la quale la Corte riferisce il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'Ente stesso.

L'ESTENSORE

f.to Orietta Lucchetti

IL PRESIDENTE

f.to Raffaele Squitieri

PAGINA BIANCA

*RELAZIONE SUL RISULTATO DEL CONTROLLO ESEGUITO SULLA GESTIONE
DELLA CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI
COMMERCIALISTI PER GLI ESERCIZI DAL 2008 AL 2010*

SOMMARIO

PREMESSA. – 1. Il quadro normativo e istituzionale. – 2. Gli organi. – 3. Il personale. – 4. La gestione previdenziale e assistenziale. – 5. La gestione patrimoniale. – 6. I bilanci. – 7. Lo stato patrimoniale. – 8. Il patrimonio mobiliare. – 9. Il conto economico. – 10. Il rendiconto finanziario o dei flussi di liquidità. – 11. Il bilancio tecnico. – 12. Considerazioni conclusive.

PAGINA BIANCA

Premessa

Con la presente relazione la Corte riferisce, ai sensi degli articoli 7 della legge marzo 1958, n. 259/1958 e 3 del decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, il risultato del controllo eseguito sulla gestione, relativa agli esercizi dal 2008 al 2010, della Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti (C.N.P.A.D.C.)¹.

Nei prospetti contenuti nel referto sono riportati, per opportuno raffronto, anche i dati relativi al 2007.

La presente relazione è aggiornata fino a data corrente.

¹ Il precedente referto, relativo agli esercizi 2006 e 2007, è in Atti Parlamentari, XVI Legislatura, Doc. XV, n.102.

1. – Il quadro normativo e istituzionale

La Cassa, istituita, con personalità di diritto pubblico, dalla legge 3 febbraio 1963, n.100, ha mutato dal 1995 la propria tipologia giuridica, essendosi trasformata, secondo le previsioni normative del decreto legislativo 509/1994, in soggetto di diritto privato, nella specie dell'associazione.

Nella nuova veste di ente privato di tipo associativo la Cassa gode di autonomia gestionale, organizzativa e contabile nell'ambito del quadro giuridico e del regime dei controlli che il decreto medesimo ha fissato in ragione della natura, che rimane pubblica, della funzione istituzionale di previdenza e assistenza che essa svolge.

Riguardo a tale attività l'ente provvede ai trattamenti di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti iscritti agli Albi professionali e dei loro familiari, trattamenti consistenti, a norma della legge di riforma della Cassa (L. 29 gennaio 1986, n.21) nonché della disciplina statutaria e regolamentare, nelle seguenti prestazioni: pensioni di vecchiaia, di vecchiaia anticipata, di inabilità e invalidità, ai superstiti (di reversibilità o indirette); indennità di maternità e interventi assistenziali di varia tipologia (erogazioni per stato di bisogno, malattia ed eventi eccezionali, borse di studio, premi per benemerenzia, contributi per spese di onoranze funebri, di ospitalità in case di riposo per anziani, di assistenza infermieristica domiciliare, assegni per interruzione di gravidanza ed ai genitori di figli portatori di handicap, polizza sanitaria).

A norma di statuto, inoltre, la Cassa può perseguire scopi di previdenza e assistenza *complementari* a favore dei dottori commercialisti e dei loro familiari, a seguito della *costituzione di fondi speciali con bilanci separati*, alimentati dalla contribuzione di soggetti che volontariamente aderiscano alle forme di tutela complementare.

Le risorse finanziarie occorrenti alla Cassa per l'erogazione delle prestazioni istituzionali e per sostenere le spese di gestione provengono da contributi obbligatori a carico degli iscritti e da proventi del suo patrimonio immobiliare e mobiliare, non essendo ad essa consentito, ai sensi del d.lgs. 509/1994, di fruire di finanziamenti pubblici o altri ausili pubblici di carattere finanziario.

La contribuzione obbligatoria è costituita dal contributo soggettivo annuo, in percentuale del reddito professionale netto prodotto nell'anno precedente e dal contributo integrativo, sotto forma di maggiorazione percentuale sui corrispettivi rientranti nel volume di affari ai fini IVA

Sono altresì dovuti alla Cassa, ai sensi del D.Lgs. 26 marzo 2001, n.151 e della Legge 5 marzo 1990, n.45, i contributi relativi all'indennità di maternità e per l'esercizio della facoltà di ricongiunzione di periodi assicurativi diversi.

Il sistema tecnico- finanziario della Cassa, che sino a tutto il 2003 è stato un sistema "a ripartizione" con metodo di calcolo reddituale delle prestazioni pensionistiche (quale previsto dalla Legge n.21/1986), è mutato a decorrere dall'1 gennaio 2004.

Da tale data opera infatti il nuovo regolamento, il quale ha introdotto, "con applicazione del principio del pro-rata", il metodo di "calcolo contributivo" delle pensioni, nell'ambito di un meccanismo di finanziamento che rimane pur sempre a ripartizione, secondo l'espressa previsione del medesimo regolamento.

La nuova disciplina regolamentare ha riformato il previgente regime previdenziale della Cassa non solo mediante l'introduzione del metodo di calcolo contributivo delle prestazioni, ma anche modificando i requisiti necessari per il pensionamento, il criterio di rivalutazione dei trattamenti pensionistici e l'aliquota del contributo soggettivo nonché l'innalzamento del contributo integrativo (da 2% al 4%)

Riguardo al "contributo di solidarietà" ed alle misure adottate con questa riforma – volte a bloccare e ripianare il debito pensionistico pregresso ed alla realizzazione di un tendenziale equilibrio, a livello individuale, tra le prestazioni e i contributi versati si rinvia, per più ampi cenni, al precedente referto.

Il Consiglio di Amministrazione della Cassa ha ritenuto di prescindere dall'applicazione delle disposizioni normative sul "contenimento della spesa pubblica", che fanno riferimento ai soggetti di cui all'elenco ISTAT (art. 1, comma 5, leggi nn. 311/2004 e 196/2009, art. 1, comma 3).

Peraltro, a decorrere dal 1° gennaio 2011 e sino al 31 dicembre 2013 la Cassa ha dichiarato di applicare quanto previsto dalla legge n. 122 del 30 luglio 2010.

1.1. Le innovazioni normative del settore

Nelle linee generali l'impianto normativo nel cui ambito operano le Casse previdenziali vede ancora i suoi riferimenti nelle disposizioni del decreto legislativo n. 509 del 1994 e non ha subito modificazioni negli ultimi anni.

Di rilievo sono, invece, numerose disposizioni, contenute nella legislazione più recente, che trovano generale applicazione per tutti gli enti previdenziali. Si tratta di misure volte, da un lato, ad assicurare la sostenibilità della gestione nel medio-lungo periodo, dall'altro, il contenimento della spesa per investimenti e per il personale.

Con riguardo al primo profilo è da ricordare che già l'art.2, comma 2 del decreto legislativo n. 509 del 1994 prevedeva che la gestione economico-finanziaria degli enti privatizzati dovesse assicurare "*l'equilibrio di bilancio*" mediante l'adozione di provvedimenti coerenti con le indicazioni risultanti dal bilancio tecnico, da redigersi con periodicità almeno triennale e da ricondurre a un arco temporale fissato, in origine, in 15 anni dall'art.3, comma 12 della legge n. 335 del 1995 (esteso a 40 anni dalla circolare del Ministero del lavoro e della previdenza sociale in data 4 novembre 1999).

Ai sensi di quanto disposto dall'art.1, comma 763 della legge n. 296 del 2006, la stabilità delle gestioni è da ricondursi ad un arco temporale non inferiore a trenta anni. Con decreto del Ministro del lavoro e della previdenza sociale del 29 novembre 2007 è sottolineata l'opportunità, fermo restando in trent'anni l'arco temporale minimo del bilancio tecnico, che il documento preveda una proiezione dei dati attuariali su un periodo di cinquanta anni in base alla normativa vigente.

Questo orizzonte temporale è stato allargato, senza esplicite esclusioni di forme gestorie, a cinquanta anni dall'art.24, comma 24 del decreto legge n. 201 del 2011, convertito nella legge 214 del 2011, al fine di assicurare l'equilibrio finanziario di lungo periodo. Con la medesima disposizione è previsto che gli enti previdenziali privatizzati adottino misure volte ad assicurare l'equilibrio tra entrate contributive e spesa per prestazioni pensionistiche entro e non oltre il 30 giugno 2012. Il termine è posticipato al 30 settembre 2012 dal comma 16 novies dell'art. 29 della legge n. 14 del 2012, di conversione del decreto legge n.216 del 2011, al fine di consentire agli enti la predisposizione dei bilanci tecnici alla luce delle modifiche normative sin qui ricordate.

In buona sostanza, il tenore letterale della norma appena citata è nel senso che soltanto le entrate previdenziali e non, quindi, quelle derivanti dalla gestione del patrimonio, concorrano, dal lato dell'attivo, all'*equilibrio economico attuariale*. In tal senso, è il Ministero del lavoro e delle politiche sociali a richiamare l'attenzione degli

enti, al fine di pervenire a risultati di auto-sostenibilità permanente, sulla necessità di avviare strutturali riforme in un percorso di "armonizzazione e convergenza" verso il metodo di calcolo contributivo, con applicazione del principio "pro rata" in relazione alle anzianità già maturate rispetto all'introduzione delle modifiche derivanti dai provvedimenti di riforma e comunque tenuto conto dei criteri di gradualità e di equità fra generazioni.

E' lo stesso art. 24, comma 24 del decreto legge n. 201 a disporre che, decorso il termine del 30 settembre 2012 senza l'adozione dei previsti provvedimenti, ovvero nel caso di parere negativo dei Ministeri vigilanti, si applichino, con decorrenza dal 1° gennaio 2012, le misure correttive ivi previste (calcolo delle pensioni con il metodo contributivo; contributo di solidarietà).

Con la circolare del Ministero del lavoro e delle politiche sociali del 22 maggio del 2012 (adottata in esito a Conferenza dei servizi delle amministrazioni vigilanti), vengono impartite indicazioni sulla predisposizione dei bilanci tecnici da parte degli enti di previdenza privati, alla luce anche delle disposizioni di cui al citato art.24 del decreto legge 201. E' disposto, tra l'altro, - ferma restando la necessità che i bilanci siano redatti su un periodo di cinquanta anni - che il tasso di redditività del patrimonio non possa in ogni caso essere posto in misura superiore all'1 per cento in termini reali. E' poi previsto che la verifica dell'equilibrio tra entrate contributive e spese per prestazioni pensionistiche contenute nei bilanci tecnici possa tener conto, in caso di disavanzi annuali di natura contingente e di durata limitata, come fattore di compensazione, dei rendimenti annuali del patrimonio, come sopra determinati.

Con riguardo alle norme di contenimento della spesa relativa al personale e di disciplina degli investimenti, che hanno impatto dal 2011 anche sulle casse privatizzate, vanno citati:

- l'art.9 commi 1 e 2 del decreto legge n. 78 del 2010, convertito nella legge n. 122 del 2010, che prevede, per il triennio 2011-2013, che "il trattamento economico complessivo" dei singoli dipendenti, anche di qualifica dirigenziale, ivi compreso il trattamento accessorio, non possa superare, in ogni caso, il trattamento ordinariamente spettante per l'anno 2010. Viene disposto inoltre che, a decorrere dal 1° gennaio 2011 e sino al dicembre 2013, i trattamenti economici complessivi dei singoli dipendenti, anche di qualifica dirigenziale, superiori a 90.000 euro lordi annui debbano essere ridotti del 5 per cento per la parte eccedente il predetto importo fino a 150.000 euro, nonché del 10 per cento per la parte eccedente 150.000 euro;

- l'art. 18 comma 22 bis del decreto legge n. 98 del 2011, convertito nella legge n. 111 del 2011, ove stabilisce che, dal 1° di agosto 2011 e fino al 31 dicembre

2014, i trattamenti pensionistici corrisposti da enti gestori di forme di previdenza obbligatorie, i cui importi complessivamente superino 90.000 euro lordi annui, siano assoggettati ad un contributo di perequazione pari al 5 per cento della parte eccedente il predetto importo fino a 150.000 euro, nonché pari al 10 per cento per la parte eccedente 150.000 euro e al 15 per cento per la parte eccedente 200.000 euro;

- l'art. 2, comma 2 del decreto legge 138 del 2011, convertito con legge n.148 del 2011, che " istituisce un contributo di solidarietà" del 3 per cento sui redditi di importo superiore ai 300.000 euro annui;

- l'art.8, comma 15 del citato decreto legge n.78 del 2010, che stabilisce che le operazioni di acquisto e vendita di immobili da parte degli enti pubblici e privati che gestiscono forme obbligatorie di assistenza e previdenza, nonché le operazioni di utilizzo, da parte degli stessi enti, delle somme rivenienti dall'alienazione degli immobili o delle quote di fondi immobiliari, sono subordinate alla verifica del rispetto dei saldi strutturali di finanza pubblica da attuarsi con decreto di natura non regolamentare del Ministro dell'economia e finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali.

Al riguardo il Ministero del Lavoro, nel novembre del 2010, in attesa del perfezionamento dell'iter del provvedimento attuativo, ha emanato una circolare indicante, in sede di prima applicazione, il termine del 31 gennaio 2011 per presentare "il piano triennale", poi prorogato a metà febbraio.

Il decreto interministeriale del 10 novembre 2010, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 17 gennaio 2011, prevede che il "piano triennale" venga presentato entro il 30 novembre di ogni anno, specificando che per le Casse privatizzate il piano deve essere allegato al bilancio tecnico ; entro il 30 giugno di ciascun anno gli enti dovranno comunicare eventuali aggiornamenti del piano stesso;

- l'art. 2, commi 618-623, della legge n. 244 del 2007, come modificato dall'art.8, comma 1 del decreto legge 31 maggio 2010 n.78, che prevede, a decorrere dal 2011, che le spese annue di manutenzione ordinaria e straordinaria degli immobili non possano superare il 2 per cento del valore dell'immobile utilizzato, mentre resta fermo il limite dell'1 per cento stabilito dal comma 618 dell'art.2 della citata legge n. 244 del 2007 per quanto attiene gli interventi di sola manutenzione ordinaria .

Ulteriori disposizioni interessano l'applicabilità agli enti previdenziali privatizzati del Codice degli appalti. A tal proposito il decreto legge n. 98 del 2011 , all'art.32, comma 12, dispone, recependo la raccomandazione dell'Autorità di vigilanza sui contratti pubblici, che gli enti previdenziali destinatari di contribuzioni obbligatorie

previste per legge devono essere qualificati alla stregua di organismi di diritto pubblico e come tali tenuti all'applicazione del Codice degli appalti.

Ancora, in attuazione del menzionato art.8, si ricorda che la direttiva del Ministero del Lavoro del 10 febbraio 2011 ha stabilito una serie di indicazioni riguardanti il monitoraggio della gestione del patrimonio, da attuarsi sia attraverso l'utilizzo di appositi indicatori, sia attraverso la comparazione di rendimenti patrimoniali con quelli ottenibili da titoli di Stato, al fine di comparare l'efficacia della gestione.

Va sottolineato che il recente decreto legge 6 luglio 2012, n.95, dispone all'art.13, commi 8 e 9, che le competenze, già affidate alla COVIP dall'art.14 del decreto legge 6 luglio 2011, n.98, convertito, con modificazioni dalla legge 15 luglio 2011, n.111, vengono esercitate dal Ministero del lavoro e delle politiche sociali.

2. – Gli organi

Gli organi della Cassa sono costituiti da: l'Assemblea degli associati, l'Assemblea dei delegati, il Consiglio di amministrazione, il Presidente, la Giunta esecutiva, il Collegio dei sindaci, tutti di durata quadriennale, tranne l'Assemblea degli associati, formata dagli iscritti associati alla Cassa.

Per quanto attiene alla composizione e modalità di elezione o nomina degli organi collegiali si fa rinvio agli ampi cenni dedicati a riguardo nei precedenti referti.

Il Consiglio di amministrazione ed il Collegio sindacale sono stati rinnovati per il quadriennio 2009-2012, come risulta dal verbale dell'Assemblea dei delegati in data 10/09/2008, seduta nella quale sono stati definiti anche i relativi compensi

Si evidenzia, da un lato, che i compensi dell'Assemblea dei delegati e del Collegio sindacale, pur incrementandosi esclusivamente per effetto della rivalutazione ISTAT, denotano negli esercizi 2009 e 2010 una contrazione (rispettivamente di €16.570 ed € 16.315) scaturente sostanzialmente dagli effetti applicativi – riguardanti la componente ministeriale di tali organi – dell'art.9 (comma 3) del decreto legge 78/2010; peraltro le indennità, riferibili al Consiglio di Amministrazione, sono passate da € 342.952 ad € 362.417 – per effetto anche di una maggiore attività sul territorio- e quelle relative al Collegio sindacale da € 119.143 ad € 101.307

Nel prospetto n.1 sono riportati i dati analitici relativi agli oneri sostenuti nel periodo considerato per gli emolumenti spettanti agli organi, oneri che, come si è detto, si incrementano per effetto della rivalutazione ISTAT e per la maggiore attività espletata.

Il numero delle riunioni assembleari sono state: 5 nel 2008; 5 nel 2009 e 4 nel 2010.

Prospetto n. 1

Compensi per gli Organi

(in euro)

tipologia	2007	2008	2009	2010
Consiglio Amministr.				
Compensi	389.527	390.434	398.668	382.098
Indennità	311.361	351.270	342.952	362.417
IVA	144.486	152.183	144.227	148.723
Contrib. Cassa Previden.	27.786	29.266	27.736	28.600
Rimborsi spese	195.440	248.845	223.721	244.865
TOTALE	1.059.600	1.171.998	1.137.304	1.166.703
Collegio Sindacale				
Compensi	110.297	113.170	115.556	99.241
Indennità	111.952	120.077	119.143	101.307
IVA	38.326	34.879	35.634	28.352
Contrib. Cassa Previden.	7.370	7.079	5.729	5.452
Rimborsi spese	73.070	73.360	49.484	54.905
TOTALE	341.015	348.565	325.546	289.257
Assemblea Delegati				
Indennità	149.568	271.163	293.850	230.850
IVA	46.180	82.620	85.824	69.080
Contrib. Cassa Previden.	8.888	15.927	16.567	13.335
Rimborsi spese	166.749	280.149	299.411	233.345
TOTALE	371.385	649.859	695.652	546.610
TOTALE GENERALE	1.772.000	2.170.422	2.158.502	2.002.570
Variazione %	—	22,5	-0,5	-7,2

Le variazioni nei totali generali (aumento del 22,5% nel 2008 e flessione del 7,2% nel 2010) attengono per lo più alle modifiche di valore rilevate nelle voci "indennità" e "rimborsi spese" di cui godono per lo più tutti e tre gli organi oggetto di analisi.

Al 31-12-2010 i compensi individuali degli Organi sono di seguito esposti:

Prospetto **n. 2**

COMPENSI CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E COLLEGIO SINDACALE	COMPENSO FISSO (ANNUO)	INDENNITA' GIORNALIERA ASSENZA DA STUDIO
CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE		
PRESIDENTE	108.666,30	450,00
VICE PRESIDENTE	54.333,15	450,00
CONSIGLIERI	36.222,09	450,00
COLLEGIO SINDACALE		
PRESIDENTE	30.185,06	450,00
SINDACI	22.638,82	450,00

3. – Il personale

La consistenza del personale della Cassa si mantiene stabile, attestandosi nel 2010 su 171 unità, senza alcuna variazione rispetto all'esercizio 2007.

Prospetto n.3

Consistenza del Personale

Tipologia	2007	2008	2009	2010
Direttore generale	1	1	1	1
Vice Dir. generale	1	-		
Dirigenti e Quadri	7	7	8	8
Impiegati	152	154	153	153
Portieri	10	10	10	9
TOTALE	171	172	172	171

Dal prospetto n. 3 sono rilevabili i dati relativi ai dipendenti in forza al 31 dicembre di ciascun esercizio. Il quadro complessivo annuale e medio unitario degli oneri del personale sono evidenziati nel prospetto n. 3 bis. Nel corso dell'ultimo esercizio sono state assunte 6 unità a tempo determinato ed al 31 dicembre 2010 sono presenti 5 risorse a tempo determinato per sostituzione di maternità.

Prospetto n. 3 bis

Costo del personale

tipologia	(in migliaia di euro)			
	2007	2008	2009	2010
Salari e stipendi	5.846	6.131	6.206	6.480
Oneri sociali	1.598	1.654	1.714	1.781
Quota TFR	450	478	469	503
Altri costi	255	246	248	376
COSTO GLOBALE	8.149	8.509	8.637	9.140
COSTO MEDIO UNITARIO	48,8	49,5	50,2	53,5
variazione %		4,4%	1,5%	5,8%

Il trend relativo al costo del personale in servizio è in costante aumento, passando da 8.149 mgl. di euro del 2007 a 9.140 mgl di euro del 2010 con incremento dal 2007 al 2010 pari al 12,2%.

Influiscono sull'andamento in maniera determinante gli aumenti dei salari e degli stipendi la cui voce passa da 5.846 migliaia di euro del 2007 a 6.480 migliaia di euro del 2010.

Analogamente aumenta il costo medio unitario da 48,8 migliaia di euro del 2007 a 53,5 migliaia di euro del 2010, con un incremento in questo ultimo anno del 6%.

L'incremento è dovuto essenzialmente ai miglioramenti retributivi connessi agli esiti degli accordi contrattuali ed al riconoscimento di incentivi "una tantum" legati alla valorizzazione del merito individuale.

Nel periodo considerato conseguentemente l'incidenza degli oneri per il personale sui costi della produzione aumenta passando dal 2,1% del 2008 al 3,7% del 2009 ed infine al 3,6% del 2010 (cfr. prospetto n.4).

Prospetto n. 4

Anno	oneri del personale	costi della produzione	(in migliaia di euro)
			Incidenza %oneri del personale/costi della produzione
2007	8.149	223.397	3,6%
2008	8.509	405.529	2,1%
2009	8.637	231.181	3,7%
2010	9.140	256.341	3,6%

Il valore del rapporto tra i predetti oneri ed il costo complessivo delle prestazioni istituzionali ha subito lievi variazioni nel triennio, passando dal 5% al 4,5%, in quanto, aumentando gli oneri del personale, risultano in crescita in parallelo quelle relative alle prestazioni istituzionali.

Prospetto n.5

Anno	oneri del personale	costo prestazioni istituzionali	(in migliaia di euro)
			Incidenza %oneri del personale/prestazioni istituzionali
2007	8.149	163.404	5,0%
2008	8.509	174.421	4,9%
2009	8.637	190.894	4,5%
2010	9.140	202.500	4,5%

4. La gestione previdenziale e assistenziale

4.1. Sono tenuti ad iscriversi alla Cassa, ai sensi della L. 21/1986, i dottori commercialisti iscritti agli Albi professionali che esercitano la libera professione con carattere di continuità, anche se in pensione, mentre hanno facoltà di sottrarsi a tale obbligo gli appartenenti alla categoria che siano iscritti ad altre forme di previdenza obbligatoria o beneficiari di altra pensione.

Nel prospetto **n. 6** che segue sono esposti i dati relativi al numero complessivo degli iscritti e dei pensionati ed all'indice demografico (rapporto iscritti/pensionati).

Prospetto **n. 6**

Iscritti attivi/pensionati

	2007	2008	2009	2010
Iscritti , di cui	47.322	49.759	51.858	54.134
pensionati attivi	2.255	2.452	2.582	2.805
Pensionati , di cui	4.945	5.169	5.423	5.683
- puri*	4.833	4.946	5.116	5.300
- in totalizzazione**	112	223	307	383
Rapporto iscritti/pensionati puri	9,8	10,1	10,1	10,2

• titolari di pensioni interamente a carico della Cassa.

** pensionati con periodi assicurativi accreditati in gestioni previdenziali ed i cui trattamenti pensionistici, disciplinati dal D.lgv 42/2006 (modificato dalla L. 247/2007), vengono corrisposti dall'INPS (con il quale la Cassa ha stipulato apposita convenzione).

Emerge dal prospetto che al termine del periodo considerato gli iscritti sono aumentati di 6.812 unità, con un incremento annuo di 2.437 unità nel 2008, di 2.099 nel 2009 e di 2.276 nel 2010, mentre la crescita del numero dei pensionati è stata nel complesso pari a 738 unità e, relativamente ai soli pensionati puri, di 467 unità. Le evidenziate variazioni non hanno comportato effetti di particolare rilievo nel rapporto tra iscritti e pensionati, il cui valore nei tre esercizi oggetto di referto, calcolato in relazione al "numero dei pensionati puri", è rimasto pressochè invariato (10,1 nel 2008 e 2009; 10,2 nel 2010).

Si sottolinea che il totale dei pensionati in totalizzazione si incrementa notevolmente (+271 unità rispetto al 2007).

Il *trend* rilevato depone per lo stato di "giovinezza" della Cassa, i cui iscritti risultano per lo più compresi nelle fasce di età compresa tra i 40 ed i 45 anni, con una partecipazione femminile del 28% sull'intera popolazione degli attivi.

La ripartizione per tipologia dei trattamenti pensionistici è evidenziata, con i rispettivi oneri, nel prospetto **n. 7**. Da questo risulta che sia il numero che l'importo delle pensioni sono aumentati, ma non in maniera omogenea in tutte le categorie. In particolare l'aumento più consistente si rileva nel settore relativo ai trattamenti per vecchiaia anticipata sia nel numero che nell'importo (passano da 820 unità del 2007 a 1.275 del 2010; aumenta il valore da 43.822 migliaia di euro del 2007 a 65.001 migliaia di euro nel 2010).

Prospetto **n. 7**

Trattamenti economici

(importi in migliaia di euro)

Tipologia	2007		2008		2009		2010	
	numero	importo	numero	importo	numero	importo	numero	importo
Vecchiaia	2.064	84.292	2.079	87.172	2.135	92.010	2.194	96.186
Vecchiaia anticipata	820	43.822	961	50.324	1.109	56.903	1.275	65.001
Invalidità e Inabilità	250	4.259	267	4.499	294	4.772	315	5.175
Superstiti	1.811	20.460	1.862	21.606	1.885	23.344	1.889	24.415
TOTALE	4.945	152.833	5.169	163.601	5.423	177.028	5.683	190.777

Gli incrementi della relativa spesa dall'uno all'altro esercizio sono attribuibili, oltre che al principale fattore costituito dall'evoluzione del numero dei beneficiari, all'adeguamento dei trattamenti al costo della vita, alle liquidazioni di supplementi ed alla crescita degli importi medi di pensione.

Riguardo all'*"incidenza"* percentuale dell'onere per ciascuna categoria di pensione sulla spesa complessiva si evidenzia il suo valore in progressiva crescita per le pensioni di vecchiaia anticipata.

L'ammontare complessivo degli oneri sostenuti dalla Cassa, nel periodo considerato, per i trattamenti pensionistici IVS è riportato nel prospetto **n. 8**, in raffronto con quello delle correlate entrate contributive, in cui non sono considerati i contributi di maternità. Dal detto prospetto risulta che le entrate contributive mostrano un *trend* in aumento che nel 2010 raggiunge 563.059 migliaia di euro rispetto ai 472.832 migliaia di euro del 2007.

Il saldo tra pensioni e l'importo complessivo delle entrate contributive mostra minime variazioni negli esercizi esaminati; il valore del rapporto tra le une e le altre tendenzialmente tende a diminuire (3,2 migliaia di euro nel 2008; 3,1 migliaia nel 2009 e 3,0 migliaia di euro nel 2010).

Rapporto tra pensioni/entrate contributive**Prospetto n. 8***(in migliaia di euro)*

		2007	2008	2009	2010
Pensioni IVS	(A)	152.833	163.601	177.029	190.777
Entrate contributive	(B)	472.832	521.809	555.421	563.059
Saldo	(B-A)	319.999	358.208	378.392	372.282
Rapporto contributi/pensioni	(B/A)	3,1	3,2	3,1	3,0

Rispetto al totale delle entrate contributive indicate nel prospetto il gettito complessivo dei contributi soggettivi ed integrativi è risultato pari al 91,7% nel 2008, al 92% nel 2009 ed al 92,9% nel 2010, con un ammontare di 522.924 migliaia di euro nell'ultimo esercizio.

L'evoluzione di tale gettito nel periodo considerato deriva sostanzialmente, oltre che dalla continua crescita della platea degli iscritti, dalle dinamiche dei redditi professionali e volumi di affari dichiarati e dalla elevazione sia dell'aliquota della contribuzione integrativa (disposta, come già detto, dalla nuova disciplina regolamentare), che del contributo minimo (passato dai 2.220 euro del 2007 ai 2.260 euro del 2010).

Riguardo alla contribuzione soggettiva, è da evidenziare che la relativa aliquota è risultata mediamente pari all'11%.

4.2. Nel prospetto **n. 9** sono esposti i dati relativi all'“indennità di maternità” in favore delle professioniste iscritte ed al gettito della relativa contribuzione il quale comprende sia i contributi degli iscritti che il contributo erogato dal Ministero del lavoro sulle indennità pagate nell'esercizio.

Indennità di maternità**Prospetto n. 9***(in migliaia di euro)*

	2007	2008	2009	2010
Indennità di maternità*	7.448	7.386	8.010	8.227
Numero beneficiarie	951	943	991	952
Contributi di maternità	7.448	7.386	8.010	8.227
Differenza contributi/indennità	0	0	0	0

*dal 29 ottobre 2003 è operante il tetto delle indennità da corrispondere previsto dalla legge 289/2003.

Il prospetto mostra che il numero delle beneficiarie e l'onere complessivo per l'indennità risultano più consistenti nel 2009 (+324 migliaia di euro e +48 unità rispetto all'esercizio precedente, nel quale, peraltro, si era registrata una flessione di 8 unità e di 102 migliaia di euro).

4.3. Oltre all'indennità di maternità, dovuta per legge, la Cassa eroga una serie di prestazioni assistenziali, che vengono concesse nei limiti di apposito stanziamento di bilancio e sulla base di criteri di massima fissati da specifica disciplina regolamentare, prestazioni il cui onere annuo è riportato nel prospetto seguente:

Prestazioni assistenziali

Prospetto **n. 10**

(in migliaia di euro)

	2007	2008	Var. %	2009	Var. %	2010	Var. %
Prestazioni assistenziali	893	1.013	13,4	3.365	232,2	954	-71,6

Insieme agli oneri evidenziati nel prospetto **n. 10** è a carico della Cassa, sempre a titolo di prestazione assistenziale, quello per la polizza sanitaria a favore degli iscritti (costituente forma di tutela sanitaria integrativa consentita dalla L. 243/2004), il cui onere è andato via via ad aumentare negli anni 2008 e 2009 (+13,4%; +232%), mentre subisce una rilevante inversione di tendenza nel 2010, contraendosi del 72%.

Va evidenziato che, a seguito di pronunce giurisdizionali, affermantì la natura di "organismo di diritto pubblico della Cassa", l'Ente ha bandito per l'affidamento della polizza sanitaria una gara europea.

Il consistente aumento delle prestazioni rilevato nel 2009 va collegato agli interventi economici erogati a seguito del sisma in Abruzzo verificatosi il 6 aprile di quell'anno.

4.4. Il quadro analitico e riepilogativo degli oneri per le prestazioni istituzionali (comprendenti, oltre a quelle di cui già si è detto, le ricongiunzioni presso altri enti ai sensi della L. 45/1990) e dei proventi contributivi è evidenziato dal prospetto **n. 11**, contenente, altresì, i dati relativi al saldo tra contributi e prestazioni e all'incidenza percentuale di queste ultime sui primi.

Prospetto n. 11

(in migliaia di euro)

PRESTAZIONI	2007	2008	2009	2010
Pensioni IVS	152.833	163.601	177.029	190.777
Indennità maternità	7.448	7.386	8.010	8.227
Prestazioni assistenziali	893	1.013	3.365	954
Polizza sanitaria	1.989	2.276	2.368	2.462
Ricongiunzioni presso altri enti	241	145	122	80
Totale prestazioni	163.404	174.421	190.894	202.500
Variazione %		6,74	9,44	6,08
CONTRIBUTI				
Contributi soggettivi	448.055	478.592	511.307	522.924
contributi integrativi				
Contributi da pre-iscrizione	842	3.147	2.193	2.089
Contributi maternità	7.448	7.386	8.010	8.226
Contributi di riscatto	5.221	15.058	20.981	14.323
Contributi di ricongiunzione	13.777	20.392	16.190	18.658
Contributi di solidarietà	4.937	4.620	4.749	5.065
Totale contributi	480.280	529.195	563.430	571.285
Variazione %		10,18	6,47	1,39
Saldo contributi/prestazioni	316.876	354.774	372.536	368.785
incidenza % prestazioni/contributi	34	32,9	33,9	35,4

Il prospetto, nel quale le maggiori componenti di entrata e di uscita sono costituite dai contributi soggettivi ed integrativi, mostra totali in crescita costante.

Nel 2010 si rileva la punta più alta tanto per le prestazioni, che raggiungono 202.500 migliaia di euro, che per le contribuzioni, che toccano 571.295 migliaia di euro.

Analoga progressione mostra il saldo contributi/prestazioni, che presenta un *trend* in aumento nel biennio 2008-2009 a fronte di una flessione nel 2010 attribuibile principalmente alla diminuzione dei contributi di riscatto, che passano dai 20.981 migliaia di euro del 2009 ai 14.323 migliaia di euro nel 2010.

L'incidenza percentuale delle prestazioni rispetto ai contributi mostra un progressivo aumento nel triennio oggetto di analisi (32,9 nel 2008; 33,9 nel 2009 e 35,4 nel 2010).

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

L'art. 6, comma 4, del decreto ministeriale del Ministero del lavoro 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 di euro – riporta le risultanze della verifica effettuata tra le principali poste del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2010 e quelle dell'ultimo bilancio tecnico redatto nel novembre 2010 (proiezioni 2010-2059):

Prospetto n. 12*(in milioni)*

DESCRIZIONE	BILANCIO 31/12/2010	BILANCIO TECNICO (proiezione specifica)	SCOSTAMENTO in % rispetto a BT (proiezione specifica)
Contributo soggettivo	287,7	289,5	-0,62
Contributo integrativo	235,2	217,8	7,99
Altri contributi (*)	27,2	18,2	51,65
Trattamenti pensionistici	190,8	186,8	2,14
Patrimonio netto (**)	3.983,6	3.954,0	0,75

(*) include ricongiunzioni, riscatti e solidarietà

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

Dall'esame della tabella non si evincono significativi scostamenti, fatta eccezione per la voce "Altri contributi".

Va evidenziato, peraltro, che il valore del patrimonio netto al 31 dicembre 2010 rappresentato, per analogia con le assunzioni del bilancio tecnico, al lordo del fondo ammortamento immobili (€ 58,0 ml) e del fondo oscillazione titoli (€ 49,8 ml), ammonta a 3.983,6 milioni di euro.

L'accantonamento di € 191,7 ml nel fondo oscillazione titoli è stato fatto in via meramente prudenziale, stanti la portata ed il perdurare della crisi dei mercati finanziari, e riveste carattere di stanziamento non ricorrente e transitorio. Nel bilancio civilistico al 31 dicembre 2010 una ulteriore quota parte del fondo (pari a 7,3 milioni di euro) è stata, infatti, liberata a conto economico in quanto eccedente.

Contributo di solidarietà

Già nel precedente bilancio, il Consiglio di Amministrazione aveva disposto di procedere alla restituzione delle somme trattenute a tale titolo, per il periodo 2004-2008, sulle pensioni in essere al momento dell'entrata in vigore della modifica della legge 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.

Il Consiglio di amministrazione, recependo l'orientamento della Corte di Cassazione in materia, ha dato corso alla restituzione del relativo debito includendo gli interessi legali (562.883 migliaia di euro per il 2009 e 147.900 migliaia di euro per il 2010).

5. - La gestione patrimoniale

Il patrimonio immobiliare della Cassa è costituito da 41 immobili di proprietà dislocati sul territorio nazionale prevalentemente al centro-nord, per una superficie complessiva lorda (coperta) di circa mq.259.000 e per una superficie commerciale pari a circa mq. 233.000.

Tali immobili sono gestiti direttamente dalla Cassa e, salvo quello strumentale di Roma (in Via Mantova 1), adibito a sede legale ed amministrativa della Cassa, sono tutti destinati a reddito.

Il portafoglio consta strutturalmente di 34 stabili cielo/terra e 7 porzioni immobiliari o singole unità immobiliari, con destinazione d'uso industriale (n. 8 per mq. 109.735), commerciale (in 23 immobili per mq. 104.502), residenziale (in 9 immobili per mq. 43.011) ed alberghiera (1 stabile per mq. 1.392). In termini di distribuzione geografica, gli immobili sono ubicati a Milano e provincia (n. 12), Brescia e provincia (n. 4), Torino (n. 3) e Roma (n. 7), oltreché a Napoli (n. 2), Lecce (n. 2), e Cagliari, Genova, Trento, Firenze, Modena, Bologna, Cremona, Vicenza, Latina, Perugia e Isernia (n. 1 per ciascuna città).

Il valore contabile lordo del patrimonio immobiliare della Cassa è composto per il 61% da immobili ad uso commerciale, il 18% ad uso industriale e l'11% ad uso abitativo.

Tutti i settori hanno, infatti, evidenziato su base annua un decremento in termini di volumi, ad eccezione del settore residenziale che registra una leggera crescita (+0,4%) rispetto al 2009.

Nel settore terziario (uffici e istituti di credito) le compravendite sono diminuite complessivamente del 5,8%, mostrando una contrazione (8,7%) più accentuata al Sud.

Nel settore commerciale le compravendite sono diminuite complessivamente del 4%, con una riduzione più accentuata al Nord (4,7%) e meno marcata al Sud (2,8%). Le difficoltà sono aumentate progressivamente nei trimestri 3° e 4° dell'anno 2010 toccando una flessione del 14,6% e del 14,2%.

Anche nel settore produttivo le compravendite sono diminuite complessivamente del 3,5% con una contrazione accentuata al Sud (-4,6%).

Dai dati elaborati è dato affermare che la fase recessiva del mercato immobiliare non sia ancora esaurita per taluni elementi negativi tuttora perduranti: stasi del mercato delle compravendite, difficile accesso ai mutui per la stretta del settore

creditizio a causa della crisi finanziaria internazionale, sostanziale stagnazione di tutto il comparto.

Quanto al valore contabile netto dei detti immobili, come si rileva dal prospetto **n. 13**, questo risulta in flessione di 2,1 milioni di euro nel 2010.

Peraltro il valore di mercato di tale patrimonio, in base a perizie affidate dalla Cassa a società specializzata, al 31-12-2010 è quantificabile in 401,3 milioni di euro, con plusvalenze implicite nette per complessivi 185,1 milioni.

Prospetto **n. 13****IMMOBILI**

<i>(in milioni di euro)</i>				
IMMOBILI	2007	2008	2009	2010
Valore contabile lordo	234,2	234,2	282,1	283,4
Valore contabile netto	186,2	182,9	227,5	225,4
Totale attività patrimoniali	2.858,7	3.171,6	3.562,8	4.011,3
Incidenza % valore netto/attività patrimoniali	6,5	5,8	6,4	5,6

I proventi complessivi della gestione immobiliare hanno registrato un lieve decremento nel 2010, soprattutto a causa di una flessione dei ricavi da canoni di locazione (-0,2%) sostanzialmente dovuta alla "sfittanza", il cui tasso è risultato mediamente pari al 4,89%, denotando un deterioramento del settore rispetto a quello del 2009 (3,48%).

Anche il tasso di morosità, calcolato come rapporto tra canoni di locazione dell'esercizio scaduti e non pagati e canoni maturati nell'esercizio stesso, si è attestato nel 2010 sul 4,03% rispetto al 3,39% del 2009.

Il dato mostra un decremento rispetto ai risultati del precedente esercizio, che riflette soprattutto – in uno scenario generale di crisi economica – i crescenti "insoluti" di clienti del settore commerciale.

Nel complesso il comparto "residenziale" si presenta come l'unico settore che denota un andamento positivo con un aumento delle compravendite del 6,9% nelle otto città principali italiane (Roma, Milano, Torino, Genova, Napoli, Palermo, Bologna e Firenze).

6. - I bilanci

I bilanci della Cassa redatti secondo la disciplina civilistica risultano composti dallo stato patrimoniale, il conto economico e la nota integrativa; essi sono corredati dalle relazioni degli amministratori sull'andamento della gestione e da quelle del Collegio dei sindaci e della Società di revisione contabile.

Nelle rispettive relazioni concernenti i bilanci consuntivi per i tre esercizi oggetto del presente referto, il Collegio dei sindaci e la Società di revisione contabile hanno costantemente espresso, l'uno, il parere favorevole all'approvazione dei bilanci medesimi, l'altra, il giudizio che essi sono stati redatti con chiarezza e rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, nonché il risultato economico della Cassa al termine di ciascun esercizio.

Il Collegio dei sindaci ha svolto la revisione legale dei conti, ai sensi dell'art. 11, comma 159, della legge n. 311/2006, ed ha dichiarato: 1) la regolarità della tenuta della contabilità e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili (libro giornale, libro degli inventari ecc.); 2) il corretto adempimento dei versamenti delle ritenute e delle altre somme dovute all'erario ed ai contribuenti; 3) la corrispondenza della contabilità alle risultanze di bilancio nel rispetto della normativa vigente al termine di ciascun esercizio.

Il Collegio, inoltre, ha esercitato anche la funzione di vigilanza prevista dagli artt. 2403 e seguenti del Codice civile ed ha dichiarato di aver riscontrato:

- 1) l'adeguata professionalità del personale addetto alla rilevazione dei fatti aziendali;
- 2) la regolare tenuta della contabilità e degli altri libri contabili;
- 3) il corretto adempimento delle procedure riguardanti i valori di cassa.

Per effetto dell'art. 2, comma 3, del D.L.vo n. 509/94, il bilancio di esercizio è stato sottoposto nel triennio 2007-2009 a "revisione contabile". L'incarico di revisione per il triennio 2010-2012 è stato conferito dalla Cassa ad una nuova società che ha dichiarato la conformità del bilancio chiuso al 31 dicembre 2010 alle norme che ne disciplinano la redazione, rilevando la chiarezza e rappresentatività veritiera della situazione patrimoniale e finanziaria nonché l'esattezza dell'avanzo d'esercizio dell'ente.

7. – Lo stato patrimoniale

Come si rileva dai dati esposti nel prospetto **n. 14** l'attivo patrimoniale della Cassa mostra, dal 2007 al 2010, una progressiva crescita (+40,3%), con un tasso di incremento annuo in quest'ultimo esercizio del 12,59%.

Tra le attività sono risultate in costante aumento le immobilizzazioni finanziarie (+28,6%); l'attivo circolante registra un incremento di circa il 50% (da 507 milioni di euro del 2007 a 1.007 milioni di euro del 2010).

Le passività sono passate da 2.859 milioni di euro nel 2007 a 4.011 milioni di euro nel 2010 con una decisa lievitazione in questo ultimo esercizio, dovuta, in larga misura, all'aumentata consistenza dei fondi per rischi ed oneri (nel 2010 +5,9%).

A determinare la variazione dell'ammontare complessivo dei predetti fondi ha decisamente contribuito l'accantonamento al fondo oscillazione titoli, che ammonta nel 2010 a 49,8 milioni e fronteggia, per ragioni di carattere prudenziale, le minusvalenze implicite alla data di bilancio su gestioni patrimoniali (8,3 milioni), ETF (32,6 milioni) ed OICR (8,9 milioni). Nel corso dell'esercizio 2010 tale fondo è stato utilizzato per 0,7 milioni a fronte della minusvalenza realizzata sul disinvestimento di un mandato di gestione patrimoniale. Pertanto al 31 dicembre 2010 il fondo titoli è risultato eccedente, nel suo complesso, per un importo di 7,3 milioni e tale eccedenza è stata accreditata a conto economico.

L'incremento dei debiti di 21,6 milioni di euro, nell'esercizio 2009, deriva sia da lavori di ristrutturazione in corso presso due immobili di Roma (la nuova sede per 1,1 milioni ed un nuovo immobile acquistato a fine 2009 per 0,4 milioni), sia agli oneri maturati per commissioni di gestione relative agli OICR per 0,6 milioni, sia ad altre poste debitorie, in gran parte a titolo previdenziale e nel complesso aumentate di circa un milione di euro.

Una continua crescita ha registrato il patrimonio netto, il cui ammontare, in ogni esercizio, ha superato ampiamente il costo delle pensioni in essere, con un valore dell'indice di copertura in progressivo aumento dal 2007 al 2010 e pari in quest'ultimo esercizio a 20,3.

Il valore dell'indice, pertanto, ha raggiunto e superato la misura minima, riferita alle riserve previdenziali previste dalla legge n. 509/94 (quintuplo del costo delle pensioni).

LO STATO PATRIMONIALEProspetto n. **14***(in migliaia di euro)*

ATTIVO	2007	2008	2009	2010
Immobilizzazioni	2.330.092	2.285.162	2.600.688	2.982.706
immateriali	74	167	82	348
materiali	188.309	184.647	228.752	227.510
finanziarie	2.141.709	2.100.348	2.371.854	2.754.848
Attivo circolante	507.051	851.534	926.771	1.007.372
crediti	128.887	196.146	159.273	179.172
attività finanziarie non immobilizzate	75.646	136.870	49.904	64.890
disponibilità liquide	302.518	518.518	717.594	763.310
Ratei e risconti	21.570	34.938	35.326	21.182
TOTALE ATTIVO	2.858.713	3.171.634	3.562.785	4.011.260
Variazione %		10,95	12,33	12,59
PASSIVO				
Patrimonio netto	2.765.768	2.889.978	3.416.766	3.875.815
riserva rivalutazione immobili	60621	60.621	60.621	60.621
riserva prestazioni previdenziali	2.688.577	2.814.602	3.343.552	3.802.733
riserva prestazioni assistenziali	16.560	14.755	12.593	12.461
Fondo per rischi ed oneri	40.575	228.947	74.162	78.544
Trattamento di fine rapporto	1.784	1.919	2.102	2.305
Debiti	41.771	42.579	64.229	51.339
Ratei e risconti	8.825	8.211	5.526	3.257
TOTALE PASSIVO	2.858.713	3.171.634	3.562.785	4.011.260
Variazione %		10,95	12,33	12,59
Conti d'ordine	78.886	143.196	113.437	453.592

8 - Il Patrimonio mobiliare

Nel triennio in esame, come nel periodo oggetto del precedente referto, la componente di maggior consistenza dell'attivo patrimoniale è costituita dal patrimonio mobiliare, il cui valore di bilancio a fine 2010 ha raggiunto l'ammontare di 2.741 milioni di euro (1.855 milioni nel 2008) (prospetto **n. 15**).

Tale importo risulta in parte affidato alla gestione di operatori professionali ed in parte investito in strumenti finanziari acquisiti direttamente in portafoglio nel caso di prodotti che, per la loro funzione nell'*"asset allocation"* dell'Ente, non richiedono una specifica gestione.

Il progressivo aumento del patrimonio mobiliare dipende dalla politica di impiego dei fondi disponibili, adottata dall'Assemblea dei delegati nei piani annuali, volta a dare *"assoluta prevalenza agli investimenti mobiliari"* rispetto a quelli in immobili.

Le componenti del portafoglio mobiliare immobilizzato risultano dal prospetto **n. 15**, dal quale emerge che dal 2007 al 2010 il complessivo valore di bilancio degli investimenti a lungo termine è progressivamente aumentato registrando un incremento finale del 28% e che analogo andamento ha seguito la sua incidenza sull'attivo patrimoniale.

Dal confronto del valore di bilancio con quello di mercato del predetto portafoglio risulta a fine 2010 un saldo positivo per 12,8 milioni tra plusvalenze e minusvalenze implicite; le une non registrate in bilancio in quanto non realizzate materialmente e le altre interamente accantonate al fondo oscillazione titoli, poiché ritenute dalla Cassa espressione della normale volatilità dei mercanti e non di una durevole perdita di valore.

Riguardo al peso, sull'ammontare complessivo degli investimenti mobiliari, delle due componenti rappresentate dal portafoglio gestito direttamente dalla Cassa e dalle gestioni patrimoniali (affidate a gestori professionali con mandati prevalentemente di tipo "bilanciato" o "total return"), è da evidenziare che l'incidenza di queste ultime su detto ammontare rappresenta circa il 50% di quella delle gestioni dirette e mostra un trend in flessione (da 11,7 milioni del 2007 a 930 milioni nel 2010).

La ripartizione percentuale tra i vari strumenti finanziari in portafoglio nell'ultimo esercizio esaminato risulta essere, sempre in base ai dati di bilancio, la seguente: 45,13% obbligazioni, 25,82% azioni, 4,96% total return; 4% investimenti alternativi (in gran parte costituiti da hedge fund); 7,55% liquidità.

Prospetto n. 15

PATRIMONIO MOBILIARE

(in migliaia di euro)

	2007		2008		2009		2010	
	valori bilancio	valori mercato	valori bilancio	valori mercato	valori bilancio	valori mercato	valori bilancio	valori mercato
Gestione diretta:	969.690	982.525	1.070.405	942.196	1.353.142	1.326.831	1.836.420	1.810.544
titoli di stato ed obbligazioni	*491.858	*482.954	*789.135	*757.302	*913.593	*928.977	*970.900	*944.658
Azioni e fondi azionari (ETF)	121.456	118.493	121.456	66.922	133.456	92.035	137.969	105.379
Fondi speculativi **	69.719	84.279	-	-	-	-	-	-
OICR (organismi di investimento)	286.567	296.399	159.814	117.972	306.093	305.819	727.551	760.507
Gestioni patrimoniali	1.171.906	1.197.405	1.029.560	913.054	1.018.130	1.037.413	917.656	930.759
TOTALE	2.141.596	2.179.930	2.099.965	1.855.250	2.371.272	2.364.244	2.754.076	2.741.303

* Sono comprese le obbligazioni strutturate.

** Non risultano più con tale terminologia nell'asset allocation della Cassa.

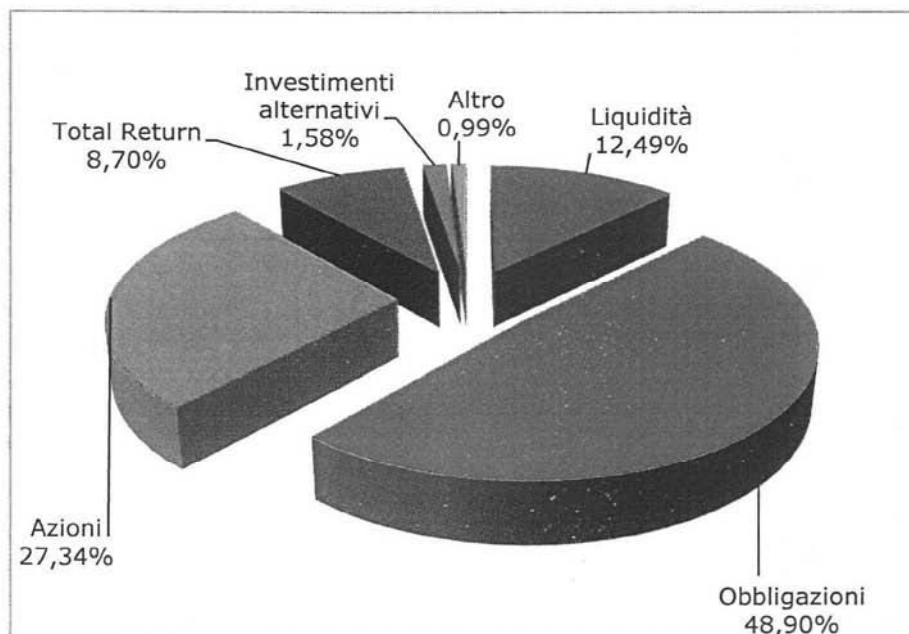
Peraltro se si considera "il valore di mercato" dell'*Asset allocation complessiva* della Cassa, esso viene valutato in 3.605 milioni di euro ed è strutturato secondo quanto risulta dal prospetto **n. 16** di seguito esposto.

Prospetto **n. 16****Asset allocation al 31/12/2010**

Asset Class	Valorizzazione
Immobiliare	401.194.000
Liquidità	400.588.220
<i>Governative (obbligazioni governative)</i>	748.760.566
<i>Corporate (obbligazioni societarie)</i>	402.924.493
<i>Convertible (obbligazioni convertibili)</i>	160.123.994
<i>Inflation Linked (emissioni indicizzate)</i>	128.901.061
<i>Titoli Strutturati</i>	59.456.500
<i>Operazioni Pronti Termine</i>	64.999.103
Azioni	877.341.352
Total return	279.108.088
Investimenti alternativi	50.533.966
Altro	31.799.853
Totale	3.605.731.196

Fonte: Bilancio 2010 – CNPADC.

Grafico n. 1

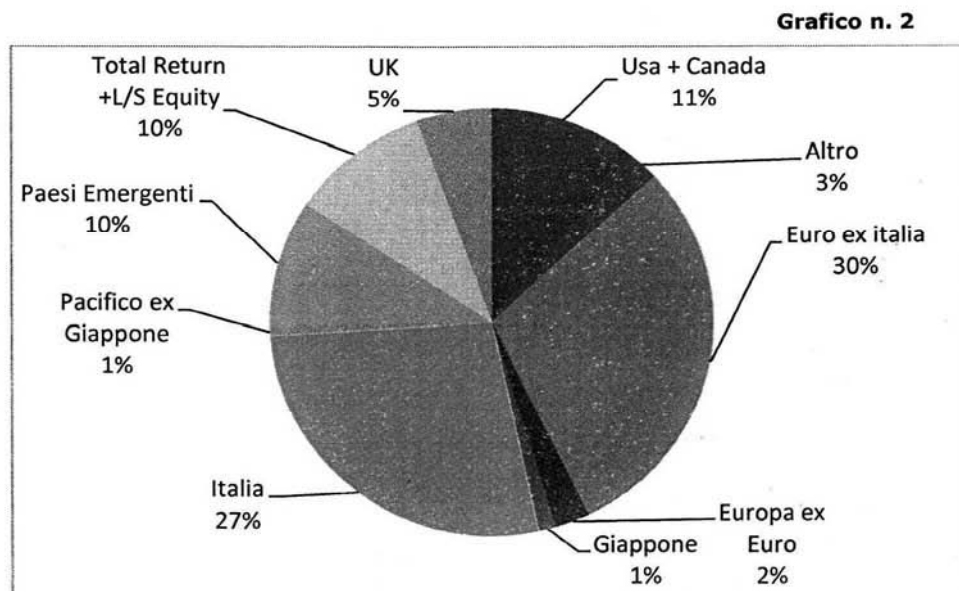
ASSET ALLOCATION PATRIMONIO MOBILIARE

Gli investimenti *total return* incidono per l'8,70%, in calo rispetto al 14,08% del 2009, per effetto della liquidazione di alcune gestioni patrimoniali e l'assenza di investimenti aggiuntivi in questo comparto.

Il settore azionario, pari al 27,34% è in aumento rispetto al dicembre 2009 (22,33%), in ragione del rialzo dei mercati e dell'investimento incrementale netto in prodotti azionari. L'allocazione in strumenti obbligazionari è pari al 48,90% del patrimonio, inferiore al 50,19% rilevato alla fine del 2009, per effetto dell'andamento del mercato che, nonostante un investimento incrementale in strumenti di natura obbligazionaria, ha indotto a favorire in termini relativi il comparto azionario.

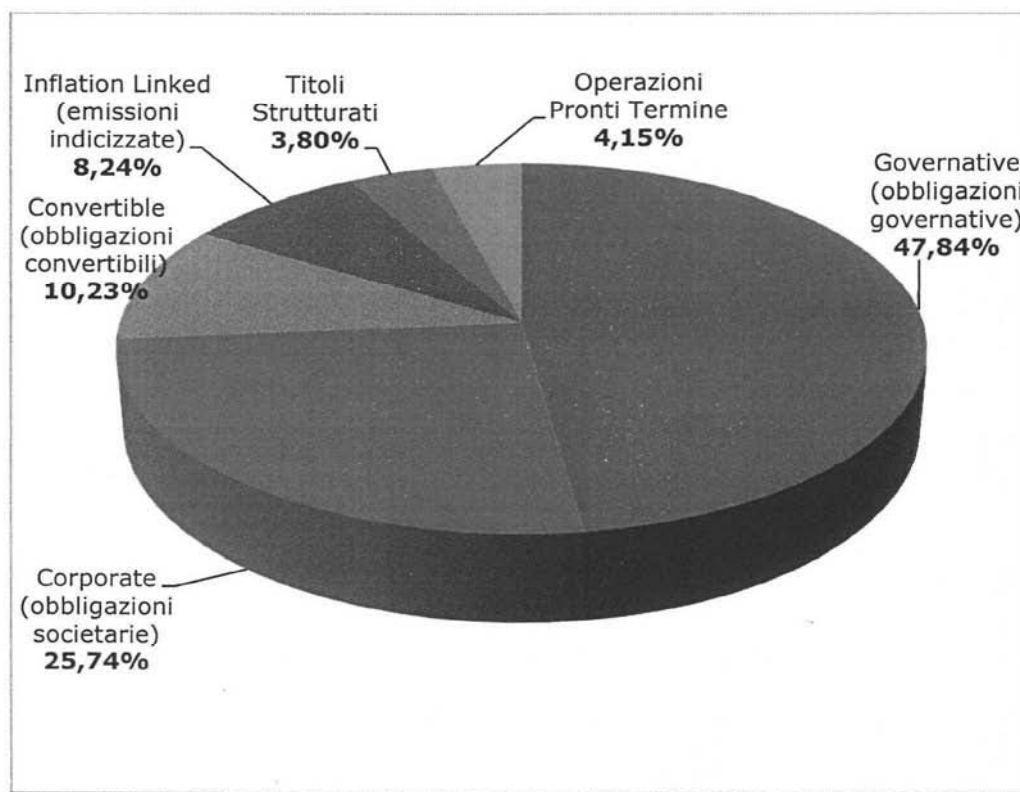
Nella categoria "investimenti alternativi" è presente al dicembre 2010 solamente l'investimento in strategie *Long short* e alcune posizioni residuali in *commodities* detenute da alcune gestioni patrimoniali. La componente "Altro" rappresenta alcuni strumenti derivati impiegati nelle gestioni patrimoniali per coperture cambi o posizionamenti efficienti del portafoglio.

Da un punto di vista geografico, il patrimonio mobiliare è rappresentabile come segue:



Fonte: Bilancio 2010 – CNPADC.

Grafico n. 3

ALLOCAZIONE DEL COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

Nel prospetto **n. 16** i valori di mercato delle "gestioni patrimoniali" sono tratti dai dati della banca depositaria e quelli delle obbligazioni includono i relativi ratei lordi maturati (valori *tel quel*), mentre la liquidità è quella del conto corrente bancario dedicato all'operatività mobiliare (la liquidità non tiene conto delle entrate contributive di fine 2010 accreditate ad inizio 2011).

Nella tabella che segue vengono rappresentati sia i rendimenti netti del patrimonio mobiliare a valori di mercato (per le obbligazioni fondiarie viene esposto il costo storico maggiorato dei ratei maturati), sia la volatilità di ciascuna categoria di attivo per l'anno 2010:

Prospetto n. 17

TIPO DI GESTIONE	Rend.to	Percentuale di volatilità
Strumenti finanziari in portafoglio	4,46%	3,80%
ETF (exchange traded fined)	9,51%	14,15%
ETF Azionari	8,70%	14,84%
ETF Commodities	17,91%	16,05%
Liquidità	1,51%	0,03%
Liquidità di cc	1,51%	0,03%
OICR	10,20%	9,15%
OICR Azionari	13,25%	13,71%
OICR Commodities	3,81%	16,61%
OICR Obbligazionari	8,81%	6,19%
OICR Total Return	1,17%	2,64%
Obbligazioni	1,04%	2,61%
Obbligazioni Corporate	4,61%	2,63%
Obbligazioni Fondiarie	3,22%	0,01%
Obbligazioni Governative	-1,33%	2,81%
Obbligazioni Inflation	-2,57%	9,08%
Obbligazioni PCT	2,30%	0,05%
Obbligazioni Strutturate	12,15%	5,98%
Gestione in Delega	3,73%	8,03%
GPM	3,73%	8,03%
GPM Benchmark	4,53%	11,65%
GPM Benchmark	1,81%	2,06%
Totale	4,19%	5,22%

Il rendimento netto del solo patrimonio mobiliare risulta pari al 4,19% con una volatilità del 5,22%.

Il rendimento annuo netto della liquidità si è attestato sull'1,51%, in linea con i tassi di rendimento di riferimento che hanno caratterizzato il 2010.

I risultati gestionali peraltro rispecchiano l'andamento di mercato, caratterizzato da una tendenza al rialzo dei principali mercati azionari e da un generale restringimento degli *spreads* di credito, soprattutto sulla componente *high yield*. Tali dinamiche sono visibili in modo particolare nei rendimenti degli strumenti a maggior contenuto di rischio, quali gli OICR e gli ETF azionari. Tra queste classi di attivo gli

elevati valori di volatilità rispecchiano l'alternanza di fasi rialziste e ribassiste che hanno caratterizzato in particolare il secondo ed il terzo trimestre dell'anno.

La porzione di portafoglio investita in gestioni patrimoniali ha reso il 3,73%. Le gestioni *total return* hanno mostrato un rendimento (1,81%) contenuto rispetto al generale andamento dei mercati. L'investimento in "pronti contro termine" ha generato un rendimento del 2,30%.

All'interno del comparto obbligazionario le emissioni strutturate hanno reso il 12,15% con una volatilità del 5,98%, seguite da quelle *corporate* con rendimento positivo del 4,61% e volatilità al 2,63%. Le obbligazioni governative indicizzate all'inflazione, con un rendimento del -2,57% (e volatilità al 9,08%), sono state penalizzate dall'allargamento degli *spreads* sulla curva italiana.

Le emissioni non indicizzate all'inflazione invece hanno contenuto le perdite a -1,33% e la volatilità al 2,81%, grazie alla prevalenza di strumenti a tasso variabile e aventi scadenza più breve.

Nel corso dell'anno si è proceduto ad azzerare il peso degli investimenti diretti in *commodities*; tale operazione ha dato luogo ad una perdita di profitto.

Nel 2011 la Cassa ha proseguito nell'esecuzione degli acquisti pianificati nell'ambito del comparto azionario, incrementando gli investimenti in mercati azionari emergenti e sviluppati, diversificando il portafoglio con nuovi *asset*, quali strategie di *stock picking* su azioni europee, emissioni ad alto rendimento europee e incrementando ulteriormente quelle globali. Sono state inoltre condotte operazioni di ottimizzazione del posizionamento su titoli a tasso variabile e d'impiego della liquidità in operazioni pronti contro termine.

Prospetto n. 18

ASSET ALLOCATION AL 31/10/2011

Macro Asset	Descrizione	Controvalore al 31/10/2011	Peso %
Immobiliare		401.194.000	11,31%
	Immobili	401.194.000	11,31%
Liquidità di cc		267.602.384	7,55%
Obbligazioni	Obbligazioni Convertible	205.466.260	5,79%
	Obbligazioni Corporate	422.370.579	11,91%
	Obbligazioni Fondiarie	3.033.756	0,09%
	Obbligazioni Governative	762.839.571	21,51%
	Obbligazioni inflation	145.822.507	4,11%
	Obbligazioni Strutturate	60.924.000	1,72%
		1.600.456.673	45,13%
Azioni	Altro	24.090.545	0,68%
	Emerging Asia	117.579.279	3,32%
	Emerging Europa	25.138.534	0,71%
	Euro ex Italia	231.136.161	6,52%
	Europa ex Euro	47.506.542	1,34%
	Giappone	28.047.537	0,79%
	Italia	40.289.157	1,14%
	Latin America	57.271.292	1,62%
	Pacifico ex Giappone	18.394.720	0,52%
	UK	120.895.451	3,41%
	USA + Canada	205.162.835	5,79%
		915.512.053	25,82%
Total Return		176.009.242	4,96%
Investimenti alternativi	Private equity	0	0,00%
	Long/Short Equity	143.319.307	4,04%
		143.319.307	4,04%
Altro		41.884.384	1,18%
Totale		3.545.978.044	100,00%

Il valore complessivo dell'*asset allocation* al 31/10/2011 risulta in lieve flessione; peraltro aumenta l'incidenza della componente azionaria.

9. – Il conto economico

Come mostra il prospetto **n. 19**, gli esercizi oggetto di referto si sono chiusi con un saldo economico positivo, che, tuttavia, presenta un trend disomogeneo.

Nell'esercizio 2008 l'avanzo, pari a 124 milioni, mostra una flessione di circa il 50% rispetto al precedente esercizio (366 milioni); la causa va individuata nella flessione dei proventi della gestione mobiliare (-21 milioni) e nel notevole incremento dei costi (da 223 milioni di euro del 2007 a 405 del 2010).

Conseguentemente, la gestione operativa flette passando da 349 milioni del 2007 a 117 del 2008.

Per contro nel 2009 e nel 2010 i saldi economici mostrano un *trend* notevolmente in crescita.

Nel primo dei due esercizi si registra un notevole aumento del valore della produzione (48,5%) accompagnato da un rilevante decremento dei costi (-43,0%), cui fanno seguito un saldo della gestione caratteristica quadruplicato rispetto al 2008 (da 118 milioni a 546 milioni del 2009) ed un avanzo economico analogamente aumentato (da 124 milioni del 2008 a 526 milioni del 2009).

Per ciò che concerne in particolare l'esercizio 2010, con nota n. 49140 dell'11 luglio 2011 la Cassa ha trasmesso al Ministro dell'economia e delle finanze il conto consuntivo dell'esercizio 2010 e la prima variazione del budget 2011 deliberati dall'Assemblea dei delegati in data 30 giugno 2011. Nel predetto conto consuntivo è esposto l'avanzo di 459 milioni di euro per effetto del quale il patrimonio netto, pari a 3.417 milioni al termine del 2009, risulta incrementato a 3.876 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.

Gli effetti dell'andamento dei mercati finanziari si riflettono, in particolare, sul saldo della gestione mobiliare, il cui importo risulta aumentato, nel corso dell'esercizio 2010, da 48,1 milioni di euro a 119,5 milioni di euro, in ragione, tra l'altro, del risultato delle gestioni patrimoniali, il cui incremento ha comportato l'inversione di segno (da -10,9 milioni di euro a 35,8 milioni di euro).

Si evidenzia, altresì, nel 2010 l'incremento delle prestazioni, a fronte di quello più contenuto del gettito contributivo, rispetto al precedente esercizio. L'aumento dei contributi è riconducibile, essenzialmente, a quello del numero degli iscritti, pari complessivamente a 54.134 unità.

L'area mobiliare ha complessivamente realizzato proventi per 119.576 migliaia di euro, che derivano dal maggior differenziale delle gestioni patrimoniali e da più consistenti plusvalenze realizzate su vendite rispetto alle originarie previsioni.

I costi della produzione, che mostrano un incremento del 14,7%, raggiungendo nel 2010 i 256 milioni rispetto ai 231 del 2009, sono per lo più riferibili al settore dei servizi per prestazioni istituzionali (14%) e del personale alla voce "altri costi" (17%). Gli oneri diversi di gestione mostrano un incremento del 26% scaturente per lo più dai maggiori oneri fiscali sui proventi (plusvalenze e dividendi) dell'area mobiliare. Anche i costi relativi ai fondi per rischi ed oneri diversi di gestione denotano un incremento del 26%.

La gestione operativa, pertanto, flette di 88 milioni rispetto al precedente esercizio.

La gestione straordinaria evidenzia, nel suo complesso, minori oneri riferibili alle restituzioni di contributi e, nel suo complesso, un costante saldo negativo.

Anche il saldo della gestione finanziaria, pur sempre positivo, flette del 3,2% per la dilatazione degli oneri.

Prospetto n. 19

CONTO ECONOMICO

(in migliaia di euro)

	2007	2008	2009	2010
VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	572.670	523.085	777.062	713.376
proventi contributivi	480.280	529.195	563.430	571.285
proventi gestione immobiliare	15.094	14.912	15.335	15.106
proventi gestione mobiliare	75.921	-21.406	48.188	119.576
diversi	1.375	384	150.109	7.409
COSTI DELLA PRODUZIONE (B)	223.397	405.529	231.181	256.341
prestazioni previdenziali e assistenziali	163.404	174.421	190.894	202.499
servizi diversi e godimento beni di terzi	8.495	9.797	9.378	9.417
personale	8.148	8.509	8.637	9.140
ammortamenti e svalutazioni	4.164	4.068	3.977	4.306
accantonamenti	28.546	197.922	6.679	16.662
oneri diversi di gestione	10.640	10.812	11.616	14.317
DIFFERENZA (A-B)	349.273	117.556	545.881	457.035
PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	15.598	16.033	13.539	11.436
proventi	15.966	16.530	15.068	13.463
oneri	368	497	1.529	2.027
RETTIFICHE VALORE ATTIV. FINANZIARIE		-335	-	-
PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	-2.853	-4.387	-27.756	-4.590
proventi	2.010	2.991	2.674	3.016
oneri	4.863	7.378	30.430	7.606
SALDO PRIMA DELLE IMPOSTE	362.018	128.867	531.664	463.881
IMPOSTE REDDITO ESERCIZIO	5.418	4.647	4.876	4.832
AVANZO CORRENTE	356.600	124.220	526.788	459.049

10. – Il rendiconto finanziario o dei flussi di liquidità

Il rendiconto a flussi di liquidità espone la variazione del capitale circolante netto al lordo della svalutazione dei crediti e al netto delle disponibilità liquide.

Prospetto n. 20

RENDICONTO FINANZIARIO

(in milioni)

Tipologia	2010	2009	VARIAZIONE
Disponibilità liquide iniziali	717,6	518,5	199,1
ATTIVITA' OPERATIVA			
Avanzo corrente	459,0	526,8	-67,8
Ammortamenti e svalutazioni	4,3	4,0	0,3
Accantonamento TFR	0,5	0,4	0,1
Accantonamenti ai fondi	16,7	6,7	10,0
<i>Autofinanziamento reddituale</i>	480,5	537,9	-57,4
Variazione capitale circolante netto	-33,1	58,5	-91,6
Variazione netta ratei e risconti	11,9	-3,1	15,0
<i>Flusso monetario operativo</i>	459,3	593,3	-134,0
ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Immobilizzazioni immateriali	-0,5	0,0	-0,5
Immobilizzazioni materiali	-2,4	-48,0	45,6
Immobilizzazioni finanziarie	-1.232,3	-777,3	-455,0
Attività finanziarie a breve	-14,9	0,0	-14,9
	-1.250,1	-825,3	-424,8
ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO			
Immobilizzazioni finanziarie	849,2	505,8	343,4
Attività finanziarie a breve	0,0	87,0	-87,0
Utilizzo fondi	-12,7	-161,7	149,0
	836,5	431,1	405,4
Disponibilità liquide finali	763,3	717,6	45,7

Nel corso dell'esercizio si è generato un flusso di liquidità di circa 46 milioni di euro.

Gli investimenti finanziari, in particolare, ammontano nel loro complesso a circa 1.232 milioni e sono stati coperti per circa il 70% dai disinvestimenti e dai rimborsi di titoli e, per il residuo 30% dalla liquidità disponibile.

Dal prospetto **n. 20** si rileva che le "*disponibilità liquide*" iniziali nel 2010 hanno raggiunto il valore di 717,6 milioni (518,5 milioni nel 2009).

Flette invece, il flusso monetario operativo, passando da 513 milioni del 2009 a 459 milioni del 2010.

11. – Il bilancio tecnico

La Cassa nazionale di previdenza ed assistenza dei dottori commercialisti ha adottato dal 2004 il sistema contributivo di calcolo delle pensioni.

Tale riforma è stata approvata e resa esecutiva per consentire il graduale passaggio dal preesistente sistema di tipo retributivo ad un sistema, quello contributivo, caratterizzato da una maggiore correlazione tra prestazioni e contributi e quindi, tenendo anche conto dell'attuale struttura demografica dell'Ente, una maggiore sostenibilità del sistema.

La Cassa è un ente sostanzialmente giovane, nel quale il rapporto tra contribuenti attivi e pensionati si aggira intorno al valore di 9 attivi per ogni pensionato, con una considerevole concentrazione di giovani nella fascia di età sotto i 45 anni. Tale situazione potrebbe generare nei prossimi 30/40 anni un accumulo eccessivo di riserve.

Come è noto, il Decreto Interministeriale del 29 novembre 2007 all'art. 2 comma 2, nel richiamare l'attenzione sulla scelta delle ipotesi demografiche, macroeconomiche e finanziarie indicate nel successivo art. 3, precisa che *"sempre ai fini della verifica della stabilità e nel rispetto dei criteri di massima prudenzialità, qualora l'ente presenti elementi di specificità che rendono l'adozione di talune delle ipotesi di cui al citato art. 3 non appropriata o poco prudentiale, il bilancio tecnico può sviluppare proiezioni basate su indicazioni differenti"*, fornendo motivazioni in ordine alla loro adozione e producendo altresì, in via aggiuntiva, le proiezioni secondo le ipotesi di cui al medesimo art. 3. Alla luce di tale possibilità, in relazione alla specificità di taluni aspetti caratterizzanti la Cassa in esame, che rendono necessario un atteggiamento di prudenza, il bilancio tecnico reca due tipi di proiezioni: la prima basata su parametri specifici categoriali e, la seconda, sui parametri generali fissati nell'art. 3 del medesimo decreto.

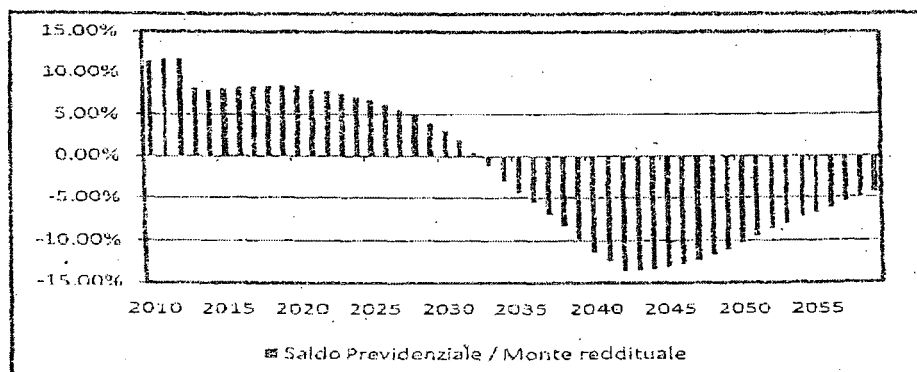
Il patrimonio della Cassa presenta uno sviluppo crescente fino a circa metà periodo, per poi stabilizzarsi intorno ai 15 miliardi di euro, soprattutto in conseguenza dell'aumento delle prestazioni pensionistiche, e il prudentiale contenimento al 3% del tasso di rendimento del patrimonio stesso.

Il grado di capitalizzazione (rapporto tra il patrimonio alla fine del periodo ed il valore attuale degli oneri futuri latenti, ossia gli oneri pensionistici successivi al 2059 per contributi precedentemente versati) risulta pari a circa il 55%. La riduzione del grado di capitalizzazione rispetto al precedente bilancio tecnico è conseguenza del tasso di rendimento patrimoniale (3%) più limitato.

I tassi di sostituzione costruiti per soggetti tipici medi (ingresso nella Cassa a 30 anni e permanenza nella stessa per 35 anni) presentano un andamento fortemente decrescente in conseguenza della diminuzione del periodo maturato nel sistema retributivo e il conseguente aumento del periodo maturato nel sistema contributivo. Considerando i soli tassi di sostituzione con riferimento ai redditi al lordo dei contributi versati e dell'effetto fiscale, il tasso di sostituzione è destinato a scendere dal 45% al 20% nel passare dal 2010 al 2040.

Pertanto le proiezioni vanno analizzate in una ottica attuariale che può coincidere solo nel breve periodo (2-3 anni). In particolare sarà necessario valutare l'effettivo andamento delle contribuzioni (soggettiva ed integrativa) e il rendimento del patrimonio mobiliare, che non può prescindere da una ponderata considerazione e monitoraggio dei rischi di tipo reddituale delle categorie professionali.

Rapporto: Saldo previdenziale / Monte reddituale
(proiezione specifica)



In merito alle principali basi tecniche economiche e finanziarie del prospetto con ipotesi specifiche si evidenzia che:

- sono stati adottati gli stessi tassi di crescita reale dei redditi professionali e del volume di affari del bilancio tecnico al 31 dicembre 2006, che tengono conto dell'anzianità contributiva e della particolare realtà professionale, rivalutati annualmente in base al tasso di inflazione;
- è stata supposta un'aliquota contributiva soggettiva media del 10,53% per il 2010, progressivamente crescente fino al 13% e poi mantenuta costante;
- è stato adottato un tasso nominale di rendimento netto del patrimonio, pari al 3% annuo per tutto il periodo di valutazione, in luogo del 3,4% del precedente bilancio tecnico.

Le valutazioni attuariali secondo le ipotesi specifiche, condotte con il metodo delle Traiettorie Individuali Esatte, nel cinquantennio 2010-2059 mostrano che *"il saldo previdenziale, tra entrate ed uscite previdenziali, è negativo dal 2033 mentre quello totale, tra entrate e uscite generali, diventa negativo nel 2040. Il patrimonio assorbe lo squilibrio gestionale, non risultando mai negativo nel periodo considerato.*

Sono stati analizzati gli indicatori di cui agli artt. 4 e 5 del D.M. 29 novembre 2007 in base alle ipotesi dello scenario specifico, da cui si rileva che *"il tasso netto di sostituzione"* per un individuo-tipo di 65 anni di età e 35 anni di contribuzione, dopo un anno dal pensionamento, si attesta a circa il 58% dell'ultima retribuzione, per effetto della preponderanza della componente pensionistica retributiva su quella contributiva. I valori diminuiscono significativamente al decrescere del periodo maturato nel sistema retributivo; pertanto, per chi con i medesimi requisiti accede alla pensione nel 2040, il tasso netto di sostituzione si attesta a circa il 28% dell'ultima retribuzione.

L'indicatore della congruità dell'aliquota contributiva evidenzia che, dal 2033, l'attuale contributo soggettivo non sarà più di equilibrio per il sistema mentre quello relativo alla riserva legale, calcolata in base alle 5 annualità di pensioni correnti, ne evidenzia la copertura con il patrimonio per l'intero periodo di valutazione. E' stato, altresì, calcolato il grado di capitalizzazione (rapporto tra il patrimonio a fine periodo e il valore attuale degli oneri pensionistici latenti) pari a circa il 55%.

Dai risultati delle valutazioni attuariali emergono condizioni di stabilità per il trentennio considerato, ma la Corte sottolinea il peggioramento dell'equilibrio economico finanziario nel lungo periodo, oltre all'inadeguatezza del livello delle aliquote cui consegue quello delle prestazioni erogate.

Al riguardo, sono in fase di valutazione gli interventi di modifica statutaria e regolamentare che la Cassa ha già presentato con delibera C.d.A. n. 2/11 adottata nella seduta del 24 maggio 2011 e con delibere n. 322 e n. 323 del C.d.A. dell'8 giugno 2011, finalizzate al miglioramento delle prospettive di equilibrio della gestione e all'adeguatezza delle prestazioni.

12 OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

La Cassa nazionale di previdenza ed assistenza in favore dei dottori commercialisti nasce nel 1963 come ente pubblico; per effetto del D.Lgs. 509/94 viene poi privatizzata nel 1995, e posta sotto la vigilanza del Ministero del lavoro e dell'economia.

Cambia, pertanto l'ottica gestionale dell'Ente, finalizzata ad equilibri di lungo periodo sul piano previdenziale, finanziario ed economico.

Nel 2004 si attua la riforma della Cassa con l'introduzione del sistema di calcolo delle pensioni su base contributiva.

Nei tre esercizi del presente referto i risultati economici dell'attività della Cassa sono sempre di segno positivo, anche se presentano un trend molto differenziato (nel 2008 pari a 124,2 milioni; nel 2009 pari a 528,7 milioni; nel 2010 pari a 450 milioni).

Il miglioramento degli utili nel 2009 e nel 2010 è determinato essenzialmente da maggiori proventi della gestione mobiliare e dal decremento dei costi (per altri servizi, per minori oneri su progetti e minori immobilizzazioni materiali).

Tale andamento in sostanza influisce sul saldo tra valore e costi della produzione, saldo sulla cui evoluzione dal 2008 al 2010 hanno principalmente pesato le variazioni del risultato della gestione previdenziale ed assistenziale (passato da 326,8 milioni di euro del 2007 a 368,8 milioni di euro del 2010).

A determinare l'entità degli avanzi di esercizio ha contribuito, seppure con minore rilievo, la gestione patrimoniale che, peraltro, ha registrato nel periodo considerato un ingente calo dei rendimenti.

Riguardo alle risultanze della detta gestione va posto in evidenza il progressivo aumento sia dell'attivo, per effetto dell'analogo *trend* delle immobilizzazioni finanziarie (da 2.141 milioni di euro del 2007 a 2.741 milioni del 2010), che delle passività (aumentate in misura cospicua a causa, in larga parte, dei maggiori accantonamenti al fondo oscillazione titoli, che raddoppia).

L'ammontare del patrimonio netto, di anno in anno incrementato in ragione degli avanzi correnti realizzati ed attestatosi nel 2010 su 3.875,8 milioni di euro, è risultato, in ciascun esercizio, di gran lunga superiore al costo delle pensioni in essere, con un indice di copertura gradualmente aumentato fino a toccare il valore di 23 nel 2010.

Con riferimento alla gestione caratteristica va posto in evidenza il progressivo aumento degli iscritti, ammontanti nel 2010 a 54.134 (compresi i pensionati attivi).

Il valore del rapporto tra iscritti e pensionati, calcolato in relazione ai soli titolari di pensione a carico della Cassa (c.d. pensionati puri), si mantiene stabile nei tre

esercizi (10,2) mentre, tenendo conto dell'intera platea dei pensionati, si rileva una lieve flessione nel 2010 (9,5 contro il 9,6 del 2007/2009) per la crescita delle pensioni di vecchiaia anticipata e di quelle in totalizzazione aumentate di circa il 242%.

L'incidenza dell'onere complessivo per le prestazioni previdenziali e assistenziali sul gettito contributivo mostra una crescita nel 2010 (a fronte del 34% nel 2007 passa al 35,4% nel 2010).

Nella delibera approvata dall'Assemblea dei Delegati del 30/11/2010 attinente alla seconda revisione del budget degli investimenti relativi all'esercizio 2011, la Cassa ha previsto di realizzarne per 1.071 milioni di euro, di cui 530 milioni in strumenti finanziari, ed ha programmato una crescita del comparto azionario, nei settori *"total return"* e *"alternativi"* nei Paesi emergenti ed in Paesi *off-shore*.

L'analisi dei criteri di individuazione e ripartizione del rischio adottati in questi ultimi tre anni induce la Corte a rappresentare l'esigenza di:

- adottare una politica finanziaria dell'Ente ispirata a criteri di prudenza, astenendosi da qualsiasi intento speculativo e privilegiando progetti che assicurino l'equilibrata composizione del patrimonio mobiliare, che tenga nella giusta considerazione le finalità istituzionali dell'investitore, le quali rimangono tuttora quelle di garantire nel tempo la sostenibilità economica e finanziaria della gestione previdenziale;
- tener conto che il fine proprio dell'attività gestionale della Cassa consiste nell'erogazione di prestazioni di tipo pensionistico ed assistenziale, quindi collegate non al "rischio di volatilità dei mercati finanziari" oppure alla "aleatorietà" dell'investimento;
- realizzare maggiori guadagni ispirandosi ad una logica che colleghi principi di previdenza con le migliori opportunità di investimento che il mercato presenta, anche contemperando la scelta di strumenti finanziari cosiddetti alternativi, quali titoli derivati o strutturati con la valutazione del ruolo e delle finalità previdenziali che sono gli obiettivi primari della Cassa;
- assicurare la massima responsabilità degli Amministratori nella gestione dei risparmi loro affidati dagli iscritti;

Va, inoltre, considerato che l'ultimo bilancio tecnico prende a riferimento i dati di bilancio della Cassa dei dottori commercialisti dal 2010 al 2059, per una valutazione della stabilità della gestione previdenziale; le proiezioni attuariali configurano una piena stabilità per circa 30 anni; ma evidenziano anche il peggioramento dell'equilibrio economico-giuridico sul lungo periodo, oltre all'inadeguatezza delle aliquote, con conseguenze sulle prestazioni da erogare.

Sempre secondo le dette previsioni si dovrà comunque tener conto dell'effettivo andamento della contribuzione integrativa e del rendimento del patrimonio mobiliare, nonché dei rischi di tipo demografico e reddituale della categoria professionale.

Avvertimenti questi da ritenere, a giudizio della Corte, quanto mai opportuni e ciò soprattutto in considerazione degli eventuali effetti negativi, sulla gestione del patrimonio mobiliare della Cassa e sull'entità del gettito contributivo, derivanti, per un verso, dalla crisi dei mercati finanziari, tuttora in corso e, per altro verso, dalla fase recessiva dell'attività economica con i possibili riflessi anche sui livelli di reddito e fatturato delle varie categorie professionali, tra le quali quella dei dottori commercialisti.

Ortola Lucifora

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

ESERCIZIO 2008

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL PRESIDENTE

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2008**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 2008 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 € 124 milioni, si sottopongono alla Vostra attenzione alcune considerazioni sui principali aspetti che hanno riguardato l'Ente nel corso dell'esercizio.

Aspetti istituzionali ed organizzativi***Sistema previdenziale e servizi interattivi***

Per l'esercizio 2008, sulla base dei versamenti effettuati dai Colleghi, l'aliquota media di contribuzione è risultata complessivamente pari al 10,6% (contro il 10,7% nel 2007) e 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	11,81
PENSIONANDO IN ATTIVITA'	10,94
PENSIONATO DI ANZIANITA' IN ATTIVITA'	10,40
PENSIONATO DI INVALIDITA' IN ATTIVITA'	11,04
PENSIONATO DI VECCH. ANTIC. IN ATTIVITA'	10,36
PENSIONATO DI VECCHIAIA IN ATTIVITA'	10,20
REISCRITTO CASSA	10,40

Nella tabella seguente - che prende in esame il periodo 2000-2008 - viene esposto, per taluni istituti rappresentativi, il numero delle prestazioni definite. E' opportuno rammentare, al riguardo, che la riforma del 2004 ha determinato un significativo incremento dell'attività operativa degli uffici.

ISTITUTO	ANNUALITA'				
	2000-2002	2003-2005	2006-2007	2008	Totale
Anzianità/Vecch.antic.	60	683	94	75	912
Riscatti (laurea) (*)	1.447	1.841	1075	985	5.348
Riscatti (militare) (*)	395	492	305	225	1.417
Ricongiunzioni (*) (in entrata)	794	932	461	436	2.623
Supplementi	498	856	148	24	1.526
Totalizzazione	-	-	86	116	202
Totale	3.194	4.804	2.169	1.861	12.028

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

Come è noto, nel mese di marzo 2007 era 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), fermo restando la facoltà di usufruire del servizio SAT PCE (autodichiarazione e pagamento telematico delle eccedenze) per tutti gli altri professionisti. 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 (MAV bancari e carta di credito Dottori Commercialisti introdotta nel 2007). 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 2008 sono state eseguite complessivamente 55.633 comunicazioni, di cui 47.536 (85,4%) a mezzo SAT PCE, 7.574 (13,6%) a mezzo modelli A - acquisiti otticamente - e 523 (1,0%) comunicazioni acquisite manualmente. A titolo informativo rileviamo che gli associati che hanno aderito al SAT PCM (pagamento dei contributi minimi) sono stati 11.901.

Con riferimento alla "regolarizzazione spontanea" nel 2008 le domande pervenute (2.348) hanno generato incassi per € 5,4 milioni. Nell'esercizio sono state definite 2.371 domande. Al fine di favorire la "regolarizzazione spontanea" per le inadempienze 2008, nei primi mesi del 2009 sono state trasmesse le relative comunicazioni informative. Relativamente alle "regolarizzazioni correnti", nel 2008 sono state inviate 7.599 richieste di regolarizzazione (5.133 per richieste di versamento, 400 per richieste di versamento e di dati reddituali e 2.066 per richieste di soli dati reddituali), valide anche ai fini interruttivi dei termini prescrizionali. Le stesse riguardano il periodo 2006-2007 ed un dovuto di € 19,3 milioni, a fronte del quale sono stati incassati € 5,4 milioni. Nel corso del 2009 verranno inviate le richieste generalizzate del dovuto e dei dati reddituali mancanti, con riferimento alle inadempienze connesse agli obblighi scaduti nel 2008, a tutti i professionisti che non avranno regolarizzato spontaneamente le inadempienze riguardanti tale annualità.

E' proseguita 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 2008 sono state definite 3.174 posizioni (di cui 1.048 con atti interruttivi con invio di singole comunicazioni agli iscritti e 2.126 con condono, regolarizzazione spontanea, ecc.), mentre sono 797 le posizioni che rimangono da definire.

Circa il condono, rispetto alle originarie 11.986 domande, a fine febbraio 2009 quelle definite ammontano a 11.961 (99,8%). Le residue 25 domande sono, al momento, sospese a vario titolo (per definizione dello status, verifica dell'esercizio professionale, incompatibilità o per mancanza dei dati reddituali).

Relativamente all'istituto della pre-iscrizione dei tirocinanti - introdotto con delibera assembleare del 20 dicembre 2006 approvata dai Ministeri vigilanti in data 30 marzo 2007 - è da evidenziare che al 31 dicembre

2008 sono pervenute 2.164 domande (di cui 2.017 già deliberate) e che, dal 2007, sono state inviate 29.456 lettere ai tirocinanti. L'ammontare dei contributi dovuti per il 2008 è pari ad € 509, € 1.017 ed € 2.034.

Contributo di solidarietà

Tale istituto, come già evidenziato nella Relazione sulla gestione del precedente bilancio, ha generato contenzioso. Al 31 marzo 2009 sono infatti pendenti 46 giudizi, tra 1° e 2° grado, oltre a 5 ricorsi pendenti in Cassazione attualmente in attesa di fissazione di udienza. Sono intervenute diverse sentenze di 1° e 2° grado: alcune hanno accolto la tesi dei ricorrenti, dichiarando illegittimo il contributo (Tribunali di Milano, Varese, Monza, Bologna, Parma, Busto Arsizio, Torino, Roma, Alba e Corte d'Appello di Torino); altre hanno rigettato i ricorsi riconoscendone la legittimità (Tribunali di Roma, Tivoli, Venezia, Torino, Cuneo, Como, Piacenza, Bergamo, Milano, Napoli, Verona, Treviso, Cagliari e 5 sentenze della Corte d'Appello di Milano, che hanno riformato sentenze sfavorevoli di 1° grado pronunciate dai Tribunali di Monza e Busto Arsizio).

Tali favorevoli decisioni hanno confermato l'autonomia normativa della Cassa, prescindendo dalla disposizione introdotta dalla Finanziaria per il 2007 (art. 1, co.763). Il fenomeno è in regressione e, nel corso del 2008, sono stati infatti notificati solo 3 ricorsi giudiziari. E' da ritenere peraltro possibile una recrudescenza nel 2009 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).

Totalizzazione

L'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi accreditati in gestioni previdenziali diverse è regolamentato dal D.Lgs 42/06 (in vigore dal 3 marzo 2006 in attuazione della delega di cui alla L.243/04), che ha abrogato l'art.71 della L.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 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 2009 verranno inoltre definite dall'INPS le procedure operative per l'applicazione del contributo di solidarietà ai pensionati in totalizzazione della Cassa.

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 (in forza della sentenza n. 13398/07 dell'8 giugno 2007 delle sezioni unite della Corte di Cassazione sono state infatti confermate le precedenti decisioni del TAR del Lazio e del Consiglio di Stato che configuravano la Cassa quale organismo di diritto pubblico ai fini dell'applicazione del codice degli appalti ex D.Lgs.163/06 e successive modifiche ed integrazioni).

E' opportuno evidenziare che l'equiparazione agli organismi di diritto pubblico ha comportato per la Cassa l'esigenza di rivedere, nel corso del 2008, le procedure di affidamento di diversi incarichi e lavori al fine di renderle conformi al dettato del citato decreto, con aggravii gestionali che hanno indubbiamente inciso negativamente sulla efficienza interna. Peraltro, in conseguenza dell'entrata in vigore del D.L. 162/08 (convertito con modificazioni nella L. 201/08), con effetto dal 1° gennaio 2009 la Cassa 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 D.Lgs.509/94 e 103/96), a condizione di non usufruire di finanziamenti pubblici ovvero di altri benefici di carattere finanziario.

Rinnovo della Assemblea dei Delegati e del Consiglio di Amministrazione

Come noto, l'anno appena concluso è stato caratterizzato dal rinnovo della Assemblea dei Delegati e del Consiglio di Amministrazione. Attività questa che ha visto particolarmente impegnata la struttura dell'Ente e, in particolar modo, la Direzione Studi Affari Legali e Generali che ha dimostrato grande competenza nell'attività svolta.

Le elezioni della Assemblea dei Delegati, il cui numero è passato da 129 a 143 componenti, si è tenuta il 3 aprile 2008, mentre il nuovo Consiglio di Amministrazione, eletto nel corso della Assemblea del 21 luglio 2008, si è insediato il 10 settembre 2008.

Un grande ringraziamento va riconosciuto ai componenti del Consiglio di Amministrazione uscenti e, in particolare, al Presidente Antonio Pastore, per l'impegno e la abnegazione da questi dimostrata durante tutto il mandato. Nel corso dell'anno è stato anche nominato il nuovo Direttore Generale dell'Ente Dott. Tommaso Pellegrini che sostituisce il Dott. Mauro Scarpellini al quale va riconosciuto ampio apprezzamento per l'indiscussa professionalità posta a disposizione della Cassa negli anni.

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

Si ricorda che nel 2007 l'attività di verifica di cui all'art. 4 della L. 34/2005, in ordine alla possibilità di avviare un processo di fusione con la Cassa Ragionieri, si era chiusa senza che si intravedessero margini per ipotesi di aggregazione che non avessero carattere redistributivo; scaduto il termine concesso dal citato articolo al Governo per adottare "uno o più decreti legislativi recanti misure volte a sostenere l'iniziativa dei competenti organi di amministrazione finalizzata all'unificazione", nella primavera del 2007 questa Cassa aveva conseguentemente ritenuto di rendicontare in un articolato documento i termini giuridici e sostanziali di detta verifica, la posizione assunta nel corso della medesima, e la conclusiva proposizione conseguentemente sviluppata. Pur scaduto il termine di cui all'art. 4 senza trovare la condivisione della Cassa Ragionieri, questa Cassa ha comunque responsabilmente ritenuto di dover portare avanti l'attività di interlocuzione con la Cassa dei Ragionieri al fine di verificare congiuntamente la possibilità di definire un progetto di riordino del comparto previdenziale di categoria.

In tal senso, su espressa iniziativa del nostro Ente, si richiese già nel gennaio 2008 di riavviare il confronto tra i rispettivi Consigli di Amministrazione alla presenza dei vertici del Consiglio Nazionale che avrebbe assunto una funzione di osservatore di garanzia. E' da evidenziare che tale attività ebbe termine con l'abbandono del tavolo tecnico nel giugno 2008 da parte della Cassa Ragionieri, con la volontà espressa di questi ultimi di voler riprendere il dialogo solo con il nuovo Consiglio di Amministrazione che, di lì a poco sarebbe stato eletto.

Ciò nonostante, la Cassa ritenne comunque, anche sulla scorta delle ipotesi elaborate avanti al Consiglio Nazionale, di formalizzare (allo stesso Consiglio Nazionale e agli organismi competenti) una proposta volta ad assicurare una definizione dell'assetto previdenziale degli iscritti all'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili dal 1° gennaio 2008, elaborata sul convincimento che dall'unificazione dell'Albo dei Dottori Commercialisti con l'Albo dei Ragionieri non possono e non devono derivare effetti "redistributivi" sui bacini demografici di riferimento dei due Enti, né dei rispettivi fondamentali previdenziali.

La soluzione ipotizzata, oltre a definire in chiave solidaristica la collocazione previdenziale dei nuovi iscritti ed in particolare degli esperti contabili a partire dal 1° gennaio 2008, proponeva per la verifica della situazione dei due Enti, la definizione di un cronoprogramma, della durata utile alla verifica di tre bilanci tecnici, volto a comparare i dati rilevabili a consuntivo dai bilanci civilistici con quelli preventivati in sede di elaborazione dei rispettivi bilanci tecnici, con misurazione degli eventuali disallineamenti e identificazione delle misure correttive, se necessarie.

Con l'insediamento dell'attuale Consiglio di Amministrazione, si è ritenuto chiedere alla Cassa Ragionieri di riprendere il dialogo interrotto nel giugno del 2008: a una prima riunione tenutasi nell'ottobre del 2008, non sono però seguiti successivi incontri, nonostante reiterate richieste di questo Ente, causa una manifestata indisponibilità della Cassa Ragionieri motivata dal rinnovo elettorale dei propri organi. Indisponibilità che parrebbe oggi superata stante l'invio della Cassa Ragionieri in data 7 maggio 2009 di una lettera con la quale manifestano la volontà di riprendere il dialogo a suo tempo interrotto.

Rapporti con le istituzioni politiche e le istituzioni professionali

Nel corso dell'anno si è mantenuta costante l'interlocuzione con i diversi organismi istituzionali, in particolare con i Ministeri vigilanti con i quali il rapporto di confronto è stato particolarmente intenso.

Nell'ambito delle attività, assume rilevanza quella scaturente dal disposto dell'art. 1 co.505 della L.296/06 (Finanziaria 2007 o dall'art. 2 co.618-623 della L.244/07 (Finanziaria 2008)) che, a parere del Ministero della Economia, sulla base dell'inclusione di tali enti nell'elenco pubblicato annualmente dall'ISTAT,

estenderebbe anche agli Enti di previdenza privatizzati i limiti di spesa introdotti per le amministrazioni pubbliche ai fini della predisposizione del conto consolidato.

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 si è in attesa della fissazione della relativa udienza.

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

Sempre rilevante il confronto con le istituzioni parlamentari che sono coinvolte e interessate alla tematica previdenziale anche per il tramite di interrogazioni e interpellanze (sia al Senato sia alla Camera). Da evidenziare anche l'attenzione dei rappresentanti di Governo che, in più occasioni, hanno dato dimostrazione di avere ben presente la complessa problematica che vede oggi coinvolto il nostro ente e quello dei ragionieri, mostrando piena consapevolezza delle diverse realtà previdenziali, demografiche, attuariali dei due Enti.

Sempre di rilievo, il ruolo svolto dalla "Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale", la quale, nello svolgimento della propria funzione istituzionale, si è confrontata con i vertici del nostro ente; in particolare, in ultimo, con l'audizione del 1 ottobre 2008, nel corso della quale la Cassa ha potuto esprimere compiutamente il lavoro svolto e le ipotesi propositive, riscontrando la competente attenzione dei parlamentari presenti.

Competenza e attenzione parimenti riscontrate alla Commissione Giustizia al Senato, presso la quale il nostro Ente è stato chiamato di recente a esporre il proprio pensiero in ordine al D.D.L. n.1149, presentato dalla Sen. Helga Thaler Hausserhofer.

In relazione al rapporto con il Consiglio Nazionale, si rileva che si è proposta una linea di dialogo istituzionale, incentrata sulla ampia disponibilità della Cassa ad affrontare congiuntamente tematiche di interesse comune, tra le quali si ricordano quella relativa alla "incompatibilità" e quella della necessaria regolamentazione dei risvolti previdenziali per le "società di lavoro professionale" codificate in un progetto normativo presentato dal Consiglio Nazionale.

Rapporti associativi

Nel corso dell'anno 2008 è proseguita l'attività all'interno dell'Associazione degli Enti di Previdenza privata (ADEPP), che ha visto rinnovato l'organo direttivo, nel cui ambito è stato eletto con la carica di Vice Presidente Vicario il collega Antonio Pastore, cui l'attuale Consiglio di Amministrazione ha ritenuto confermare la propria fiducia.

Negli ultimi mesi alcuni Enti hanno ritenuto di uscire dall'Associazione (CNPR, ENPAM, Cassa Geometri, Cassa Biologi, ONAOSI). Ciò nonostante l'Associazione ha ottenuto rilevanti risultati, tra i quali è giusto ricordare: la pronta e giusta risposta del governo a una interpellanza sollecitata dalla Associazione stessa che aveva denunciato l'errata applicazione del cd. decreto "taglia enti"; la norma che esclude le Casse di Previdenza dalla applicazione della normativa del D.Lgs.163/06.

Si ricorda che tra le attività che dovranno essere portate a termine quanto prima vi è il rinnovo del CCNL, oramai scaduto. A tal proposito, al fine di poter presentare un fronte compatto di discussione sindacale, si è ritenuto aprire un tavolo tecnico, parallelo all'ADEPP, cui partecipano anche gli Enti che sono usciti dalla Associazione, che ha nominato una propria delegazione trattante, che sta portando avanti il confronto con le sigle sindacali.

Verifica biennale della sostenibilità di lungo periodo

A dicembre 2008 è stato presentato ai Ministeri Competenti il bilancio tecnico redatto ai sensi del DM 29 novembre 2007, che ha confermato la bontà delle scelte operate in sede di riforma ed appalesato l'ottimo stato di salute dell'Ente.

Dallo stesso emergono, di converso, valori del "tasso di sostituzione", particolarmente contenuti, che richiamano la necessità di adottare soluzioni utili al miglioramento dei trattamenti previdenziali, come quella già deliberata dalla Assemblea il 6 giugno 2008 e il 4 febbraio 2009.

Delibere assembleari

Si ricorda, infine, che, nel corso del 2008, l'Assemblea dei Delegati ha assunto le seguenti deliberazioni:

- nella seduta del 31 gennaio 2008, l'Assemblea ha affidato l'incarico per la revisione dei bilanci per il triennio 2007-2008-2009 alla società RIA & Partners di Roma, ai sensi dell'art. 15, lett. m, dello Statuto;
- nella seduta del 6 giugno 2008, l'Assemblea ha deliberato la modifica agli artt. 10 e 15 del Regolamento di Disciplina del Regime Previdenziale ai fini del riconoscimento sui montanti contributivi individuali di una quota del contributo integrativo dovuto e versato dagli iscritti alla Cassa;
- il 21 luglio 2008 l'Assemblea ha proceduto all'elezione di n. 8 membri del Consiglio di Amministrazione e di n. 3 membri effettivi e n. 3 membri supplenti del Collegio dei Sindaci, ai sensi degli artt. 15.1, lett. g) e h), 17.1, lett. a), e 25.1, lett. c) dello Statuto. Nella stessa seduta, sono stati definiti i criteri di determinazione dei rimborsi spese e delle indennità di carica di cui all'art. 15, lett. i), dello Statuto;
- nella seduta del 28 ottobre 2008, l'Assemblea ha deliberato di rinnovare l'applicazione del contributo di solidarietà previsto dall'art. 22 del Regolamento di disciplina del regime previdenziale per il quinquennio 1° gennaio 2009 - 31 dicembre 2013;
- infine, nella seduta del 27 novembre 2008, l'Assemblea ha approvato la seconda revisione del budget 2008 ed il budget 2009.

Inoltre, va ricordato che nei pomeriggi del 27 e 28 ottobre 2008 si sono svolte due giornate formative a favore dei Delegati..

* * * * *

Prima di passare all'esame della situazione economica, dei mercati finanziari e del patrimonio della Cassa rileviamo - ai sensi dell'art. 2428 del codice civile - che nel corso del 2008 e nei primi mesi del 2009 non sono state effettuate attività di ricerca e sviluppo, che non sussistono imprese controllate e collegate, né sedi secondarie.

Aspetti economici e patrimoniali

Si evidenzia che l'esercizio 2008 chiude con un avanzo economico di circa € 124 milioni (€ 357 ml nel 2007) assegnato alle riserve con le stesse percentuali del precedente esercizio, ossia 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 (€ 2.829,4 ml) e dalla riserva di rivalutazione monetaria degli immobili (€ 60,6 ml) ammonta a € 2.890,0 milioni e corrisponde a 17,7 volte (contro 18,1 nel 2007) l'ammontare del costo delle pensioni correnti (€ 163,6 ml) e circa 107 volte quello dei trattamenti riferibili al 1994 (€ 27,1 ml), contro il minimo di 5 volte previsto D.lgs.509/94 (art.1).

Si riportano nella tabella che segue (in migliaia di Euro) i dati dei bilanci 2007-2008 e del budget 2008 (seconda revisione), nonché l'evidenza delle variazioni del 2008 tra budget e bilancio, precisando che in tale tabella il segno delle variazioni percentuali è mantenuto uguale a quello delle variazioni assolute.

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

	CONTO ECONOMICO 2008 (a)	CONTO ECONOMICO 2007 (b)	BUDGET 2008 (*) (c)	VARIAZIONE 2008 (a) c)	VARIAZIONE 2008 (in %)
VALORE DELLA PRODUZIONE	523.085	572.670	548.759	(25.674)	(4,7)
- Proventi contributi a carico degli iscritti					
- contributi soggettivi ed integrativi	478.592	448.055	468.500	10.082	2,2
- contributi da pre-iscrizione	3.147	842	2.545	602	23,7
- contributi di maternità	7.386	7.448	7.200	186	2,6
- contributi di riscatto	15.057	5.221	8.000	7.057	88,2
- contributi di ricongiunzione	20.393	13.777	12.000	8.393	69,9
- contributi di solidarietà	4.620	4.937	5.000	(380)	(7,6)
- Altri proventi					
- gestione immobiliare	14.912	15.094	14.888	24	0,2
- gestione mobiliare	(21.406)	75.921	30.626	(52.032)	(169,9)
- diversi	384	1.375	-	384	-
COSTI DELLA PRODUZIONE	(405.529)	(223.397)	(347.631)	(57.898)	(16,7)
- Per servizi					
- prestazioni istituzionali	(167.035)	(155.956)	(166.403)	(632)	(0,4)
- indennità di maternità	(7.386)	(7.448)	(7.200)	(186)	(2,6)
- altri	(9.797)	(8.495)	(10.840)	1.043	9,6
- Per il personale					
- salari e stipendi	(6.131)	(5.846)	(6.342)	211	3,3
- oneri sociali	(1.654)	(1.598)	(1.764)	110	6,2
- trattamento di fine rapporto	(478)	(450)	(475)	(3)	(0,6)
- trattamento di quiescenza e simili	(135)	(129)	(177)	42	23,7
- altri costi	(111)	(126)	(182)	81	42,2
- Ammortamenti e svalutazioni:					
- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(75)	(50)	(159)	84	52,8
- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.917)	(3.905)	(4.143)	226	5,5
- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	(1)	-	-	-
- svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante	(76)	(208)	(150)	74	49,3
- Accantonamenti per rischi ed oneri					
- oscillazione titoli	(191.669)	(20.270)	(130.000)	(61.669)	(47,4)
- Altri accantonamenti					
- pensioni maturate	(1.513)	(3.283)	(4.000)	2.487	62,2
- restituzione di contributi	(4.574)	(4.992)	(5.000)	426	8,5
- rinnovo del contratto di lavoro	(166)	-	(150)	(16)	(10,7)
- Oneri diversi di gestione	(10.812)	(10.640)	(10.638)	(176)	(1,7)
AVANZO OPERATIVO	117.556	349.273	201.128	(83.572)	(41,6)
PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	16.033	15.598	15.465	568	3,7
- Altri proventi finanziari:					
- da crediti iscritti nelle immob. che non cost. partec.	-	-	-	-	-
- proventi diversi dai precedenti	16.530	15.966	15.794	736	4,7
- Altri oneri finanziari	(497)	(368)	(329)	(168)	(51,1)
RETIFICHE DI VALORE DI ATTIV. FINANZ.	(335)	-	-	(335)	-
- Svalutazioni:					
- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituis. partec.	(335)	-	-	(335)	-
PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	(4.387)	(2.853)	(2.616)	(1.771)	67,7
- Proventi:					
- sanzioni, maggiorazioni e penalità	2.612	1.851	1.515	1.097	72,4
- imposte e tasse (anni precedenti)	57	21	24	33	137,5
- sopravvenienze attive diverse	322	138	33	289	875,8
- Oneri:					
- restituzione di contributi	(7.054)	(4.582)	(4.000)	(3.054)	(76,4)
- minusvalenze da eliminazione beni materiali	(3)	(2)	-	(3)	-
- imposte e tasse (anni precedenti)	(82)	(12)	(80)	(2)	(2,5)
- sopravvenienze passive diverse	(239)	(267)	(108)	(131)	(121,3)
AVANZO LORDO	128.867	362.018	213.977	(85.110)	(39,8)
IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	(4.647)	(5.418)	(4.413)	(234)	(5)
AVANZO CORRENTE (ante trasf. a riserve)	124.220	356.600	209.564	(85.344)	(40,7)

(*) seconda revisione

Dal raffronto del conto economico dell'esercizio con la seconda revisione del budget 2008 emergono, in particolare, gli aspetti di seguito evidenziati.

Il valore della produzione denota un decremento di circa € 26 milioni, riferibile per circa € 52 milioni all'area mobiliare (che ha complessivamente consuntivato perdite per circa € 21 ml a fronte di una previsione a

budget di proventi di circa € 30 ml), pur in presenza di maggiori ricavi per contributi soggettivi ed integrativi (circa € 10 ml) e per ricongiunzioni e riscatti (circa € 15 ml, per effetto delle maggiori domande deliberate rispetto a quelle previste a budget). Con riferimento alle perdite dell'area mobiliare, in particolare, è opportuno evidenziare che le stesse scaturiscono dalle gestioni patrimoniali per le quali, a fronte di una perdita prevista di € 20 milioni, è stato complessivamente realizzato un differenziale negativo di circa € 66 milioni.

I costi della produzione denotano un incremento di circa € 58 milioni, che deriva essenzialmente dal maggiore stanziamento che è risultato necessario per adeguare il fondo titoli alle minusvalenze implicite alla data di bilancio. Quest'ultimo, infatti, è risultato pari a circa € 192 milioni contro € 130 milioni a budget, con un incremento quindi pari a circa € 62 milioni. Peraltro ne è risultata diversa la composizione, in quanto a budget tale accantonamento era riferibile anche alla componente obbligazionaria del portafoglio (per € 8 ml) e agli *hedge fund* (per circa € 4 ml), mentre di tali asset non si è tenuto conto nell'accantonamento di bilancio (in relazione alla componente obbligazionaria per le ragioni esposte in nota integrativa e per gli *hedge fund* in quanto già dismessi alla data di bilancio). L'accantonamento di bilancio è riferibile alle gestioni patrimoniali per circa € 105 milioni (contro circa € 78 ml previsti a budget) e agli ETF azionari ed agli OICR per circa € 87 milioni (contro circa € 40 ml a budget).

Gli oneri correnti dei trattamenti pensionistici risultano sostanzialmente in linea con il budget (l'accantonamento al fondo pensioni denota invece una riduzione di circa € 2 ml rispetto alla previsione di budget), al pari del costo del lavoro e degli oneri diversi di gestione. Con riferimento agli oneri dei trattamenti pensionistici, la seguente tabella (redatta in migliaia di Euro) evidenzia come, ai fini del calcolo della pensione, gli importi medi dei trattamenti stessi siano aumentati di circa l'1,6%.

TIPOLOGIE	MEDIA 2008	MEDIA 2007	INCREM. %
VECCHIAIA	41,5	41,3	0,5
VECCHIAIA ANTICIPATA	53,4	55,8	-4,3
INABILITA'	19,5	19,6	-0,5
INVALIDITA'	15,5	15,1	2,6
INDIRETTE	10,7	11,4	-6,1
REVERSIBILITA'	12,0	10,9	10,1
PENSIONI DIRETTE	42,8	42,8	-
PENSIONI A SUPERSTITI	11,5	11,2	2,7
COSTO MEDIO	31,5	31,0	1,6

La gestione straordinaria evidenzia maggiori oneri (circa € 2 ml) sostanzialmente riferibili alle maggiori restituzioni di contributi. Appare invece 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 2000 dei dati economici e patrimoniali, riclassificati in un'ottica maggiormente 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 2008 denota una significativa inversione di tendenza rispetto al precedente esercizio, scaturente dalle perdite complessive dell'area mobiliare (circa € 21 ml) e dai consistenti stanziamenti al fondo titoli (circa € 192 ml).

Emerge infatti un disavanzo gestionale di circa € 5 milioni rispetto all'avanzo (circa € 254 ml) del precedente esercizio. Al netto del contributo integrativo, si passa da un avanzo gestionale di circa € 48 milioni ad un disavanzo di circa € 222 milioni.

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA ED ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

VOCE										VARIAZIONE
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	(2000-2008)
ATTIVO										
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	370	261	71	84	162	123	37	74	167	(203)
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	235.506	236.624	237.377	237.928	238.418	239.465	239.706	240.016	240.186	4.680
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	860.293	834.186	802.616	836.273	891.095	1.464.614	1.735.803	2.141.709	2.100.348	1.240.055
CREDITI	83.316	137.068	157.231	174.477	88.528	103.531	113.438	128.888	196.146	112.830
ATTIVITA' FINANZIARIE	30.987	83.674	20.119	294.700	346.051	5.224	436	75.646	136.870	105.883
DISPONIBILITA' LIQUIDE	12.047	27.175	289.537	139.400	343.467	354.470	421.732	302.518	518.518	506.471
RATEI E RISCONTI	21.582	23.711	15.743	14.431	7.002	8.856	13.058	21.570	34.938	13.356
	1.244.101	1.342.699	1.522.694	1.697.293	1.914.723	2.176.283	2.524.211	2.910.421	3.227.173	1.983.072
PASSIVO										
PATRIMONIO NETTO	1.144.542	1.248.555	1.403.036	1.579.887	1.780.569	2.067.794	2.409.158	2.765.758	2.889.978	1.745.436
FONDI RISCHI	49.190	38.763	60.825	46.904	55.918	23.918	23.708	40.575	228.947	179.757
TFR	761	883	1.017	1.202	1.347	1.561	1.685	1.784	1.919	1.158
DEBITI	19.568	20.705	22.312	22.988	33.000	36.323	36.920	41.772	42.579	23.011
FONDI AMMORTAMENTO	26.048	29.598	32.971	36.435	40.231	44.087	47.807	51.707	55.539	29.491
RATEI E RISCONTI	3.991	4.195	2.533	9.877	3.558	2.600	4.933	8.825	8.211	4.220
	1.244.101	1.342.699	1.522.694	1.697.293	1.914.723	2.176.283	2.524.211	2.910.421	3.227.173	1.983.072
AVANZO CORRENTE	128.524	105.073	155.976	178.394	200.683	287.225	341.364	356.600	124.220	(4.304)
PATRIMONIO NETTO/ PENSIONI (*)	21,0	19,0	18,7	18,1	16,9	16,3	16,8	18,1	17,7	

(*) al netto dell'accantonamento al fondo pensioni

VOCE	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	VARIAZIONE
										(2000-2008)
CONTRIBUTI INTEGRATIVI	60.428	66.434	81.705	81.749	66.987	95.929	187.447	206.348	216.852	156.424
CONTRIBUTI DI MATERNITA'	3.151	5.368	6.383	6.935	6.138	6.956	7.011	7.448	7.386	4.235
PROVENTI DA GESTIONE IMMOBILIARE	13.589	14.003	13.700	14.301	14.966	15.181	15.606	15.094	14.912	1.323
PROVENTI DA GESTIONE MOBILIARE	53.876	15.141	18.963	19.481	33.511	67.360	78.399	75.920	(21.406)	(75.284)
PROVENTI DIVERSI	3.512	1.420	2.114	1.287	4.623	25.223	1.077	1.375	384	(3.128)
	134.557	102.366	122.865	123.733	126.225	210.651	289.540	306.185	218.126	83.571
INDENNITA' DI MATERNITA'	(3.851)	(4.996)	(6.337)	(6.896)	(6.118)	(6.958)	(7.011)	(7.448)	(7.386)	(3.535)
SERVIZI	(5.591)	(6.061)	(6.029)	(6.775)	(7.136)	(7.153)	(8.041)	(8.495)	(9.797)	(4.206)
PERSONALE	(4.164)	(4.511)	(5.475)	(5.614)	(6.064)	(7.035)	(7.609)	(8.149)	(8.509)	(4.345)
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	(3.802)	(4.018)	(4.033)	(3.977)	(4.169)	(4.325)	(13.745)	(4.164)	(4.068)	(266)
ACCANTONAMENTI PER RISCHI ED ONERI	-	(75)	(25.250)	-	(5.166)	(3.190)	(5.662)	(25.262)	(196.409)	(196.409)
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	(9.068)	(6.164)	(6.954)	(7.471)	(5.219)	(5.757)	(6.912)	(10.640)	(10.812)	(1.744)
	(26.475)	(25.825)	(54.078)	(30.733)	(33.872)	(34.418)	(48.980)	(64.158)	(236.981)	(210.506)
DIFFERENZIALE	108.082	76.541	68.787	93.000	92.353	176.233	240.560	242.027	(18.853)	(126.935)
PROVENTI/ONERI FINANZIARI	4.953	4.207	10.015	15.915	7.281	7.235	11.458	15.598	16.033	11.080
RETTIFICHE DI VALORE	(31)	(48)	-	(4.617)	-	-	-	-	(335)	(304)
PROVENTI/ONERI STRAORD. (ESCLUSA REST. CONTRIB.)	(8.496)	2.148	1.459	2.311	1.375	2.028	2.831	1.729	2.667	11.163
IMPOSTE SUL REDDITO	(4.332)	(4.060)	(7.489)	(5.255)	(4.243)	(5.064)	(5.446)	(5.418)	(4.647)	(315)
AVANZO GESTIONALE	100.173	78.788	72.772	101.354	96.766	180.432	249.403	253.936	(5.135)	(105.310)
AVANZO GESTIONALE (SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO)	39.747	12.354	(8.933)	19.605	29.779	84.503	61.956	47.586	(221.987)	(261.734)
COSTI/RICAVI (%)	19,7	25,2	44,3	24,8	28,8	16,3	16,9	21,0	108,6	
COSTI/RICAVI SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO (%)	35,7	71,8	134,4	73,2	57,2	30,0	48,0	64,3	18572,2	
COSTI/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	39,2	88,5	170,3	91,0	69,9	41,7	52,1	70,5		
IMPOSTE/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	6,4	13,9	20,7	15,6	8,8	6,1	5,8	6,0		
CONTRIBUTI SOGGETTIVI	72.511	80.394	150.806	158.802	191.341	214.430	222.468	242.549	264.896	192.375
RISCATTI	3.260	6.355	5.930	5.039	12.034	5.692	9.780	5.221	15.058	11.798
RICONGIUNZIONI	10.541	8.670	5.682	6.103	16.914	16.500	9.658	13.777	20.393	9.852
SOLIDARIETA'	-	-	-	-	3.710	4.542	4.264	4.937	4.520	4.620
PENSIONI (incluso accant. al fondo pensioni)	(56.180)	(67.162)	(76.965)	(89.954)	(116.236)	(130.927)	(149.291)	(156.116)	(165.114)	(108.934)
POLIZZA SANITARIA e PRESTAZIONI ASSISTENZIALI	(464)	(461)	(473)	(453)	(2.209)	(2.435)	(2.704)	(3.122)	(3.434)	(2.970)
RESTITUZIONE CONTRIBUTI	(1.319)	(1.511)	(1.776)	(2.497)	(1.637)	(1.009)	(2.214)	(4.582)	(7.054)	(5.735)
AVANZO CORRENTE	128.524	105.073	155.976	178.394	200.683	287.225	341.364	356.600	124.220	(4.304)
DIFFERENZA TRA AVANZO CORRENTE e GESTIONALE	28.348	26.285	83.204	77.040	103.917	106.793	91.961	102.664	129.355	101.007
NUMERO ISCRITTI (INCLUSI I PENSIONATI ATTIVI)	33.046	35.790	37.551	39.705	41.463	42.589	45.353	47.322	49.759	16.713
NUMERO PENSIONATI	3.368	3.470	3.567	3.713	4.052	4.380	4.634	4.945	5.169	1.801
di cui vecchiaia e v. anticipata	1.641	1.724	1.818	1.966	2.280	2.488	2.688	2.884	3.043	1.399

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

Il settore mobiliare

Contesto economico

L'attuale crisi finanziaria, scaturita dal deterioramento del mercato del credito statunitense, ha manifestato la sua reale gravità nel corso del 2008, conducendo l'economia globale in una fase recessiva. Il crescente livello di integrazione tra i sistemi economici e finanziari ha fatto sì che la crisi si propagasse a livello globale. Il meccanismo di trasmissione nei paesi sviluppati è stato generato dalla contrazione della domanda interna, dovuta all'elevato livello di indebitamento del settore privato; i paesi in via di sviluppo, invece, hanno risentito dell'eccessiva dipendenza delle loro economie dal commercio estero.

Per comprendere le dinamiche del collasso dei mercati finanziari è opportuno ripercorrere le fasi che hanno caratterizzato la crisi. L'eccessiva assunzione dei rischi da parte del sistema finanziario è conseguenza, da un lato, della massa di liquidità che si è venuta a creare nel sistema in seguito all'adozione di politiche monetarie espansive successive allo scoppio della bolla *hi-tech*; dall'altro, del processo di deregolamentazione avviato negli Stati Uniti nel mercato del credito.

Il basso costo del capitale, oltre a favorire lo sviluppo di fenomeni speculativi - in particolar modo sugli attivi immobiliari - ha contribuito alla forte espansione dell'indebitamento. I possessori di immobili, infatti, incrementavano il loro indebitamento utilizzando a garanzia gli attivi di proprietà che, negli ultimi anni, hanno beneficiato di una significativa rivalutazione. Questo fenomeno ha accresciuto il livello di dipendenza del settore privato dagli immobili e dai tassi di interesse; contestualmente, la liquidità generata da politiche monetarie espansive delle banche centrali ha creato inflazione nel sistema; a fine luglio 2008, il tasso annuo di inflazione era infatti del 5,6% in America e del 4,0% in Europa.

Sul fronte finanziario, la carenza regolamentare e la mancanza di una puntuale azione di vigilanza, hanno consentito l'accesso al credito da parte di soggetti privi dei requisiti finanziari minimi (cd. *subprime* e Alt-A). Tale rischio è stato poi trasferito dai bilanci delle banche al mercato finanziario, attraverso l'emissione di prodotti obbligazionari aventi come garanzia i mutui stessi (cd. CDO, CLO, MBS, CMBS). In periodi finanziari caratterizzati da bassi tassi di interesse, questi prodotti hanno trovato gradimento sul mercato in quanto presentavano un rendimento maggiore a fronte di un elevato *rating*.

La crisi si è innescata quando le banche centrali hanno aumentato i tassi di interesse per contenere l'inflazione; ciò ha contratto i prezzi degli immobili e, quindi, ridotto il valore delle garanzie all'interno del sistema bancario. Le banche, a fronte di un deterioramento delle loro posizioni creditorie, hanno richiesto il reintegro della garanzia originaria sui mutui. L'incremento del tasso di insolvenza sui finanziamenti ed i repentini crolli nei giudizi di credito sugli strumenti di finanza strutturata, da parte delle agenzie di *rating*, hanno alimentato una crescente sfiducia nel mercato delle cartolarizzazioni; in tal modo il sistema bancario non è stato più in grado di realizzare il disinvestimento del proprio portafoglio mutui sul mercato con evidente impatto sulla liquidabilità dello stesso. A seguito dell'impossibilità di attingere liquidità attraverso questo canale, si sono manifestate le prime tensioni sui mercati interbancari, poi aggravate dalla crescente diffidenza tra le controparti del sistema creditizio.

La crisi di liquidità si è velocemente propagata dal mercato interbancario a quello delle emissioni societarie, soprattutto bancarie, rendendo la provvista di fondi ancor più costosa e meno agevole. Il fabbisogno di liquidità ha costretto molti degli intermediari finanziari a ridurre il proprio grado di leva, attraverso la vendita delle attività più liquide del portafoglio. Lo storno delle quotazioni conseguente al processo di *de-leveraging* ha innescato ulteriori vendite forzate delle attività finanziarie; questo processo ricorsivo ha determinato l'erosione del capitale della gran parte degli intermediari finanziari, sottraendo credito al consumo e all'investimento.

La risposta delle autorità di politica economica alla crisi, sin dai primi mesi del 2008, ha seguito iter e modalità differenti: l'amministrazione statunitense ha approvato un piano di sconti fiscali dell'ordine di 145 miliardi di dollari, da affiancarsi all'azione di stimolo monetario, già intrapresa dalla FED negli ultimi mesi del 2007. Nelle altre aree sviluppate, viceversa, si è provveduto ad immettere liquidità nel sistema, senza realizzare da principio riduzioni dei tassi ufficiali.

Nonostante le massicce iniezioni di liquidità nel sistema da parte delle banche centrali, i dissesti di alcune banche europee - quali IKB e Northern Rock - hanno annunciato l'inizio del contagio. L'inasprimento delle condizioni di liquidità ha dato luogo a fallimenti di portata mondiale, primo tra tutti quello di Bear Stearns del marzo 2008. Come altri intermediari, anche Bear Stearns aveva fornito disponibilità liquide ad alcuni dei suoi *hedge funds* specializzati nell'investimento in cartolarizzazioni. L'impossibilità di liquidare alcune posizioni ha compromesso il grado di solvibilità della banca, precludendole l'accesso al finanziamento sul mercato interbancario; da qui l'acquisizione della banca da parte di JpMorgan, operazione supportata dalla garanzia della Federal Reserve sugli attivi di Bear Stearns.

Nel secondo trimestre dell'anno la crisi iniziava ad assumere connotazione sistemica. Le banche hanno ridotto la loro propensione all'impiego e, quindi, anche i finanziamenti erogati agli *hedge funds*, costringendoli a vendere forzosamente le proprie posizioni per ridurre il livello di indebitamento. Durante il terzo trimestre dell'anno, in seguito al peggioramento delle condizioni finanziarie, sono stati avviati piani di sostegno per il sistema finanziario da parte dei governi, tra cui il Tarp ⁽¹⁾ statunitense, con uno stanziamento previsto di circa 700 miliardi di dollari.

Gli ultimi mesi dell'anno sono stati il periodo di maggiore complessità. La protratta flessione nelle quotazioni degli immobili e il continuo incremento dei tassi di insolvenza sui mutui americani, ha attratto l'attenzione dei mercati sul rischio sistemico che poteva derivare dal fallimento delle cd. *Government Sponsored Entities*, quali Freddie Mac e Fannie Mae. Le due società di diritto privato, ideate dall'amministrazione americana per agevolare lo sviluppo del mercato dei mutui ipotecari, fornivano liquidità al mercato attraverso l'acquisto dei mutui oggetto di rinegoziazione.

Negli ultimi anni, per effetto dell'enorme volume di erogazioni immobiliari, gli attivi di queste agenzie e, corrispondentemente, la mole di rischi assunti, sono aumentati considerevolmente. Data l'importanza assunta dall'attività delle agenzie per il normale funzionamento del mercato creditizio, soprattutto in un'economia - quale quella americana - basata sull'indebitamento del settore privato, l'ipotetico fallimento di queste istituzioni sarebbe stato destabilizzante per l'intero sistema. Il governo americano ha quindi provveduto alla statalizzazione di Freddie Mac e Fannie Mae nei primi giorni di settembre 2008. Nelle settimane seguenti è stato realizzato il salvataggio del colosso americano delle assicurazioni American International Group che, dopo aver sofferto pesanti svalutazioni sul proprio portafoglio, non ha reperito le risorse necessarie alla copertura delle perdite sulle operazioni di investimento. Il gruppo AIG, infatti, prestava garanzie al sistema finanziario per circa 440 miliardi di dollari; l'eventuale fallimento avrebbe provocato effetti a catena sull'intero sistema. Le autorità americane hanno dunque provveduto, attraverso la Federal Reserve, ad erogare un finanziamento di 85 miliardi di dollari a 24 mesi, mentre il Tesoro Americano ha rilevato l'80% del capitale di AIG.

Non tutte le istituzioni in difficoltà hanno potuto beneficiare dell'aiuto delle autorità. Successivamente al salvataggio di Fannie Mae e Freddie Mac, veniva reso noto il *crack* di Lehman Brothers che, dopo il fallimento delle trattative con un fondo sovrano coreano, il giorno 15 settembre 2008 ha chiesto il *Chapter 11*, ovvero l'amministrazione straordinaria, per la holding del gruppo. L'entità di questo fallimento, stimata in circa 613 miliardi di dollari, ha immediatamente acuito la crisi; contestualmente al "fallimento" di Lehman, il 15 settembre 2008 è stata resa pubblica l'acquisizione di Merrill Lynch da parte della banca commerciale Bank of America. A seguito della vicenda Lehman brothers, la tensione sui mercati finanziari è giunta a livelli massimi; l'elevato differenziale tra i tassi ufficiali e i tassi sul mercato interbancario globale indicava un elevato livello di pressione sul settore bancario, tale da indurre gli Stati Sovrani e le banche centrali ad intervenire tempestivamente con piani di salvataggio del sistema bancario e con riduzioni concertate dei tassi ufficiali.

Nelle prime settimane del mese di ottobre, le principali banche centrali hanno contemporaneamente ridotto i tassi di interesse dello 0,5%, mentre i principali istituti di credito europei si sono avvalsi delle linee di credito offerte dagli Stati Sovrani. Le prime banche ad essere colpite sono state quelle svizzere e quelle del nord Europa, in particolar modo inglesi.

L'unione europea, contrariamente ai principi istituiti nel patto di stabilità e crescita, ha riconosciuto agli stati membri la facoltà di derogare ai limiti di deficit, per consentire loro di destinare risorse ai piani di sostegno del sistema finanziario. Sono state statalizzate banche come Fortis e Dexia, Bradford and Bingley, Royal Bank of Scotland ed i principali intermediari dei sistemi bancari irlandese e islandese. Molti tra gli Stati hanno

¹ *Trouble asset relief program*, programma concepito per l'acquisto di strumenti c.d. "tossici", per ripristinare la solvibilità delle banche.

individuato forme di rafforzamento patrimoniale senza acquisire pieno controllo delle banche; al fine di stabilizzare il sistema finanziario ed evitare la corsa agli sportelli, ciascuno stato, inoltre, ha fornito garanzie sui depositi, agevolando la raccolta dei fondi. La difficoltà di accesso ai mercati dei capitali ha colpito anche alcuni emittenti sovrani, quali l'Ungheria, l'Ucraina, l'Islanda e il Pakistan, i quali hanno attinto ai finanziamenti del fondo monetario internazionale. In breve tempo le autorità politiche hanno preso coscienza della gravità della crisi ed hanno esteso gli aiuti di stato a settori diversi dal sistema finanziario, primo tra tutti il settore dell'auto.

Congiuntura globale nel 2008

L'attività economica a livello globale ha assunto un andamento dicotomico tale per cui, nella prima parte dell'anno la crescita si è mantenuta su livelli non dissimili da quelli dell'anno precedente, per poi flettere con l'acuirsi della crisi. Al principio, le economie sviluppate hanno presentato maggiore fragilità rispetto a quelle in via di sviluppo che, crescendo vigorosamente, hanno alimentato l'aspettativa di divenire il nuovo motore della crescita globale.

Negli Stati Uniti il prodotto nazionale lordo ha registrato un tasso di crescita dell'1,1%, ben inferiore al 2,2% registrato nel 2007; l'andamento dell'ultimo trimestre dell'anno è stato il peggiore degli ultimi trent'anni, con una contrazione annualizzata del 6,2%. La debolezza è stata generalizzata ed ha interessato le componenti domestiche di spesa per consumi e spesa per investimenti, senza trovare un bilanciamento nel canale della domanda estera, sfavorito dal rafforzamento della divisa.

Il mercato del lavoro ha chiuso l'anno con un aumento nel tasso di disoccupazione di circa due punti percentuali, passando dal 4,8% di gennaio al 6,9% di dicembre. La contrazione nella domanda aggregata ha comportato un deciso rallentamento dell'inflazione al consumo passata, nella componente *core*, dal 2,2% al 1,8% annuo; ben più vistosa la flessione nella componente aggregata dell'inflazione al consumo che, per effetto della brusca caduta dei prezzi delle materie prime, è passata da 4,1% a 1,6% in ragione d'anno.

Il saldo delle partite correnti ha mostrato un miglioramento grazie alla contrazione delle importazioni legate ai beni di consumo: il rapporto deficit partite correnti/prodotto interno lordo, secondo le stime di consenso, sarebbe passato dal 5,3% del 2007 a circa il 4,7%. L'indirizzo di politica monetaria è stato espansivo, con tassi di riferimento passati dal 4,25% a valori prossimi allo zero, con il cd. *easing quantitativo* ⁽²⁾.

L'area euro ha sperimentato nei primi mesi dell'anno 2008 un tasso di crescita di poco inferiore all'ultimo trimestre del 2007, al 2,1% annuo, per poi rallentare rapidamente fino allo 0,7% negativo dell'ultimo trimestre. Il prodotto interno lordo è cresciuto mediamente dello 0,7%, in calo rispetto al 2,9% della decade precedente. L'attività economica è stata trainata dalla domanda interna, sostenuta - tra gli ultimi mesi del 2007 ed il primo trimestre dell'anno 2008 ⁽³⁾ - dal buon andamento dell'economia globale e dal miglioramento del mercato del lavoro; determinante è stato il contributo delle esportazioni, in particolare verso l'area asiatica.

Nel primo semestre, l'andamento favorevole del ciclo economico e il significativo incremento dei prezzi delle materie prime hanno destato preoccupazioni di pressioni inflazionistiche, inducendo la Banca Centrale Europea ad avere un indirizzo di politica monetaria restrittivo, con un rialzo dal 4,0% al 4,2%. Nel secondo semestre la politica monetaria è divenuta più accomodante; la dinamica inflattiva, infatti, prima sostenuta dalla progressione salariale e dalla crescita dei prezzi delle materie prime, si è poi ridimensionata, passando dal 3,4% annuo, del primo trimestre, al 2,3% di fine anno. La componente *core* ha registrato una flessione, passando dal 2,0% annuo, del primo trimestre all'1,8% annuo, dell'ultimo trimestre. Il raffreddamento dei prezzi ha consentito alla Banca centrale europea di indirizzare la sua politica verso il contenimento delle spinte recessive; dal mese di ottobre, quindi, i tassi di riferimento sono rapidamente scesi al 2,5%.

Il saldo della bilancia dei pagamenti, in linea con il tipo di specializzazione produttiva orientata all'*export*, è peggiorata per la contrazione nel volume delle esportazioni; il rapporto tra il saldo delle partite correnti ed il prodotto interno lordo è giunto allo 0,9% negativo nel quarto trimestre 2008, dallo 0,4% del dicembre 2007.

² *Easing* quantitativo è una modalità di politica monetaria per la quale i tassi vengono fatti oscillare intorno a valori prossimi allo zero; nel caso americano, essi oscillano tra lo 0 e lo 0,25%. Questo strumento di politica monetaria è stato sperimentato in Giappone nei primi anni del nuovo millennio, per far fronte a contesti deflattivi; operativamente, i tassi vengono mantenuti su livelli prossimi allo zero e viene definito un obiettivo per il tasso di crescita degli aggregati monetari.

³ Il tasso di disoccupazione ha toccato nel primo trimestre la soglia del 7,2%, valore minimo degli ultimi 15 anni.

Il PIL giapponese, dopo il 2,4% annualizzato dei primi mesi dell'anno, ha sperimentato un significativo peggioramento per chiudere l'anno con 0,6% negativo, dopo aver registrato una contrazione annualizzata del 12,1% nel quarto trimestre; dalla lettura del dato emerge come la dipendenza dai mercati esteri sia stata per l'economia nipponica cruciale, visto che il peggioramento del profilo di crescita è stato concomitante al deterioramento delle condizioni di scambio internazionale. Il rapporto tra il saldo delle partite correnti e il prodotto interno lordo riflette questa evidenza, passando al 3,2%, dal 4,8% dell'anno precedente.

La politica della banca centrale è stata neutrale, con tassi invariati allo 0,5% fino al terzo trimestre; da qui, il forte apprezzamento della valuta e gli effetti della crisi del credito hanno spinto le autorità monetarie a ridurre il costo del denaro allo 0,1% (4).

I paesi emergenti hanno mantenuto tassi di crescita sostenuti, sebbene non al livello degli anni precedenti. Nell'area asiatica, il crollo della domanda internazionale ha determinato tassi di crescita in flessione di circa il 3,0%, con picchi segnati dalla Cina che registra una crescita del 9,0% rispetto al 13,0% dell'anno precedente; anche in questo caso la statistica è stata abbassata dal dato del quarto trimestre al 6,8% annuo. E' rilevante sottolineare che, sebbene appaiano tassi di crescita ragguardevole in termini assoluti, se si considera la struttura produttiva cinese, caratterizzata da tassi di crescita superiori al 10,0%, tale contrazione espone la Cina a rischi di eccesso di capacità produttiva. L'area sudamericana, invece, ha evidenziato una minore esposizione al mercato della manifattura internazionale in quanto, pur dipendente dalla domanda aggregata di materie prime, è stata sostenuta dal maggior livello di domanda interna.

Andamento dei principali mercati finanziari nel 2008

Dal punto di vista dei mercati, i listini finanziari internazionali sono stati mossi dall'incertezza sui possibili effetti della crisi creditizia sull'economia reale. Il ridotto accesso al credito e l'entità delle perdite sostenute dal settore finanziario hanno influenzato negativamente le aspettative di crescita degli utili, con revisioni al ribasso sui tassi di crescita prospettici delle imprese.

Con riferimento ai listini azionari, l'indice Morgan Stanley World in valuta locale ha registrato, nel primo trimestre dell'anno, perdite medie di circa 16,0%, ridimensionate a circa il 3,5% nel mese di maggio. Nella seconda parte dell'anno i flussi in vendita, animati dai dissesti di alcuni intermediari finanziari, hanno condotto la *performance* dell'indice al 39,0% negativo da inizio anno. Nel primo semestre la dispersione geografica dei rendimenti azionari ha assunto tre caratterizzazioni: la prima tra le piazze sviluppate, la seconda tra piazze sviluppate ed in via di sviluppo e la terza tra i mercati delle economie in via di sviluppo.

L'andamento discorde tra le piazze sviluppate è stato determinato dai diversi indirizzi di politica monetaria: i listini europei hanno registrato, nel primo trimestre, una *performance* media, misurata sull'indice Eurostoxx50, di circa il 12,0% negativo, mentre quelli statunitensi e giapponesi hanno segnato rendimenti rispettivamente pari a circa il 10,0% negativo e l'11,7% negativo. Nella fase di recupero che ha caratterizzato il primo mese del secondo trimestre, la *sovraperformance* del listino americano è stata ben più evidente; lo Standard&Poors 500, infatti, sostenuto dalle misure di politica fiscale e monetaria espansive, aveva azzerato le perdite da inizio anno, a differenza del listino europeo che, privo del sostegno di politiche anticicliche, perdeva circa il 6,5%. Nella seconda metà dell'anno la borsa americana ha subito una perdita del 30,4%; quella europea e quella giapponese, rispettivamente, del 28,9% e del 34,3% (5). Le *performance* negative da inizio anno, quindi, sono giunte rispettivamente al 33,8%, 43,4% e 42,1%; da notare come la parte principale delle perdite si sia concentrata nell'ultimo trimestre, a seguito del dissesto della Lehman Brothers.

La seconda distinzione, invece, è imputabile alla differente fase ciclica: mentre nell'universo delle economie sviluppate il ciclo iniziava ad indebolirsi, nelle economie in via di sviluppo era in fase ascendente grazie allo stimolo fornito dai prezzi delle materie prime e dai significativi tassi di crescita della domanda interna. Nel corso dei primi tre mesi dell'anno, infatti, il rendimento dei listini dell'area sudamericana erano compresi tra il 4,6% negativo della piazza brasiliana ed il 4,7% di quella messicana, a fronte di una flessione di circa il 16,0% del Morgan Stanley World. Dopo la prima metà dell'anno l'andamento di tali piazze, secondo quanto rappresentato dall'indice MSCI Emerging Markets, si è allineato a quello dei listini sviluppati, chiudendo l'anno con una *performance* negativa pari a circa il 33,0% (6).

⁴ Il tasso di cambio euro/yen è passato da 149,6 a 126,7; yen/dollaro da 106,11 a 90,64.

⁵ I rendimenti sopra citati sono tutti in *valuta locale*.

⁶ I rendimenti sopra citati sono tutti in *valuta locale*.

Tra i listini dei paesi emergenti è possibile ravvisare un andamento differenziato basato sul diverso tipo di specializzazione produttiva, distinguendo le borse degli esportatori di materie prime, - in buona parte area sudamericana - da quelle degli esportatori di manifattura, tipicamente dell'area asiatica. A fronte della relativa solidità dei primi, seppur circoscritta alla prima metà dell'anno (7), i paesi asiatici hanno risentito della forte dipendenza dai consumi delle aree sviluppate. Assumendo come riferimento l'indice S&P Asia 50 è possibile osservare come i rendimenti in euro (8) siano scesi, per il primo trimestre a circa il 17,5% negativo, per il secondo semestre a circa il 20,0% negativo e, in chiusura d'anno, al 45,6% negativo da inizio anno; i listini sudamericani, invece, alla fine dell'anno, hanno riportato una perdita più contenuta, misurata sul Morgan Stanley Latin America in circa il 38,8%.

I mercati obbligazionari, hanno mostrato una significativa differenziazione tra comparti: le tipologie strettamente legate al rischio di credito o azionario sono state penalizzate dalle incertezze relative al ciclo degli utili, mentre le emissioni governative hanno beneficiato del sensibile incremento dell'avversione al rischio e del ciclo espansivo dei tassi. Le emissioni societarie, hanno avuto un andamento concorde ai mercati azionari, con un'espansione dei premi per il rischio, sia d'insolvenza che di liquidità, giustificata dal peggioramento delle condizioni del mercato del credito. Tra le emissioni non governative, il segmento maggiormente colpito è stato quello delle cartolarizzazioni, vittima della profonda crisi di fiducia e dello scarso livello di trasparenza che lo caratterizza.

Le emissioni convertibili, penalizzate dalla concomitante debolezza della componente di credito e di quella azionaria, hanno esposto gli investitori a perdite dell'ordine del 21,0% da inizio anno. E' indicativo come nelle settimane subito seguenti il crack Lehman Brothers, le perdite siano state di circa il 22,0%, ad indicare che il comparto è stato negativamente influenzato da fenomeni tecnici, ascrivibili ai deflussi dagli *hedge fund*, specialisti di questo mercato.

I titoli governativi, al contrario, hanno trovato supporto nell'incremento dell'avversione al rischio e, quindi, dell'accresciuta tendenza ad investire in attività meno rischiose. Anche per questo mercato l'anno è stato scandito da consistente volatilità: durante la prima metà dell'anno sono stati prevalenti i flussi di vendita, mentre nella seconda metà hanno prevalso i flussi in acquisto. Il movimento sulla struttura dei rendimenti non è stato parallelo, ma ha evidenziato una preferenza per emissioni con scadenze brevi rispetto a quelle più lunghe.

All'interno dell'area della moneta unica è stata significativa la *sovraperformance* delle emissioni dei paesi con migliori giudizi di rating (cd. *core*) rispetto alle altre dei paesi cosiddetti periferici. L'allocazione geografica ha dimostrato la sua importanza anche in chiave di esposizione valutaria. Il tema prevalente è stato la chiusura delle operazioni cd. di *carry trade* per le quali venivano vendute divise con rendimenti più bassi a vantaggio di quelle a rendimenti più alti. I beneficiari di questa strategia sono stati lo yen e il franco svizzero (apprezzamento del 29,5% e del 13,8% annuo rispetto all'euro), a fronte di una forte penalizzazione delle divise dell'area pacifico, quali dollaro neozelandese e australiano (15,0% negativo e 12,0% negativo annuo contro l'euro). L'andamento del dollaro statunitense (7,1% in ragione d'anno) è spiegato dal desiderio degli operatori di mercato di posizionarsi sulla valuta con maggior livello di liquidità. Da notare la brusca flessione della sterlina che ha perso il 20,8% contro l'euro, rispetto alle quotazioni di inizio anno.

I prezzi delle materie prime sono stati mossi da principio da una tendenza rialzista - nella convinzione che la domanda dei paesi emergenti potesse mantenere la sua solidità - per poi allinearsi all'andamento dei principali mercati. Nella prima metà dell'anno, infatti, la performance è stata di circa il 16,3%, secondo la rappresentazione dell'indice CRB (9). Il contributo principale è stato fornito dalla componente energetica; il prezzo del petrolio, infatti, è cresciuto di circa il 52,0%, mentre le altre *commodities* hanno invece registrato un rendimento di circa il 19,0% nello stesso periodo. Nel secondo semestre, in concomitanza all'apprezzamento del dollaro statunitense e dell'acuirsi della crisi finanziaria, il CRB ha subito perdite per circa il 44,2%. Il principale contributo negativo è derivato dal petrolio che ha perso circa il 70,0%, a fronte di uno storno di circa il 28,0% delle altre categorie (10).

⁷ La correzione del prezzo delle materie prime ha negativamente impattato sulle performance dei paesi che ne sono esportatori.

⁸ Per l'indice S&P Asia 50, non sono disponibili rendimenti in valuta locale.

⁹ Commodity Research Bureau/Reuters US spot all commodities.

¹⁰ Commodity Research Bureau/Reuters US non energy commodities.

Si rileva che l'andamento concorde di molte delle classi di attivo ha ridotto al minimo i benefici derivanti dalla diversificazione di portafoglio. In questo particolare contesto economico, quindi, tale fondamentale strumento di gestione non ha consentito di contenere le perdite prodotte dal generalizzato andamento sfavorevole dei mercati.

Prospettive economico-finanziarie 2009

Le recenti statistiche macroeconomiche confermano la fase recessiva che caratterizza il ciclo economico globale dall'ultimo trimestre del 2008.

Il sistema economico americano, ancora caratterizzato dalla caduta delle quotazioni sui mercati immobiliari (11), mostra le criticità legate al processo di riduzione dell'indebitamento che sta interessando il settore dei consumi e degli intermediari finanziari. Il continuo processo di indebolimento del settore immobiliare e la maggiore selettività nell'erogazione del credito sono le cause principali del protrarsi della fase recessiva, ulteriormente acuita dalla debolezza del mercato del lavoro. Dall'inizio della contrazione economica, il tasso di disoccupazione è passato dal 4,9% del gennaio 2008 all'8,5% del marzo 2009, con tendenze di ulteriore crescita nei prossimi mesi, come si evince dalle statistiche sulle richieste per i sussidi alla disoccupazione.

Il settore produttivo non presenta ancora segnali di stabilizzazione; la produzione industriale mantiene un andamento negativo, registrando negli ultimi sei mesi un calo mensile medio di circa l'1,2%. Il sostenuto rallentamento della dinamica dei prezzi anticipa un protratto periodo di stimolo monetario. Le autorità di politica monetaria adottando misure non convenzionali, consistenti nell'acquisto diretto di strumenti finanziari, stanno gradualmente riducendo il costo dei finanziamenti e riattivando il mercato delle cartolarizzazioni, con conseguente beneficio per il settore finanziario.

Sul fronte della politica fiscale, continuano gli stimoli ai diversi comparti del sistema economico. L'entità dello stimolo è di circa 830 miliardi di dollari, anche se l'amministrazione statunitense ha dichiarato di voler definire un nuovo piano di sostegno al sistema bancario -TARPII (12) - tramite lo stanziamento di circa 2.000 miliardi di dollari destinati a ricapitalizzazioni o alla gestione degli attivi di scarsa qualità.

Le economie dell'area euro stanno sperimentando un rapido processo di rallentamento ascrivibile agli effetti della crisi finanziaria e alla tardività negli interventi a sostegno della congiuntura. Tuttavia, il miglioramento delle aspettative sul ciclo economico lascia presagire, nel corso della seconda metà dell'anno, una progressiva stabilizzazione dell'attività economica, conseguente alle misure di stimolo messe in atto dai governi nazionali. Il deciso restringimento delle condizioni di accesso al credito che ha determinato un impatto negativo sulla crescita, è in attenuazione per il miglioramento delle condizioni sui mercati interbancari; ciononostante, le forti iniezioni di liquidità della banca centrale, anziché essere destinate al credito, stanno alimentando i depositi delle singole istituzioni finanziarie presso la banca centrale, evidenziando una forte preferenza per la liquidità, che deriva dall'accentuato grado di incertezza che caratterizza il sistema finanziario.

Il comparto manifatturiero è quello che ha risentito maggiormente della riduzione del credito; rispetto ai dodici mesi precedenti, infatti, la produzione industriale ha subito una forte contrazione, dell'ordine del 18,4% annuo, dovuta in buona parte al rallentamento delle esportazioni, soprattutto verso l'Asia. Il settore dei consumi, pur mostrando relativa stabilità, risente sia del peggioramento del mercato del lavoro - le attese di consenso per il tasso di disoccupazione sono all'8,7%, in aumento rispetto al 7,3% del primo trimestre 2008 - sia della riduzione dell'effetto ricchezza derivante dalla flessione dei mercati finanziari e dall'indebolimento del settore immobiliare.

L'indice generale dei prezzi continuerà a mantenere una tendenza al ribasso, alimentata dall'eccesso di capacità produttiva e dai bassi livelli delle principali materie prime. Il raffreddamento della dinamica dei prezzi fornirà alla banca centrale europea spazi per mantenere bassi i tassi di interesse. Diversamente dal contesto statunitense, non vi sono stati interventi di stimolo non convenzionali, mirati all'acquisto di attività finanziarie per sostenere i mercati e ridurre il costo del credito.

Le attese di crescita per l'area euro sono di una contrazione del prodotto interno lordo che potrebbe essere accentuata dalle recenti tendenze protezionistiche da parte degli stati membri. Il Giappone sta registrando una crescita negativa, derivante dal brusco calo delle esportazioni e della spesa per investimenti in

¹¹ L'indice *Case Shiller*, nel mese di gennaio 2009, ha registrato una flessione annua di ca. 18,97%.

¹² *Trouble Asset relief program*.

contrazione, rispettivamente, del 21,5% e del 10,5%. Le probabilità di una rapida ripresa sono fugate dalla brusca flessione nella domanda di beni strumentali (85,2%) **(13)** rispetto l'anno precedente e dai *leading indicator*. **(14)**.

La fragile situazione sul mercato del lavoro, con un tasso di disoccupazione in aumento al 4,4%, conferma l'inclinazione al ridimensionamento della spesa per consumi, con effetti anche sull'inflazione, oggi prossima allo zero e attesa a valori negativi. Le prospettive per il ciclo giapponese sono meno favorevoli che per le altre economie sviluppate, per la cronica debolezza dei consumi interni che ha alimentato il grado di dipendenza dal commercio estero. Tale caratteristica strutturale rende ancor più fragile la ripresa del ciclo economico ed è ipotizzabile che la banca centrale manterrà i tassi di riferimento prossimi allo zero.

Nelle aree emergenti europee il deficit delle partite correnti, soprattutto se concomitante ad un deficit di bilancio pubblico, costituisce il principale fattore di rischio, vista la scarsità di capitali sul mercato e la ridotta propensione per il rischio. Sono sempre più numerosi i paesi dell'area che ricorrono agli aiuti dei principali partner o di organismi internazionali. Ad oggi il fondo monetario internazionale è intervenuto a sostegno dell'Ungheria, dell'Ucraina e recentemente della Lettonia.

Nell'area asiatica risulta essere di particolare importanza il processo di ribilanciamento tra commercio estero e domanda interna messo in atto dalle autorità politiche cinesi. Il successo di tale progetto è cruciale per l'effetto trainante che l'economia cinese potrebbe esercitare sull'area. Le autorità politiche hanno presentato nei mesi scorsi un piano di rilancio dell'economia senza precedenti: il totale delle risorse stanziate è prossimo ai 600 miliardi di dollari e sarà indirizzato al sostegno del potere di acquisto e ad investimenti infrastrutturali.

Il rischio maggiore è che il piano di sostegno non riesca ad alimentare sufficientemente il canale della domanda interna, facendo sì che l'eccesso di capacità produttiva dia luogo a dinamiche deflative; ad oggi non sono rilevabili evidenze a supporto di questo scenario. Nell'area sudamericana le economie mantengono una relativa solidità anche grazie agli stimoli attuati derivanti dai tagli dei tassi e dalle politiche fiscali a sostegno del ciclo. Dal punto di vista dei mercati finanziari, per i prossimi trimestri permane alta volatilità sulle maggiori classi di attivo.

Il comparto azionario, dopo aver sofferto nei primi mesi dell'anno un'ulteriore contrazione dei multipli **(15)** e delle aspettative sugli utili, evidenzia una moderazione nella tendenza ribassista in seguito al relativo miglioramento delle prospettive di redditività, del settore bancario in particolare. Da un punto di vista settoriale saranno ancora volatili quei settori la cui redditività è molto legata al credito e, quindi, al fabbisogno di finanziare il proprio livello di leva finanziaria, mentre i settori meno esposti saranno quelli a ridotto contenuto ciclici. I settori ciclici, quali industriali e materie prime, invece, essendo strettamente legati al ciclo economico, troveranno forte sostegno nella conferma che il ciclo è nella fase di inversione.

Sul comparto obbligazionario, le aspettative di ulteriori interventi di politica monetaria espansiva, ancorché già scontate nelle valutazioni, forniranno sostegno alle scadenze più brevi della curva dei tassi, mentre quelle più lunghe potrebbero rimanere stabili per via delle basse aspettative sull'inflazione e per bassi livelli di rendimento a breve.

Avendo riguardo alla dimensione geografica nell'area euro, si osserva come nel corso degli ultimi mesi, i mercati hanno espresso una forte preferenza per quegli emittenti che, all'interno dell'area, hanno un giudizio di rating migliore (cd. *core*). Tale fenomeno ha determinato una significativa dispersione nei rendimenti, tale per cui la differenza tra le curve dei paesi core e quelle dei paesi c.d. periferici ha assunto valori che non trovano pieno riscontro nei fondamentali. A tal proposito, l'investimento in titoli di emittenti periferici rappresenta una buona opportunità, alla luce dei maggiori premi per il rischio e dell'obbligo di sostegno tra i paesi membri, previsto dal trattato di adesione alla moneta unica **(16)**.

¹³ La variazione si riferisce al dato di marzo 2009 su quello di marzo 2008

¹⁴ *Japan new Composite Index of Business Cycle indicator* a 75 ha assunto i valori minimi dal 1986.

¹⁵ Il multiplo P/U, riassume al suo interno anche variabili strutturali quali costo del debito, avversione al rischio e minore potere di mercato. Una sua contrazione a parità di tassi di crescita degli utili indica un peggioramento delle condizioni sistemiche, mentre una sua espansione rileva un miglioramento del contesto competitivo delle società.

¹⁶ "Where a Member State is in difficulties or is seriously threatened with severe difficulties caused by exceptional occurrences beyond its control, the Council may, acting unanimously on a proposal from the Commission, grant, under certain conditions, Community financial assistance to the Member State concerned. Where the severe difficulties are caused by natural disasters, the Council shall act", Trattato di Maastricht, art. 103a, comma 2.

All'interno della categoria delle emissioni governative, quella delle obbligazioni indicizzate all'inflazione costituisce un buon tema di investimento; le quotazioni, condizionate dalle attese di una ridotta dinamica inflattiva ne rendono conveniente l'acquisto. Nella prospettiva di lungo periodo, infatti, l'enorme stanziamento di risorse per le politiche anticicliche potrebbe dar luogo a spinte inflazionistiche a partire dalla seconda metà dell'anno 2010.

Da un punto di vista valutativo appare interessante il comparto dei tassi variabili, in particolare governativi, utile ad implementare strategie in controtendenza (*contrarian*), al fine di anticipare la fase di inversione del ciclo dei tassi. Le obbligazioni societarie, presentando rendimenti che rispecchiano la mancanza di liquidità e l'incremento delle insolvenze, costituiscono un'interessante opportunità di investimento. Le tipologie da prediligersi sono quelle con giudizi di *rating* più alti dato l'elevato rischio di *downgrade* speculativo presente oggi sul mercato.

Un comparto che si caratterizza per una buona dimensione rischio rendimento è sicuramente quello delle convertibili. I temi che supportano tale convinzione sono sia di natura tecnica che fondamentale; il brusco incremento dell'avversione al rischio, ma soprattutto i massicci flussi di rimborso sugli *hedge funds*, infatti, hanno sottratto a questo mercato una porzione importante della domanda, riducendone sensibilmente i prezzi ed incrementando di conseguenza i rendimenti. La combinazione tra componente obbligazionaria e componente azionaria, caratteristica di questi strumenti, consente, inoltre, di attenuare le perdite in fasi di ribassi e di beneficiare delle fasi rialziste delle borse.

Il mercato degli investimenti alternativi continua a presentare buone opportunità in termini di potere diversificante; la pesante correzione sul mercato delle materie prime potrebbe costituire un'occasione per incrementare l'esposizione alle *commodities*, la cui domanda strutturale non è destinata a ridimensionarsi nel medio-lungo periodo. Per quel che attiene ai prodotti di risparmio gestito che appartengono alla categoria degli alternativi, i fondi di *private equity*, attivi nelle strategie con basso fabbisogno di finanziamento e di leva, possono rappresentare un investimento efficiente in quanto potrebbero avvantaggiarsi degli interessanti livelli valutativi presenti oggi sul mercato.

Il settore immobiliare

Il settore immobiliare ha risentito nel 2008 del contesto di crisi economica generale, registrando un andamento negativo e la flessione più marcata registrata negli ultimi 20 anni (salvo la contrazione del 1992), determinando sostanzialmente la conclusione del ciclo espansivo del mercato residenziale iniziato negli anni 1998-1999.

Sono infatti aumentati i tempi medi di vendita (6-7 mesi per le nuove abitazioni) e lo sconto medio praticato (circa il 9% per le abitazioni nuove ed il 12% per quelle non nuove), mentre il numero di compravendite ha registrato a livello nazionale una diminuzione del 15,1% per le abitazioni (20,4% a Roma), del 15,5% per gli uffici, dell'11,7% per il comparto commerciale e dell'8,7% per quello industriale.

Le abitazioni oggetto di compravendita sono passate da 845.000 nel 2006 a 686.000 nel 2008, con un ritorno ai livelli di inizio 2000. La flessione è stata più marcata nell'ultimo trimestre 2008, registrando una caduta del 17,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Tale situazione è di seguito rappresentata.

Andamento trimestrale del numero delle compravendite per settori 2007-2008 (Fonte: Agenzia del Territorio)

	I trim 08	II trim 08	III trim 08	IV trim 08	2008
Residenziale	167.070	188.275	149.253	181.989	686.587
Terziano	4.342	4.596	3.768	5.281	17.988
Commerciale	11.457	11.944	9.309	12.572	45.283
Produttivo	3.796	3.977	3.220	4.405	15.398
Pertinenze	129.946	145.683	114.661	148.658	538.948
Altro	51.896	58.140	47.039	58.518	215.592
Totale	368.507	412.616	327.251	411.423	1.519.796
	I trim 07	II trim 07	III trim 07	IV trim 07	2007
Residenziale	194.573	219.763	173.783	221.058	809.177
Terziano	4.925	5.365	4.320	6.673	21.283
Commerciale	12.353	13.289	10.664	15.000	51.306
Produttivo	3.620	4.438	3.339	5.476	16.873
Pertinenze	145.325	164.839	129.400	174.975	614.539
Altro	57.687	66.826	54.784	69.270	248.567
Totale	418.482	474.520	376.291	492.453	1.761.745
var% 07-08	I trim 07-08	II trim 07-08	III trim 07-08	IV trim 07-08	2007-08
Residenziale	-14,1%	-14,3%	-14,1%	-17,7%	-15,1%
Terziano	-11,8%	-14,3%	-12,8%	-20,9%	-15,5%
Commerciale	-7,2%	-10,1%	-12,7%	-16,2%	-11,7%
Produttivo	4,9%	-10,4%	-3,6%	-19,6%	-8,7%
Pertinenze	-10,6%	-11,6%	-11,4%	-15,0%	-12,3%
Altro	-10,0%	-13,0%	-14,1%	-15,5%	-13,3%
Totale	-11,9%	-13,0%	-13,0%	-16,5%	-13,7%

ANDAMENTO DELLE COMPRVENDITE RESIDENZIALI IN ITALIA

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 (*)	Var. % 08/07 (*)
576.340	639.617	690.478	681.265	761.522	762.835	804.125	831.358	945.052	806.225	698.090	-13,0

Fonte: elaborazioni e stime Ufficio Studi URM su dati Ag. Del Territorio (*): Stima

Per la prima volta dal 1998 in 13 città campione di medie dimensioni (Ancona, Bergamo, Brescia, Livorno, Messina, Modena, Novara, Parma, Perugia, Salerno, Taranto, Trieste e Verona) i prezzi si sono ridotti in media del 2,2% per le nuove abitazioni, del 2,4% per quelle non nuove, dell'1,5% per gli uffici, del 2,0% per i negozi e dell'1,9% per i capannoni.

Nel secondo semestre del 2008 una lieve riduzione (1,0%) dei prezzi delle abitazioni si è registrata anche nelle 13 grandi aree urbane (Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino e Venezia), dove sussistono ancora modesti incrementi semestrali dei prezzi degli uffici (0,3%) e dei negozi (0,4%).

Più marcate appaiono invece le riduzioni medie dei prezzi del comparto abitativo a Bologna (-4,5%) e Milano (2,5%). Gli andamenti dei prezzi sono analizzati nelle due tabelle che seguono.

Variazioni % nominali annue dei prezzi di vendita di abitazioni usate in buono stato (settembre 2008/settembre 2007)	
TORINO	-6,5
MILANO	-8,0
GENOVA	-6,0
VERONA	-7,0
PADOVA	-5,0
VENEZIA	-5,0
TRIESTE	-5,6
BOLOGNA	-6,5
FIRENZE	-6,5
ROMA	-8,3
NAPOLI	-9,0
BARI	-5,8
CATANIA	-6,0
MESSINA	-8,0
PALERMO	-9,0
MEDIA ITALIA	-6,8

Fonte: Ufficio Studi UBH su dati Ag. del Territorio

DIFFERENZA % FRA PREZZO INIZIALE E FINALE DI ACQUISTO	
TORINO	9,0
MILANO	15,0
GENOVA	12,0
VERONA	12,0
PADOVA	10,0
VENEZIA	10,0
TRIESTE	9,0
BOLOGNA	12,0
FIRENZE	15,0
ROMA	14,0
NAPOLI	17,0
BARI	10,0
CATANIA	13,0
MESSINA	10,0
PALERMO	15,0

Fonte: Ufficio Studi UBH su dati Ag. del Territorio

Di conseguenza si è ridotto il contributo del settore immobiliare alla crescita del PIL. La contrazione tendenziale del fatturato del mercato immobiliare, nel biennio 2007-2008, è stimata al 14,2% e al 12,2% nel 2008-2009, passando da € 138.000 miliardi nel 2007 ad € 104.000 miliardi nel 2009. Segue una tabella che evidenzia la tendenziale contrazione del segmento abitativo in Italia.

Numero di abitazioni completate in Italia (in migliaia)

	In fabbricati residenziali di nuova costruzione			* da ampliamenti o in edifici non residenziali	TOTALE GENERALE	di cui abusive
	edifici familiari	primi familiari	Totale			
1992	146	233	336	57	444	70
1999	46	113	159	34	193	25
2006	51	242	293	40	333	30
2007	48	251	299	40	339	28
2008	45	238	281	35	320	28
2009	41	209	246	37	283	27
2010	34	173	204	35	239	25

Fonte: CresmeaSì

* abitazioni ricavate da ampliamenti di edifici preesistenti o in nuovi edifici non residenziali

Segnali negativi provengono anche dal versante delle locazioni, in particolare nel settore non residenziale. Per gli uffici (soprattutto quelli meno recenti ubicati in contesti non direzionali) i tassi di sfitanza sono in netta crescita (7,2% a Milano, 11,0% a Napoli e 9,2% a Roma). In aumento risulta altresì la richiesta di rinegoziazione dei canoni di locazione ed i tempi necessari a rilocalizzare gli immobili, soprattutto per quelli meno qualificati ubicati in aree periferiche delle grandi città (14,8 mesi a Milano, 14,2 mesi a Roma e 12,9 mesi a Bologna).

A livello nazionale si è registrata una flessione dei canoni degli uffici del 7,0% nei "prime rents" (7,7% a Milano, 7,1% a Roma e 13,2% a Firenze), con sconti praticati che si attestano mediamente intorno al 13,0%. Il canone delle abitazioni è decrescente, in quanto l'offerta permane eccedente e la capacità reddituale delle famiglie si è mediamente ridotta. In termini generali si registra una riduzione dei rendimenti delle locazioni per tutti i comparti immobiliari.

Le erogazioni di mutui per l'acquisto di abitazioni sono diminuite del 5,3% nel primo semestre del 2008, rispetto allo stesso periodo del 2007, ed ammontano ad € 29 miliardi. Circa un quarto delle erogazioni correnti sono per finalità di sostituzione (circa il 13% di quanto erogato). Si riducono altresì gli acquisti delle abitazioni finanziate con i mutui e la percentuale di persone fisiche che non ricorrono al credito per l'acquisto dell'abitazione è passata da circa il 51,0% del 2007 a circa il 57,0% del 2008.

Per il 2009 gli operatori prevedono un tendenziale peggioramento di tutti i principali parametri del comparto, con una riduzione dell'8-10,0% del numero delle transazioni per le abitazioni, del 7-8,0% dei valori immobiliari per uffici ed abitazioni e del 5,0% per i negozi, nonché una contrazione degli investimenti in edilizia di circa il 7,0%.

I canoni di locazione dovrebbero mantenersi stabili o in leggera flessione. Prevalgono invece caute attese di miglioramento in un orizzonte temporale di 2 anni, in concomitanza con la prevista ripresa economica generale.

Il patrimonio della Cassa, i rendimenti, le politiche d'investimento ed il piano d'impiego della liquidità

Il patrimonio immobiliare

E' costituito da 39 immobili dislocati sul territorio nazionale, prevalentemente al centro-nord, che occupano circa 241.000 metri quadrati di superficie complessiva, con un valore lordo di bilancio di circa € 234 milioni e netto di circa € 183 milioni.

Sul piano reddituale i ricavi da locazioni sono risultati pari a circa € 14 milioni, riferibili per circa il 50% al segmento commerciale, per circa il 32% a quello industriale e, per il residuo 18% circa, ad immobili ad uso residenziale.

Alla luce del descritto quadro dei mercati mobiliari ed immobiliari, pare potersi affermare che tra gli obiettivi dell'Ente dovranno trovare apprezzamento quelli volti alla razionalizzazione e riqualificazione dell'attuale patrimonio immobiliare nonché le analisi di nuove proposte d'investimento.

Tali opportunità, ad avviso del Consiglio, dovranno essere esaminate sulla base di valutazioni inerenti:

- il pregio della localizzazione e la qualità degli immobili oggetto di attenzione, nel cui ambito dovrebbero essere preferiti quelli del tipo "cielo-terra" (ossia autonomi dal punto di vista impiantistico e gestionale) e senza ristretti vincoli di destinazione;
- l'adeguatezza dei rendimenti attesi, sia in termini di rapporto con il costo sostenuto sia in termini di coerenza con l'obiettivo *target* dell'Ente.

Il patrimonio mobiliare

Consistenza e rendimenti

A fine 2008 il valore di mercato del patrimonio mobiliare è pari a circa € 2,3 miliardi.

Tale importo - come rappresentato nella tabella di seguito proposta - risulta in parte affidato alla gestione di operatori professionali ed in parte investito in strumenti finanziari acquisiti direttamente in portafoglio, nel caso di prodotti che, per loro natura e funzione nell'*asset allocation* dell'Ente, non appaiono necessariamente suscettibili di articolata gestione.

In tale tabella i valori di mercato delle "gestioni patrimoniali" sono tratti dai dati della banca depositaria e quelli delle obbligazioni includono i relativi ratei maturati (valori *tel quel*), mentre la liquidità è quella del conto corrente bancario dedicato all'operatività mobiliare ed include i relativi interessi maturati, nonché i crediti a breve (incassati a gennaio 2009) su parte della dismissione degli *hedge fund*. In relazione alle obbligazioni fondiarie viene considerato il costo storico, in quanto non risulta disponibile un prezzo di mercato.

TIPO DI GESTIONE	Valore di mercato al 31/12/2008	Peso (%)
Strumenti finanziari in portafoglio	1.343.512.279	58,93%
<i>ETF</i>	66.922.623	2,94%
ETF Azionari	63.285.221	2,78%
ETF Commodities	3.637.402	0,16%
<i>HF</i>	17.143.757	0,75%
HF Fondo di fondi	17.143.757	0,75%
<i>Liquidità</i>	252.181.254	11,06%
Liquidità di cc	252.181.254	11,06%
<i>OICR</i>	117.971.722	5,17%
OICR Altro	4.423.882	0,19%
OICR Azionari	31.602.702	1,39%
OICR Obbligazionari	56.172.757	2,46%
OICR Total Return	25.772.382	1,13%
<i>Obbligazioni</i>	889.292.923	39,01%
Obbligazioni Corporate	138.485.072	6,07%
Obbligazioni Fondiarie	6.445.358	0,28%
Obbligazioni Governative	314.304.428	13,79%
Obbligazioni Inflation	190.621.887	8,37%
Obbligazioni PCT	122.883.375	5,39%
Obbligazioni Strutturate	116.352.804	5,10%
Gestione in Delega	936.140.722	41,07%
<i>GPM</i>	936.140.722	41,07%
GPM_Benchmark	568.297.548	24,93%
GPM_TotalReturn	367.843.174	16,14%
Totale	2.279.653.001	100,00%

Nella tabella che segue vengono rappresentati sia i rendimenti netti 2008 del patrimonio mobiliare sia la volatilità degli *asset* finanziari.

Tali rendimenti sono calcolati a valori di mercato, fatta eccezione per le obbligazioni fondiarie valutate al costo storico.

TIPO DI GESTIONE	Rend.to TW	Dev. St annualizzata
Strumenti finanziari in portafoglio	-7,52%	3,93%
<i>ETF</i>	-40,12%	28,81%
ETF Azionari	-42,31%	30,91%
ETF Commodities	-28,10%	27,14%
<i>HF</i>	-16,20%	6,01%
HF Fondo di fondi	-16,20%	6,01%
<i>Liquidità</i>	3,62%	0,06%
Liquidità di cc	3,62%	0,06%
<i>OICR</i>	-19,74%	16,35%
OICR Altro	-11,85%	10,39%
OICR Azionari	-35,96%	34,59%
OICR Obbligazionari	-17,52%	12,28%
OICR Total Return	-9,58%	9,91%
<i>Obbligazioni</i>	-1,72%	3,77%
Obbligazioni Corporate	-7,26%	5,96%
Obbligazioni Fondiarie	3,42%	0,01%
Obbligazioni Governative	1,85%	3,77%
Obbligazioni Inflation	0,17%	11,39%
Obbligazioni PCT	4,28%	0,09%
Obbligazioni Strutturate	-8,28%	5,61%
Gestione in Delega	-16,08%	10,01%
<i>GPM</i>	-16,08%	10,01%
GPM_Benchmark	-21,53%	15,05%
GPM_TotalReturn	-5,20%	2,15%
Totale	-11,50%	6,26%

Il rendimento netto del patrimonio mobiliare, calcolato secondo la metodologia *time weighted* (metodologia in linea con gli *standard* internazionali GIPS (Global investment performance *standards*) che consente di calcolare i rendimenti in tutti gli intervalli di tempo compresi tra due flussi di cassa successivi, mantenendo la neutralità rispetto ai flussi stessi, nonché di capitalizzare i risultati sul periodo complessivo di riferimento) è risultato negativo e pari all'11,50% (9,68% negativo inclusa la componente immobiliare che ha conseguito nel corso del 2008 un rendimento pari all'1,16% calcolato a valori di libro), con una volatilità media del 6,26%. Il rendimento annuo netto della liquidità è stato del 3,62%, in linea con la dinamica dei tassi di riferimento presenti nel corso del 2008.

Si evidenzia che i rendimenti indicati non rappresentano il parametro utilizzabile per la quantificazione del tasso di capitalizzazione dei montanti contributivi di cui all'art. 10, co. 3, del Regolamento di Disciplina del Regime Previdenziale, la cui misura è quantificata con la delibera del Consiglio di Amministrazione che determina i criteri ed i metodi di valutazione per il computo dei rendimenti stessi, così come previsto dal comma 4 del citato articolo.

In conseguenza dell'acuirsi della crisi finanziaria, il patrimonio mobiliare ha registrato, rispetto allo scorso anno, un rendimento negativo con una volatilità media sensibilmente più elevata. I risultati gestionali rispecchiano l'andamento di mercato, caratterizzato sia dai pesanti storni sui listini azionari, sia dal deciso allargamento degli *spreads* di credito, conseguenti alla crisi finanziaria ed al brusco rallentamento dell'attività economica globale.

Tali dinamiche sono visibili in modo particolare nei rendimenti delle posizioni a maggior contenuto azionario, quali le gestioni patrimoniali a *benchmark*, gli OICR e gli ETF; questi ultimi, esponendo ad un puro rischio di mercato non gestito attivamente, hanno maggiormente risentito della pesante riduzione dei corsi azionari. Le gestioni *total return*, che pure hanno offerto *performance* poco soddisfacenti, sono risultate meno volatili. Il

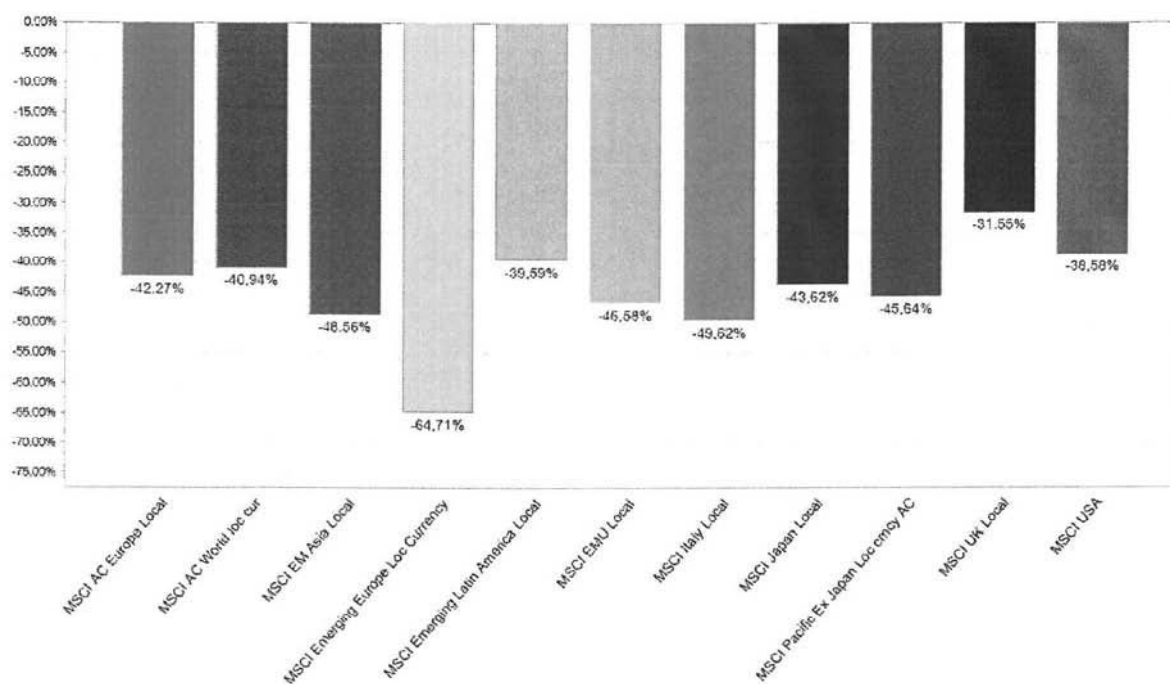
loro rendimento è stato negativo (5,20%) ed ha risentito meno che proporzionalmente degli storni di mercato, in ragione della loro bassa esposizione al comparto azionario.

Gli investimenti in strumenti alternativi, quali *commodities* ed *hedge funds*, hanno risentito della fase di generalizzata debolezza esponendo a perdite che, seppur non contenute, sono state di entità minore rispetto ai prodotti azionari e pari al 28,10% ed al 16,20%. L'investimento in "pronti contro termine", con un rendimento del 4,28% e volatilità pressoché trascurabile, si è rivelato quello più proficuo, beneficiando delle condizioni di rendimento molto favorevoli, legate alle tensioni sui mercati interbancari.

All'interno del comparto obbligazionario anche le emissioni governative e fondiarie hanno offerto rendimenti positivi, rispettivamente dell'1,85% e del 3,42%, mentre le *corporate* e le strutturate sono state esposte ai timori legati alla crisi del credito, soffrendo perdite del 7,26% e dell'8,28%, con una volatilità del 5,96% e del 5,61%.

Tali strumenti, infatti, oltre ad essere esposti ad un rischio di credito significativamente più alto rispetto a quello degli anni precedenti, sono stati penalizzati dalla riduzione della liquidità che ha determinato un ulteriore deterioramento nelle valutazioni.

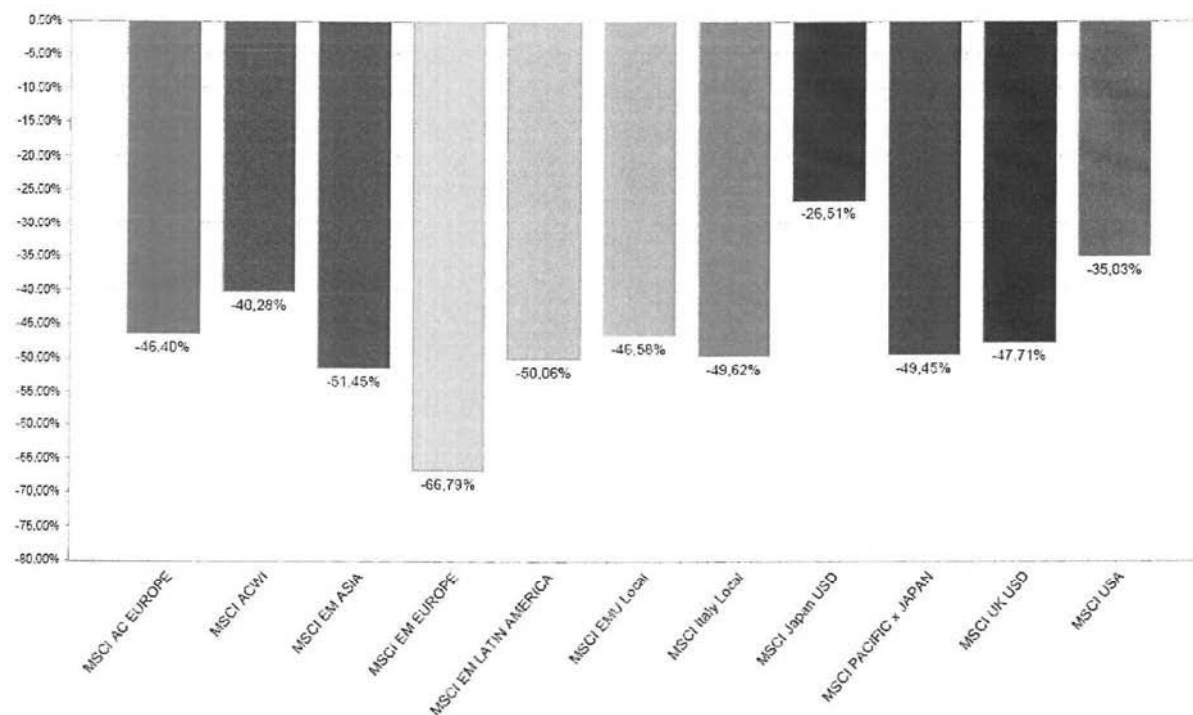
Dall'analisi dei rendimenti delle principali borse, rappresentata di seguito, si evince come il carattere globale della crisi abbia ridotto i benefici della diversificazione geografica: l'investimento nel migliore tra i listini, ovvero nel Msci UK in valuta locale, avrebbe esposto l'investitore a rendimenti negativi pari al 31,55%.



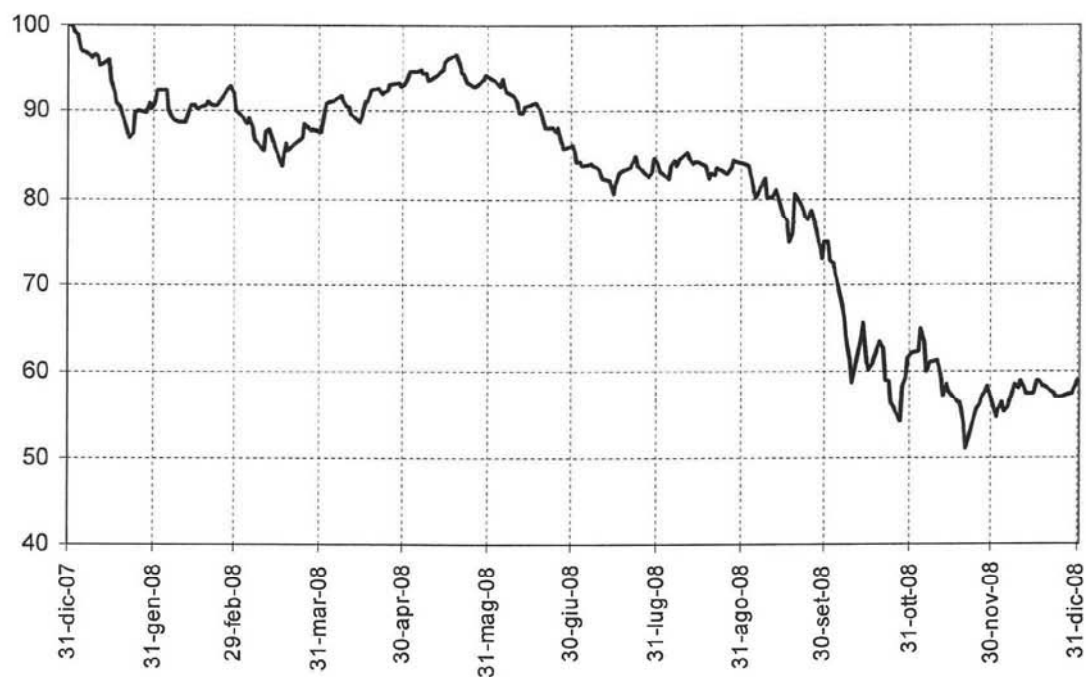
La lettura dei rendimenti degli indici, espressi in euro, consente di osservare l'importanza dell'esposizione valutaria che, nel corso del 2008, è stata particolarmente sfavorevole per l'investitore dell'area euro, rendendo il posizionamento sulle borse estere meno remunerativo, se privo di copertura del rischio cambio.

Tale aspetto è particolarmente visibile nell'andamento del Msci UK che, senza copertura valutaria, ha offerto all'investitore un rendimento minore di circa 16 punti percentuali, per effetto del deprezzamento della sterlina. Uniche eccezioni sono state la borsa giapponese e quella statunitense, le cui divise di denominazione si sono rafforzate rispetto l'euro, attenuando le perdite.

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI



Al fine di evidenziare l'evoluzione subita nel corso del 2008 dai mercati azionari, si riporta di seguito l'andamento dell'MSCI AC World in *local currency*



Analisi del rischio

Relativamente all'analisi del rischio si è provveduto a richiedere all'advisor Prometeia di aggiornare gli indicatori di VAR (*value at risk*) e di *shortfall*.

Il VAR ex post ad 1 mese del portafoglio mobiliare, calcolato con livello di confidenza pari al 99,0%, è pari a 4,0% che corrisponde ad un valore annuo del 13,86%. La metodologia di calcolo impiegata è quella del VAR parametrico con distribuzione normale dei rendimenti: un VAR al 99,0% indica una probabilità dell'1,0% di conseguire una perdita sul portafoglio pari o maggiore al 13,86%, su un orizzonte temporale di un anno.

Come quella del VAR, anche l'analisi dello *shortfall* è stata portata avanti unicamente sul portafoglio mobiliare, non disponendo di stime di rendimento atteso e volatilità del comparto immobiliare.

Tale analisi - che indica quale sarà la probabilità di ottenere in futuro un determinato rendimento su diversi orizzonti temporali di 1, 3 e 10 anni - è calcolata su ipotesi statistiche, ossia sulla stima di rendimenti lordi e volatilità attesi.

	1 anno	3 anni	10 anni
1,50%	21,1%	48,6%	83,0%
3,50%	8,8%	27,9%	65,7%
4,50%	5,2%	19,5%	55,1%

Sulla base della precedente tabella, data l'allocazione del portafoglio, vi è il 21,1% di probabilità di conseguire un rendimento lordo pari o superiore a 1,5% su un orizzonte temporale di un anno; il 48,6% di probabilità di raggiungerlo su un orizzonte temporale medio annualizzato di 3 anni e l'83,0% su un orizzonte temporale medio annualizzato di 10 anni.

Le probabilità di ottenere risultati significativamente positivi sono contenute per il 2009 e per il triennio mentre appaiono sensibilmente migliori sull'orizzonte decennale, riflesso delle attese di una progressiva normalizzazione delle condizioni di mercato.

E' importante osservare come la decisa modifica al rialzo della struttura delle volatilità dei mercati potrebbe influire negativamente sull'attendibilità di tali stime. Nella maggior parte dei casi la probabilità di raggiungere il *target* aumenta all'aumentare dell'orizzonte temporale, ma questo, sostanzialmente, dipende dalle ipotesi sottostanti in termini di rendimento e volatilità attesi.

Il peggioramento dei livelli di probabilità rispetto agli anni precedenti, infatti, riflette il costante incremento della volatilità dei mercati finanziari e la riduzione dei livelli di crescita futuri.

Analisi dell'asset allocation (17)

Si riporta di seguito l'analisi dell'*asset allocation* complessiva della Cassa, al 31 dicembre 2008, con la ripartizione geografica, da un lato, e settoriale dall'altro.

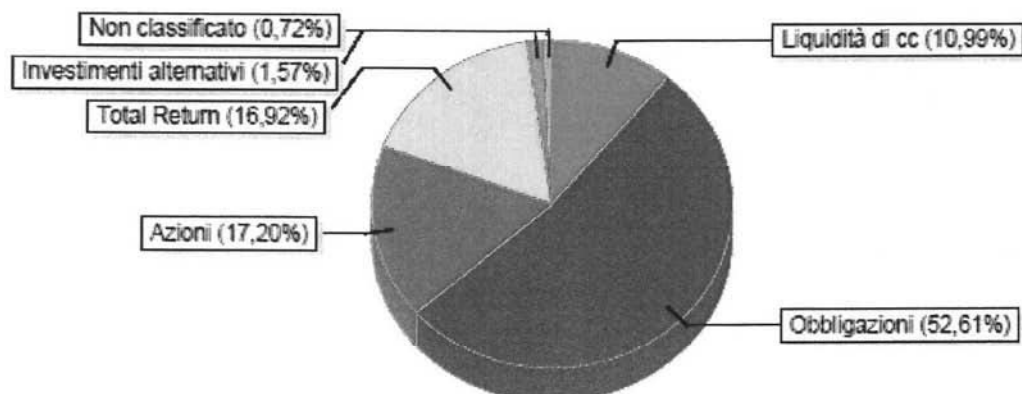
¹⁷ Tutte le elaborazioni di asset allocation sono effettuate su valori di mercato esclusi i ratei.

Asset Class	Valorizzazione	Peso %
IMMOBILIARE *	383.959.000	14,50%
LIQUIDITA' c/c	248.798.021	9,39%
<i>Italia</i>	705.614.993	26,64%
<i>Euro ex Italia</i>	351.965.225	13,29%
<i>UK</i>	16.602.972	0,63%
<i>Europa ex Euro</i>	7.456.001	0,28%
<i>Emerging Europa</i>	11.951.646	0,45%
<i>USA + Canada</i>	40.512.226	1,53%
<i>Latin America</i>	896.270	0,03%
<i>Giappone</i>	1.777.036	0,07%
<i>Pacifico (ex Giappone)</i>	453.512	0,02%
<i>Emerging Asia</i>	4.580.851	0,17%
<i>Sovra-nazionali</i>	4.445.222	0,17%
<i>Altro</i>	45.157.098	1,70%
OBLIGAZIONI	1.191.413.051	44,98%
<i>Italia</i>	66.020.757	2,49%
<i>Euro ex Italia</i>	169.842.289	6,41%
<i>UK</i>	42.399.262	1,60%
<i>Europa ex Euro</i>	28.028.666	1,06%
<i>Emerging Europa</i>	437.100	0,02%
<i>USA + Canada</i>	52.523.308	1,98%
<i>Latin America</i>	1.419.717	0,05%
<i>Giappone</i>	18.199.569	0,69%
<i>Pacifico (ex Giappone)</i>	2.932.864	0,11%
<i>Emerging Asia</i>	1.318.858	0,05%
<i>Altro</i>	6.329.222	0,24%
AZIONI	389.451.612	14,70%
TOTAL RETURN	383.252.585	14,47%
<i>Portable Alpha</i>	10.362.971	0,39%
<i>Hedge Fund</i>	21.567.639	0,81%
<i>Commodities</i>	3.637.402	0,14%
Investimenti Alternativi	35.568.011	1,34%
ALTRO	16.288.930	0,61%
TOTALE	2.648.731.210	100,00%

Asset Class	Valorizzazione	Peso %
IMMOBILIARE *	383.959.000	14,50%
LIQUIDITA' c/c	248.798.021	9,39%
<i>Governative</i>	528.840.185	19,97%
<i>Corporate</i>	179.741.770	6,79%
<i>Convertible</i>	54.248.878	2,05%
<i>Inflation linked</i>	190.584.778	7,20%
<i>Titoli Strutturati</i>	116.145.502	4,38%
<i>Operazioni Pronti Termine</i>	120.490.920	4,55%
<i>Altro</i>	1.361.018	0,05%
OBLIGAZIONI	1.191.413.051	44,98%
<i>Telecommunication</i>	47.919.690	1,81%
<i>Financials</i>	82.032.016	3,10%
<i>Consumer Discretionary</i>	28.980.522	1,09%
<i>Industrials</i>	34.740.005	1,31%
<i>Consumer Staples</i>	29.636.143	1,12%
<i>Information Technology</i>	15.336.612	0,58%
<i>Energy</i>	53.211.589	2,01%
<i>Health Care</i>	42.485.546	1,60%
<i>Utilities</i>	18.776.472	0,71%
<i>Materials</i>	28.277.699	1,07%
<i>Altro</i>	8.055.318	0,30%
AZIONI	389.451.612	14,70%
TOTAL RETURN	383.252.585	14,47%
<i>Portable Alpha</i>	10.362.971	0,39%
<i>Hedge Fund</i>	21.567.639	0,81%
<i>Commodities</i>	3.637.402	0,14%
Investimenti Alternativi	35.568.011	1,34%
ALTRO	16.288.930	0,61%
TOTALE	2.648.731.210	100,00%

* Stima del valore di emercato al 31/12/2008 (Fonte: Praxi)

Le tabelle sopra riportate considerano l'*asset allocation* del patrimonio complessivo della Cassa nella sue componenti immobiliare e mobiliare. In termini di *asset allocation* il solo patrimonio mobiliare, invece, può essere rappresentato, sulla base delle esposizioni a ciascuna *asset class*, come di seguito riportato:

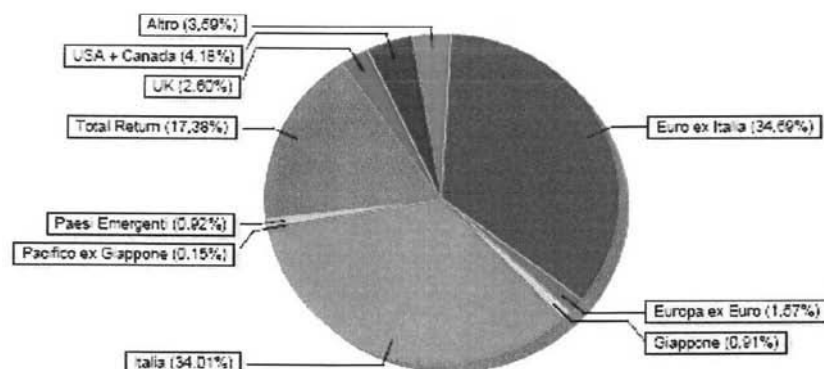


Gli investimenti *total return*, quasi interamente di natura obbligazionaria, incidono per il 16,92%, percentuale non dissimile da quella dell'anno 2007 (15,96%). L'esposizione ai mercati azionari, pari al 17,20%, è in significativo calo rispetto al dicembre 2007 (25,98%), a causa dell'andamento sfavorevole delle borse e dell'assenza di flussi incrementali nell'anno 2008: i nuovi versamenti, infatti, sono stati destinati ad altre classi di attivo determinando una riduzione del peso di tale *asset class*.

L'allocazione in strumenti obbligazionari, in crescita al 52,61% dal precedente 41,0%, è corrisposta alla necessità di destinare gli investimenti dell'anno verso impieghi dal carattere più difensivo. Nella categoria "investimenti alternativi" sono state contemplate le seguenti categorie: *portable alpha*, *hedge funds*, *commodities*. La percentuale investita in tale comparto ha subito un forte ridimensionamento per effetto del disinvestimento quasi totale degli *hedge fund*; essa infatti è passata al 1,57% rispetto al 4,11% del 2007.

La componente identificata come "non classificato", corrispondente alla voce "Altro" nella tabella precedente, è dovuta alla presenza, all'interno delle gestioni in delega e dei fondi in cui la Cassa è investita, di *futures* (0,48%) e strumenti monetari (0,24%).

Da un punto di vista geografico il patrimonio mobiliare complessivo è così rappresentato:

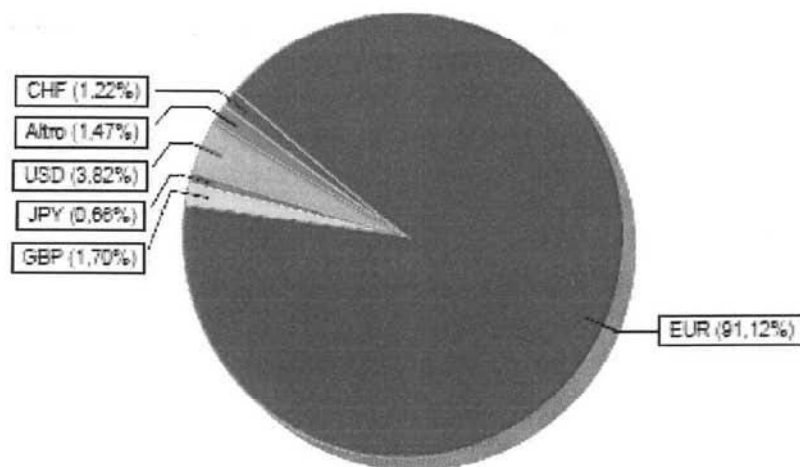


La ripartizione geografica complessiva è in linea con quella dello scorso anno. Essa mostra una generalizzata riduzione dell'esposizione ai mercati esteri; in particolare, risulta dimezzata l'esposizione al Giappone e ai mercati emergenti, per effetto della generalizzata riduzione dei corsi azionari che ha interessato queste aree. Si segnala che, riguardo la componente paesi emergenti, la riduzione del peso di portafoglio è in parte ascrivibile alla deroga temporanea ad alcuni limiti di investimento, prevista per alcune gestioni a *benchmark* e mirata a riconoscere ai gestori la facoltà di azzerare le posizioni su tali mercati, qualora ritenuto necessario.

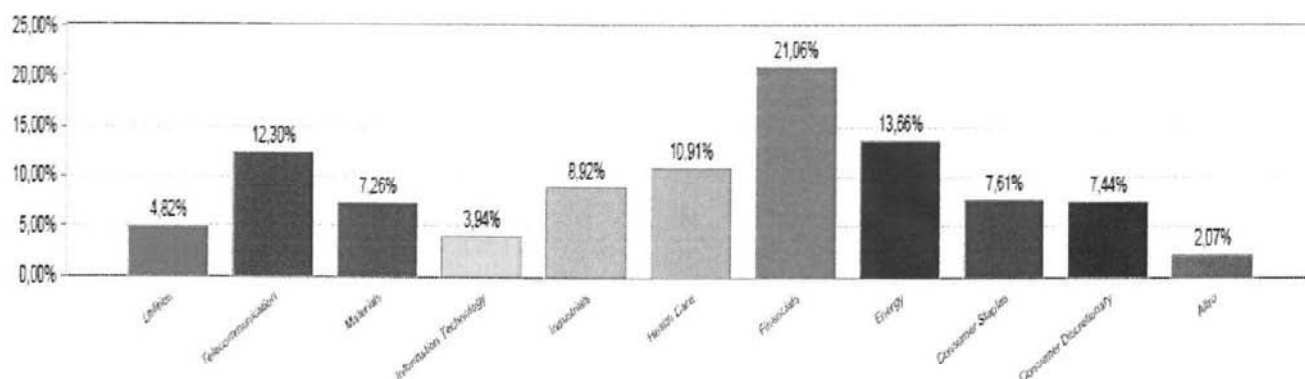
L'incremento della componente obbligazionaria Italia, alimentata dall'acquisto di titoli governativi e *corporate* italiani e da operazioni di "pronti contro termine", ha in parte compensato l'effetto riduttivo generato dalla flessione dei corsi azionari italiani, determinando una contenuta riduzione dell'esposizione all'Italia, che è passata dal 36,5% del 2007 al 34,01% del 2008.

Dal punto di vista dell'esposizione valutaria la divisa prevalente continua ad essere l'euro, il cui peso è salito ulteriormente, dall'87,7% del dicembre 2007 al 91,12%. Con riguardo alle altre valute, si segnala la significativa riduzione dell'esposizione allo yen da 1,5% a 0,66% e il dimezzamento di quella alla sterlina inglese ridotta a 1,70% da 3,1%.

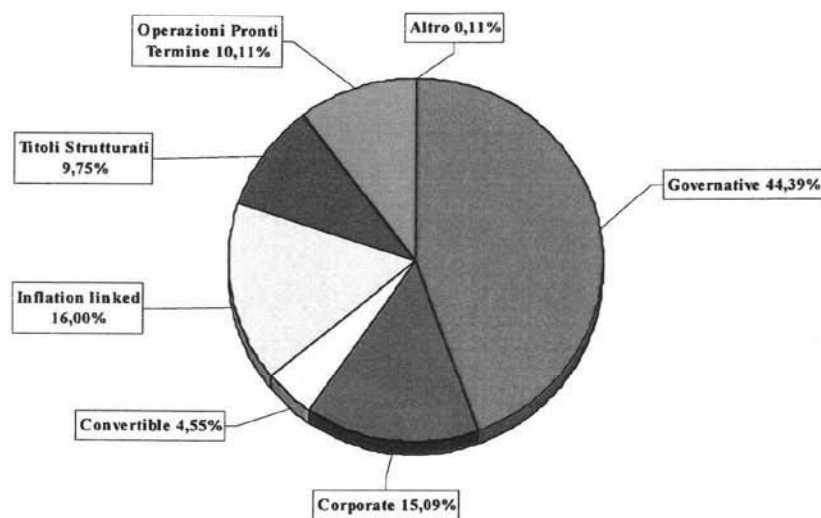
Si riporta di seguito una rappresentazione grafica dell'esposizione valutaria:



Al 31 dicembre 2008 l'esposizione settoriale del comparto azionario si presenta come segue:



Si riporta di seguito l'allocazione del comparto obbligazionario aggregata per tipologia emissione:

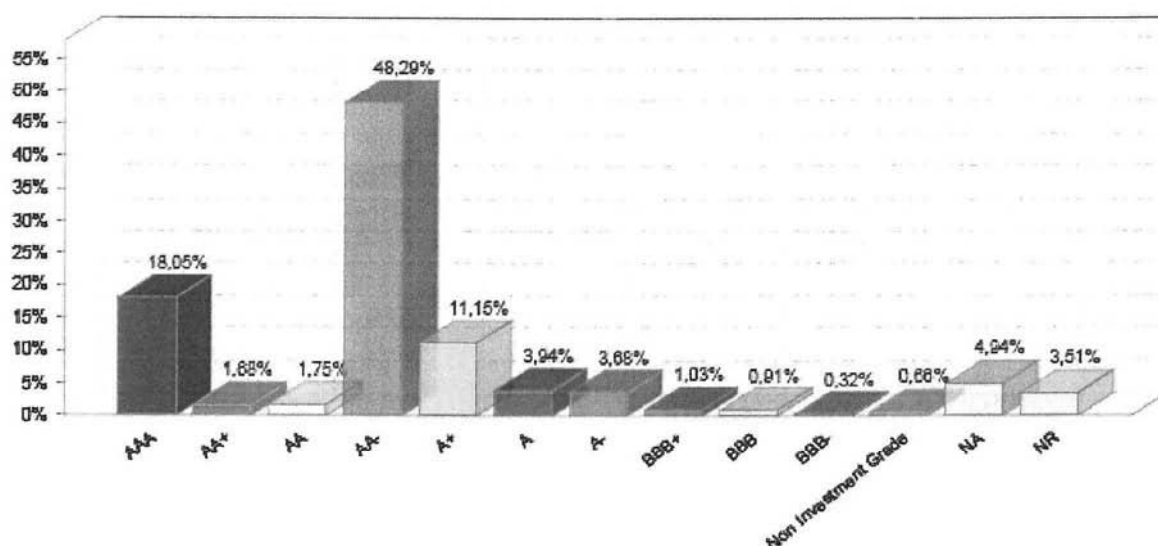


Al 31 dicembre 2008, rispetto alla precedente allocazione, è stato incrementato il peso delle obbligazioni indicizzate all'inflazione, passato dall'11,3% del dicembre 2007 al 16,0% di dicembre 2008; ciò in risposta

alle spinte inflazionistiche che potrebbero derivare dalle misure a sostegno dell'economia messe in atto dai governi per fronteggiare la crisi.

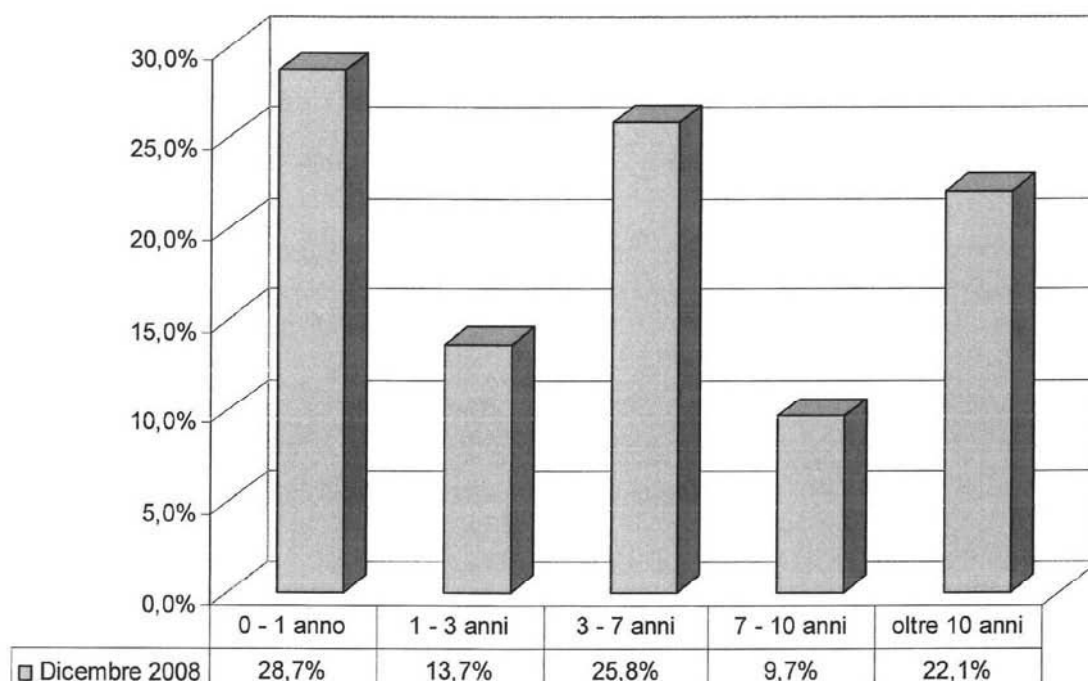
L'incidenza delle emissioni societarie, invece, risulta decisamente ridotta rispetto alla fine del 2007, prevalentemente per effetto della modifica dei criteri di riclassificazione: la rappresentazione riportata, infatti, si fonda sullo scorporo della categoria obbligazioni sottostanti ad operazioni in "pronti contro termine". Applicando le aggregazioni necessarie a rendere il dato comparabile a quello dell'anno precedente emerge che, sebbene siano stati attuati acquisti sul portafoglio diretto, il peso di questa categoria è sceso dal 29,4% al 25,20%.

La classificazione basata sui diversi livelli di *rating* mette in luce come il portafoglio presenti un'ottima qualità creditizia essendo investito per circa il 90,0% in emissioni aventi come rating almeno "A-"; da notare che il 18% è impiegato in strumenti con rating massimo (AAA), il 48,29% in quelli con rating "AA-" e l'11,15% con rating "A+".



Nel grafico sopra riportato l'istogramma con legenda "NA" esprime l'incidenza percentuale dei titoli obbligazionari per cui manca un'indice sintetico dei giudizi espressi dalle diverse agenzie di rating, mentre l'istogramma con legenda "NR" rappresenta quella dei titoli privi di un giudizio di *rating*.

Al 31 dicembre 2008 la *duration* del portafoglio era di 2,84 superiore rispetto a 1,69 dello scorso anno. L'attuazione di politiche monetarie espansive da parte delle banche centrali ha portato a posizionare il portafoglio verso emissioni a più lunga scadenza:



L'esposizione per *bucket* di curva evidenzia, rispetto all'anno scorso, un posizionamento più contenuto sulle emissioni a scadenza minore di un anno, pari al 28,7% rispetto al 40,74% del 2007; resta comunque prevalente l'esposizione a questo comparto, mentre risulta ridimensionata l'esposizione al segmento 1-3 anni, passata dal 22,59% al 13,7%.

Sono stati incrementati, al contrario, gli investimenti sulle scadenze 3-7 anni e su quelle maggiori di 10 anni, rispettivamente portati al 25,8% e 22,1%, dal 17,34% e 10,17% del 2007. Il peso di portafoglio allocato sul segmento 7-10 anni, infine, è rimasto in linea con quello del dicembre 2007.

Piano di impiego della liquidità

Nel corso del 2008, è proseguita l'articolazione degli investimenti finanziari in un contesto che, come è noto, vede la convivenza del regime retributivo e (dal 2004) di quello contributivo, i cui impegni sono sintetizzati, nell'ambito del bilancio tecnico-attuariale, in un unico rendimento obiettivo che continuerà a rappresentare il *target* della gestione di tutto il patrimonio della Cassa. Date le turbolenze di mercato, l'operatività sul patrimonio mobiliare è stata dettata dall'esigenza di contenere il livello di rischio, mantenendo elevata la percentuale di portafoglio detenuta in disponibilità liquide e operando quasi esclusivamente sul comparto obbligazionario.

Le linee guida per il 2008 del piano degli investimenti finanziari prevedevano, come rappresentato nel budget approvato dall'Assemblea dei Delegati in data 29 novembre 2007 (e confermato nella seconda revisione di budget approvata dall'Assemblea il 27 novembre 2008), la collocazione di € 450 milioni, in via principale (per € 333 ml) in gestioni patrimoniali da affidare ad operatori di prestigio nazionale ed internazionale, in ETF (per € 49,5 ml), OICR (per € 40,5 ml) e titoli di Stato ed obbligazionari (per € 27,0 ml).

Come peraltro evidenziato nel budget 2008 tale allocazione aveva carattere meramente indicativo e non vincolante. Rispetto al budget sopra citato, l'attuazione si è concretizzata nell'impiego di € 644 milioni in titoli di Stato ed obbligazionari (in Euro) per € 464 milioni - di cui € 368 ml in titoli di Stato italiani e, in particolare, € 118 ml in BTP indicizzati - e, per il residuo (€ 180 ml), in operazioni di "pronti contro termine". Nel 2008, in considerazione della volatilità dei mercati finanziari, si è ritenuto mantenere un'elevata liquidità presso la banca, remunerata a tassi elevati (mediamente il 3,62 % netto) in assenza di rischio.

Sul fronte obbligazionario, nel primo semestre 2008 le spinte inflazionistiche indotte dall'andamento delle materie prime hanno portato ad un ulteriore aumento dei tassi ufficiali da parte della Banca centrale europea; ciò ha reso il comparto obbligazionario particolarmente attraente, date le basse valutazioni e gli alti rendimenti impliciti nei prezzi. In tale periodo, dunque, è stato incrementato l'investimento in titoli governativi nominali a tasso fisso con *duration* medio-lunga. Da aprile 2008 a fine anno, sono state realizzate operazioni di "pronti contro termine" traendo opportunità dai rendimenti elevati presenti sul mercato interbancario, soprattutto dopo il dissesto di Lehman Brothers.

A fine settembre, le valutazioni sui prodotti indicizzati all'inflazione rispecchiavano scenari inflattivi ritenuti eccessivi per le prospettive di breve termine; si è provveduto, dunque, alla dismissione di tali titoli a bassa *duration*. L'aggravarsi della crisi e il consolidamento di aspettative deflazionistiche hanno consentito, verso la fine dell'anno, il graduale riacquisto - proseguito nei primi mesi del 2009 - dei prodotti indicizzati all'inflazione, a livelli valutativi molto competitivi puntando su un allungamento della *duration*. L'aumento degli *spreads* sui *corporate* ha abbattuto significativamente le valutazioni delle rispettive emissioni. La Cassa ha, quindi, ritenuto opportuno acquistare alcune emissioni obbligazionarie *corporate* non finanziarie, con elevato *standing* creditizio.

In seguito a tali interventi, tenuto anche conto dell'effetto dovuto all'abbattimento dei corsi azionari, il peso delle obbligazioni detenute nel portafoglio non in delega, sul totale del patrimonio mobiliare, è salito dal 21,6% al 39,0%, con contestuale incremento della *duration* del patrimonio complessivo, che passa da 1,69 al 31 dicembre 2007 a 2,84 di fine 2008. Alla fine di giugno 2008 la Cassa è intervenuta sulle gestioni patrimoniali dismettendo il mandato ING, in seguito agli eventi societari che hanno interessato la banca e che hanno visto la ricollocazione, in Olanda, di tutte le linee di *business* prima gestite localmente.

All'interno del comparto degli OICR, tenuto conto della forte rivalutazione dello yen, si è provveduto, alla fine di ottobre 2008, allo *switch* dalla sicav Pictet Japanese Equity in valuta giapponese a quella denominata in euro, con copertura del rischio di cambio, attuato alla fine di ottobre. Ciò ha consentito di cristallizzare i rendimenti derivanti dall'apprezzamento dello yen, lasciando il fondo legato solamente all'andamento del mercato azionario nipponico.

Rispetto all'*asset class* costituita dagli *hedge funds*, la Cassa ha provveduto alla dismissione dell'intero comparto. Le dinamiche della crisi e l'aumento del volume di rimborsi che ha caratterizzato i fondi *hedge* da settembre 2008, hanno suggerito l'opportunità di prendere profitto sul comparto, azzerando la posizione. In data 22 ottobre 2008, quindi, la Cassa ha deliberato il disinvestimento di tutti gli *hedge funds* presenti in portafoglio. L'emanazione del cd. "decreto anti-crisi" (D.L. 185/08) ha consentito ai fondi *hedge* di sospendere i rimborsi delle quote sottoscritte. La Cassa ha ottenuto il disinvestimento di tutte le quote dismesse, ad eccezione di alcune quote investite nel fondo Gestielle *Low Volatility* che saranno liquidate nel corso del 2009.

Nel primo trimestre 2009 la Cassa ha approvato un piano di impiego della liquidità che prevede investimenti nelle seguenti classi di attivo: obbligazioni *corporate* e convertibili, azioni e investimenti alternativi. Con riferimento alle obbligazioni *corporate*, dati i livelli valutativi particolarmente attraenti, è stato deliberato l'investimento in fondi dedicati con strategia "*buy and hold*" con i gestori PIMCO e KAIROS; contemporaneamente, la Cassa sta valutando l'investimento in un fondo convertibile globale, mentre si sta valutando il quadro macroeconomico funzionalmente allo studio di eventuali investimenti in azioni, *commodities* e altri *asset* alternativi.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun fatto di rilievo da segnalare, oltre quanto già rilevato in sede di trattazione degli specifici argomenti.

Evoluzione prevedibile della gestione

Come evidenziato, la Cassa è impegnata su molteplici attività e progetti che proseguiranno nel corso del 2009 e di cui si richiamano di seguito quelli più significativi.

Trasferimento della Sede in Via Mantova

Ultimata nel corso del 2008 la fase relativa alla progettazione preliminare, sono state avviate le procedure per l'affidamento della progettazione definitiva ed i lavori, anche impiantistici, necessari alla ristrutturazione e

sistemazione dei locali da adibire a nuova Sede dell'Ente. Tali attività sono coordinate da una Commissione, a tal fine istituita.

Il percorso di verifica per la definizione della questione previdenziale del comparto

Come già evidenziato in precedenza, rimane ferma la volontà del Consiglio di Amministrazione di continuare il confronto con i rappresentanti della Cassa di previdenza dei Ragionieri nell'ottica di individuare una soluzione condivisa di riordino del comparto. In particolare si ritiene sicuramente percorribile la strada di un confronto comparato nel tempo dei dati posti a base delle verifiche attuariali con quelli evidenziati a consuntivo. Tale modo di operare permetterà infatti di evidenziare eventuali scostamenti ovvero di confermare i valori preventivati nei bilanci tecnici e quindi potrà rappresentare una solida base di riferimento per ogni decisione che responsabilmente dovrà essere presa.

La ricerca dell'adeguatezza del trattamento previdenziale e l'efficientamento dei servizi

Rimane altresì prioritaria l'esigenza di favorire le diverse leve che possano garantire trattamenti previdenziali che rispondano al principio di adeguatezza sancito dall'art. 38 della Costituzione. In tal senso sarà necessario proseguire l'interlocuzione con i ministeri competenti affinché possa trovare approvazione la delibera che rende possibile l'accredito di quota parte del contributo integrativo sui montanti individuali e l'altrettanto importante delibera - assunta nel corso del 2009 - con la quale si richiede il riconoscimento del contributo integrativo al 4% *sine die*.

Nell'ottica inoltre di aumentare l'efficienza dell'ente, sono in corso di adozione alcuni importanti scelte gestionali, organizzative e regolamentari che si ritiene potranno favorire un miglioramento dei servizi in favore degli iscritti.

Le linee di gestione del patrimonio mobiliare

Come in precedenza rilevato si ritiene, in linea con l'*asset allocation* strategica, di privilegiare la componente obbligazionaria, mentre si stanno valutando eventuali investimenti in azioni, *commodities* o altri strumenti finanziari. Nel corso del primo quadrimestre 2009 sono stati effettuati investimenti in titoli obbligazionari (prevalentemente BTP indicizzati) per circa € 163 milioni e sono in corso di definizione investimenti per circa € 150 milioni in fondi dedicati al comparto obbligazionario (in titoli governativi, *corporate* e convertibili).

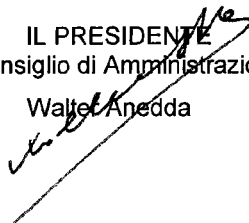
* * * * *

Care Colleghe e Colleghi,

la consiliatura è stata caratterizzata dal succedersi di importanti eventi, ma il proficuo dialogo avuto con la Categoria, sia in ambito assembleare sia nei vari incontri tenuti periodicamente sul territorio con il rilevante supporto dei Delegati, ha permesso il facile superamento dei maggiori ostacoli. Ciò testimonia il reciproco apprezzamento per l'impegno da tutti profuso e finalizzato a salvaguardare gli interessi degli iscritti alla nostra Cassa.

Un apprezzamento e un ringraziamento va rivolto, non da ultimo, a tutto il personale dipendente e per esso alla Direzione Generale, capace di accompagnare e supportare le decisioni del Consiglio di Amministrazione con solerzia, competenza, professionalità, efficacia ed efficienza.

IL PRESIDENTE
del Consiglio di Amministrazione
Walter Anedda



PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

Relazione del Collegio dei Sindaci sul Bilancio al 31/12/2008

All'Assemblea dei Delegati
della Cassa Nazionale di Previdenza e
Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti

Signori Delegati,

abbiamo esaminato il progetto di Bilancio di esercizio dell'Associazione al 31 dicembre 2008, redatto ed approvato dal Consiglio di Amministrazione ai sensi di Legge e dello Statuto e trasmesso a questo Collegio nel rispetto dei termini imposti dall'art.33, punto 33.3 e dall'art. 2429 del Codice Civile.

Ai sensi dell'articolo 2403 del Codice Civile, il Collegio Sindacale "vigila sull'osservanza della Legge e dello Statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla Cassa e sul suo concreto funzionamento".

Nello svolgimento delle nostre funzioni abbiamo tenuto riunioni periodiche, nonché assistito alle Assemblee dei Delegati ed alle sedute del Consiglio di Amministrazione e della Giunta Esecutiva.

Il Collegio ha, inoltre, vigilato sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle diverse direzioni e l'esame dei documenti.

FUNZIONE DI CONTROLLO CONTABILE

La funzione del controllo contabile, ex art. 2409 bis e seguenti del Codice Civile, è attribuita al Collegio Sindacale dall'art. 1, comma 159, della Legge n. 311/2004.

Per effetto del D.Lgs. 509/94 il bilancio d'esercizio è sottoposto obbligatoriamente a

revisione contabile. L'incarico di revisione del bilancio d'esercizio per il triennio 2007-2009 è stato conferito alla società RIA & PARTNERS SpA. Il Collegio ha provveduto ad incontrare i responsabili della società di revisione da cui ha acquisito le informazioni necessarie.

Il Collegio dà atto:

- di avere svolto il controllo contabile del bilancio dell'Associazione relativo alla gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, esercizio coincidente con l'anno solare e non interrotto da alcun evento di natura straordinaria, precisando che la responsabilità della redazione del bilancio compete all'Organo Amministrativo;
- di aver condotto l'esame al fine di acquisire elementi utili ad accertare se il bilancio di esercizio non risulti viziato da errori significativi, e possa, quindi, essere assunto quale "attendibile" nel suo complesso. Il procedimento di controllo contabile comprende l'esame, anche avvalendosi di verifiche a campione, degli elementi probatori a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati, e della ragionevolezza delle stime effettuate dall'Organo Amministrativo. Lo stato patrimoniale e il conto economico presentano - ai soli fini comparativi - anche i valori corrispondenti dell'esercizio precedente;
- di aver riscontrato, ai sensi della lettera a) del primo comma dell'art. 2409-ter del Codice Civile:
 - che il personale addetto alla rilevazione dei fatti aziendali non è sostanzialmente mutato rispetto all'esercizio precedente e che la sua preparazione professionale risulta adeguata alle esigenze derivanti dalla gestione ordinaria dell'attività;
 - che si procede alla regolare tenuta della contabilità ed alla corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, tramite verifiche effettuate con periodicità

trimestrale;

- di aver effettuato il controllo del libro giornale, del libro inventari e degli altri libri della Associazione.

- di aver proceduto al controllo dei valori di cassa e di aver verificato il corretto adempimento dei versamenti delle ritenute e delle altre somme dovute all'erario, dei contributi dovuti ad enti previdenziali e la regolare presentazione di tutte le dichiarazioni fiscali.

Sulla base dei controlli espletati e degli accertamenti eseguiti rileviamo che il bilancio che viene sottoposto alle Vostre deliberazioni corrisponde alle risultanze della contabilità e che, per quanto riguarda la forma e il contenuto, esso è stato redatto nel rispetto della vigente normativa e con l'applicazione dei criteri esposti nella Nota Integrativa.

FUNZIONI DI VIGILANZA

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 abbiamo svolto le funzioni previste dagli articoli 2403 e seguenti del Codice Civile.

In particolare, in relazione dell'attività svolta dall'Associazione e della sua struttura organizzativa, sulla base delle notizie riferite dall'Organo Amministrativo e dal personale responsabile della gestione contabile:

- abbiamo vigilato sull'osservanza della Legge e dello Statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- diamo atto di avere ottenuto dall'Organo Amministrativo informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per dimensioni o caratteristiche, effettuate dall'Associazione e possiamo

ragionevolmente assicurare che le azioni poste in essere sono conformi alla Legge ed allo Statuto, non sono in potenziale conflitto di interesse o in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea dei Delegati o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale;

- abbiamo valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo e contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione, anche tramite la raccolta di informazioni dall'Organo Amministrativo e dai responsabili delle singole direzioni;
- non abbiamo ricevuto denunce ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile.

ANALISI DEI DATI DI BILANCIO

Lo Stato Patrimoniale si riassume nei seguenti valori:

ATTIVO		
IMMOBILIZZAZIONI	€	2.285.161.769
ATTIVO CIRCOLANTE	€	851.534.069
RATEI E RISCONTI	€	34.938.319
TOTALE ATTIVO	€	3.171.634.157

PASSIVO		
PATRIMONIO NETTO	€	2.889.978.499
di cui:		
Riserve di rivalutazione volunt. degli immobili	€	60.620.604
Riserva legale per erog. Prestaz. Previdenziali	€	2.814.602.698
Riserva legale per erog. Prestaz. Assistenziali	€	14.755.197
FONDI PER RISCHI E ONERI	€	228.947.095
FONDO TFR	€	1.918.902
DEBITI	€	42.578.503
RATEI E RISCONTI	€	8.211.158
TOTALE PASSIVO	€	3.171.634.157

CONTI IMPEGNI RISCHI E ALTRI CONTI D'ORDINE	€	143.196.372

Il conto economico presenta, in sintesi, i seguenti valori:

Valore Della Produzione	€	523.085.266
Costi della Produzione	-€	405.529.409
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	€	117.555.857
Proventi e Oneri Finanziari	€	16.033.245
Rettifiche di valore di attività finanziarie	-€	334.589
Proventi e Oneri Straordinari	-€	4.386.884
SALDO PRIMA DELLE IMPOSTE	€	128.867.629
Imposte dell'Esercizio	-€	4.647.455
ACCANTONAMENTO EX ART.24 L.21/86 E ART.2 DLGS. 509/94	-€	124.220.174
Risultato dell'Esercizio	€	-

La composizione e il contenuto dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico sono conformi alle prescrizioni di Legge.

In particolare rileviamo che:

- sono state rispettate le strutture previste dal Codice Civile per lo Stato Patrimoniale e per il Conto Economico, rispettivamente all'articolo 2424 e all'articolo 2425, esponendo in maniera comparativa i dati dell'esercizio precedente;
- sono stati rispettati i principi di redazione previsti dall'art. 2423 del Codice Civile;
- i criteri di valutazione non sono stati modificati rispetto al precedente esercizio;
- sono state rispettate le disposizioni relative a singole voci dello Stato Patrimoniale previste dall'art. 2424-bis del Codice Civile;
- non sono stati effettuati compensi di partite;
- la nota integrativa è stata redatta rispettando il contenuto previsto dall'art. 2427 del Codice Civile;
- la relazione sulla gestione analizza in modo fedele ed esauriente la situazione dell'Associazione ed il suo risultato di gestione, così come indicato dall'art. 2428 del Codice Civile.

Sono state inoltre fornite le informazioni richieste dalle altre norme del Codice Civile e quelle che si ritenevano opportune per rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Associazione.

Di seguito riassumiamo alcune considerazioni in ordine a talune voci di Bilancio.

ATTIVO:***B II 1 – TERRENI E FABBRICATI***

Il valore degli immobili di proprietà della Cassa non ha subito incrementi per costi patrimonializzati, mentre si è ridotto, rispetto all'esercizio precedente, per effetto degli ammortamenti sui fabbricati (3.310.346).

La Nota Integrativa dedica una adeguata informativa, corredata da tabelle analitiche, sulla consistenza del patrimonio immobiliare.

B III 3 a - ALTRI TITOLI – PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONARIO

Relativamente a tale punto il Collegio ha attentamente valutato le informative date dal Consiglio di Amministrazione nella Nota Integrativa circa la corrispondenza dei saldi contabili con le appostazioni di bilancio.

B III 3 c – ALTRI TITOLI – GESTIONI PATRIMONIALI

L'importo delle Gestioni Patrimoniali evidenziato nel bilancio 2008 ammonta, secondo il criterio del costo di acquisto e/o di conferimento in gestione (rettificato dai differenziali economici realizzati), a € 1.029.559.995=, con un decremento in termini assoluti rispetto all'esercizio precedente pari a € 142.346.127=.

L'analisi fornita dal Consiglio di Amministrazione in Nota Integrativa è sufficientemente dettagliata e consente di avere un quadro fedele del patrimonio mobiliare e dei valori espressi dal bilancio.

In particolare questo Collegio ritiene adeguato l'accantonamento di € 191,7 ml a Fondo Rischi operato dal Consiglio di Amministrazione, riferibile alle gestioni patrimoniali (€ 104,7 ml), agli ETF (€ 49,1 ml) e agli OICR (€37,9 ml) .

Il **Fondo Rischi per Oscillazione Titoli (Passivo B 3 f)** presenta, conseguentemente, i seguenti valori:

Saldo al 31/12/2007	22.169.952
Utilizzi/decrementi dell'esercizio	Zero
Incremento dell'esercizio	191.668.188
Saldo al 31/12/2008	213.838.140

C II 1 - CREDITI VERSO ISCRITTI, CONCESSIONARI E PENSIONATI ED EREDI

In tale voce è ricompreso l'ammontare di € 6.138.762=, per crediti esigibili oltre dodici mesi, relativo al valore delle ricongiunzioni e riscatti.

Il Fondo svalutazione crediti verso pensionati ed eredi è stato decrementato e risulta pari ad € 227.044=

Il Fondo svalutazione crediti verso iscritti, pari a € 8.067.596=, è stato oggetto di verifica e controllo per quanto attiene la sua movimentazione sulla base degli utilizzi rilevati. Per quanto rilevato, altresì, dalla Direzione Contribuzioni la sua consistenza è da ritenersi adeguata.

PASSIVO:**A IV 1 e A IV 2 – RISERVA LEGALE PER EROGAZIONE PRESTAZIONI PREVIDENZIALI E RISERVA LEGALE PER EROGAZIONE PRESTAZIONI ASSISTENZIALI**

In relazione al combinato disposto dell'art. 24 della Legge 21/86 e dell'art. 31, comma 2, dello Statuto, le Riserve Legali risultano complessivamente aumentate di € 124.220.174=, dopo l'attribuzione dell'avanzo economico. Le percentuali di destinazione a Riserva in forza delle norme sopra citate sono state del 99,50%, a fronte di un minimo di legge del 98%, per le Prestazioni Previdenziali e dello 0,50%, a fronte di un massimo del 2%, per le Prestazioni Assistenziali.

Pertanto al 31.12.2008 la Riserva Legale per Prestazioni Previdenziali si è incrementata di € 126.024.927 ed ammonta ad € 2.814.602.698, mentre la Riserva Legale per Prestazioni Assistenziali si è decrementata di € 1.804.753 ed ammonta ad € 14.755.197.

Il decremento della Riserva Legale per Prestazioni Assistenziali è da imputare a uscite per prestazioni assistenziali pari ad € 1.013.357= e ad uscite per la polizza sanitaria associati alla Cassa pari ad € 2.275.558=, superiori al totale annuo accantonato di € 1.484.162=.

D - DEBITI

Per quanto riguarda la voce in commento, rinviando a quanto esplicitato in Nota Integrativa, si evidenzia che i debiti sono passati da € 41.771.585= a € 42.578.503=.

E - RATEI E RISCONTI

I ratei e risconti, sia attivi che passivi, sono stati calcolati in ossequio alla competenza temporale dei costi e dei proventi, così come analiticamente indicato in Nota Integrativa dal Consiglio di Amministrazione.

CONTO ECONOMICO**A-1 Contributi a carico degli iscritti**

I ricavi istituzionali sono così analizzabili

Descrizione	2008	2007
Contributi soggettivi ed integrativi	€ 478.592.147	€ 448.054.880
Contributi da pre-iscrizione	€ 3.146.866	€ 842.000
Contributi di maternità	€ 7.386.002	€ 7.448.257
Contributi di riscatto	€ 15.057.663	€ 5.220.805
Contributi di ricongiunzione	€ 20.392.633	€ 13.777.180
Contributi di solidarietà	€ 4.619.863	€ 4.936.663
TOTALE	€ 529.195.174	€ 480.279.785

Complessivamente i ricavi istituzionali sono aumentati di circa il 10,2% rispetto all'anno precedente.

Tale variazione trova la sua spiegazione in parte nell'aumento degli iscritti attivi ed in parte nell'incremento delle domande di riscatto e di ricongiunzione perfezionate nel corso dell'esercizio.

In nota integrativa viene data adeguata informativa relativamente a tali voci di ricavo.

A-5-b Gestione Mobiliare

I proventi della gestione mobiliare sono così analizzabili:

Descrizione	2008	2007
Interessi (obbligazioni e titoli di stato)	€ 23.859.690	€ 15.013.525
Differenziali (gestioni patrimoniali)	-€ 66.058.716	€ 39.047.679
Plusvalenze realizzate	€ 21.688.365	€ 22.112.678
Minusvalenze realizzate	-€ 4.562.894	-€ 1.137.204
Dividendi	€ 2.865.696	€ 1.559.134
Commissioni di retrocessione	€ 1.243.613	€ 1.379.757
Disaggi maturati	€ 1.356.945	€ 193.621
Aggi maturati	-€ 1.854.641	-€ 2.286.920
Altri proventi	€ 55.882	€ 38.229
TOTALE	-€ 21.406.060	€ 75.920.499

Tale differenziale negativo risente delle difficoltà che i mercati finanziari hanno incontrato nel corso del 2008 a livello internazionale. Le perdite ed i costi effettivamente sostenuti sono stati contabilizzati, mentre le perdite implicite, che non hanno carattere di durevolezza, hanno trovato stanziamento nel fondo oscillazione titoli.

B-7-a-1 Pensioni ed altre prestazioni istituzionali

Descrizione	2008	2007
Pensioni	€ 163.601.262	€ 152.833.227
Prestazioni assistenziali	€ 1.013.357	€ 893.283
Ricongiunzioni presso altri Enti	€ 144.601	€ 240.770
Polizza sanitaria	€ 2.275.558	€ 1.988.292
TOTALE	€ 167.034.778	€ 155.955.572

L'incremento delle prestazioni trova spiegazione nel maggior numero di aventi diritto, nella perequazione dei trattamenti dal 1° gennaio 2008 all'aumento del costo della vita e nel consistente utilizzo dell'istituto della totalizzazione.

B-9 Personale

Descrizione	2008	2007
Salari e stipendi	€ 6.131.060	€ 5.846.160
Oneri sociali	€ 1.653.876	€ 1.598.002
Quota TFR	€ 478.075	€ 450.141
Altri costi	€ 246.232	€ 254.433
TOTALE	€ 8.509.243	€ 8.148.736

L'incremento del costo totale, pur in presenza di una sostanziale stabilità nel numero medio dei dipendenti (172 unità, contro le 171 unità al 31.12.2007), è dovuto principalmente alle norme transitorie previste in fase di rinnovo del contratto collettivo, attualmente ancora in fase di trattativa, ed al consolidamento delle assunzioni intervenute nel precedente esercizio e dei _passaggi di livello e di area intervenuti nel corso dell'esercizio, che si completerà nel corso dell'anno 2009.

CONCLUSIONI

Tanto la Nota Integrativa quanto la Relazione sulla Gestione sono redatte con completezza, rispettando il contenuto obbligatorio indicato dalla Legge, e consentono di fornire un quadro esauriente dello stato della Cassa.

A nostro giudizio il Bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, ed i criteri di valutazione adottati sono conformi alle prescrizioni dell'art. 2426 del Codice Civile.

In relazione a quanto precede esprimiamo parere favorevole alla approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2008 e al suo ulteriore iter.

Roma, 28 maggio 2009

Il Collegio dei Sindaci

Concetta FERRARI

Presidente

Roberto ALESSANDRINI

Sindaco effettivo

Giovanni Battista FURNO

Sindaco effettivo

Monica PETRELLA

Sindaco effettivo

Maurizio REDEGHIERI BARONI

Sindaco effettivo

[Handwritten signatures of the five members of the Board of Directors: Concetta Ferrari, Roberto Alessandrini, Giovanni Battista Furno, Monica Petrella, and Maurizio Redeghieri Baroni.]

PAGINA BIANCA



ASSEMBLEA DEI DELEGATI DEL 24 GIUGNO 2009

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2008

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI
REVISIONE**



*Relazione della società di revisione
ai sensi del D. Lgs. 30 giugno 1994, n. 509, art. 2*

All'Assemblea dei Delegati
della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza
a favore dei Dottori Commercialisti

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti (C.N.P.A.D.C.) chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli amministratori della C.N.P.A.D.C. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Detto bilancio, composto dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico e dalla Nota Integrativa è stato redatto adottando i principi contabili e i criteri di valutazione descritti nella Nota Integrativa stessa.
Gli amministratori, in assenza di principi contabili specifici per gli enti previdenziali, hanno redatto il bilancio con riferimento alla normativa civilistica per le imprese, per quanto applicabile nella fattispecie. I criteri contabili adottati sono coerenti con la normativa in vigore per gli enti previdenziali privatizzati, in virtù della quale l'equilibrio gestionale viene assicurato dalla riserva legale, secondo quanto previsto dall'art. 1 del D.Lgs 509/94 e successive integrazioni, tenuto conto dell'andamento economico finanziario prospettico verificato dalla relazione tecnica.

La relazione tecnica redatta con riferimento ai dati della C.N.P.A.D.C. al 1 gennaio 2007 ed alla loro proiezione sino al 2056 conclude rilevando che, le proiezioni effettuate, nell'ambito delle specifiche ipotesi adottate, "configurano per l'Ente non solo una situazione futura di sostenibilità piena, ma altresì pongono lo stesso in grado di rilasciare in termini di prestazioni parte delle riserve che le proiezioni prevedono di accumulare".

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 16 maggio 2008.

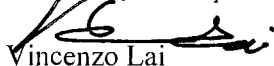
3. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli

elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

4. A nostro giudizio, il sopra menzionato bilancio d'esercizio nel suo complesso, è stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'avanzo economico della C.N.P.A.D.C. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, in conformità alle norme che disciplinano il suddetto bilancio, richiamate nel secondo paragrafo.

Roma, 28 maggio 2009

Ria & Partners S.p.A



Vincenzo Lai

Partner

PAGINA BIANCA

BILANCIO CONSUNTIVO

STATO PATRIMONIALE**al 31 Dicembre 2008**

(in unità di Euro)

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2008	31 Dicembre 2007	Variazione
ATTIVO				
A	CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI			
		-	-	-
B	IMMOBILIZZAZIONI	2.285.161.769	2.330.092.872	(44.931.103)
B - I	IMMATERIALI	167.093	74.844	92.249
B - I - 1	- Costi di impianto ed ampliamento			
B - I - 2	- Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità			
B - I - 3	- Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno			
B - I - 4	- Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	127.493	35.244	92.249
B - I - 5	- Avviamento			
B - I - 6	- Immobilizzazioni in corso e acconti	39.600	39.600	-
B - I - 7	- Altre			
B - II	MATERIALI	184.646.997	188.309.008	(3.662.011)
B - II - 1	- Terreni e fabbricati	182.927.262	186.237.608	(3.310.346)
B - II - 2	- Impianti e macchinario	1.378.916	1.662.757	(283.841)
B - II - 3	- Attrezzature industriali e commerciali			
B - II - 4	- Altri beni	340.819	408.643	(67.824)
B - II - 5	- Immobilizzazioni in corso e acconti	-	-	-
B - III	FINANZIARIE	2.100.347.679	2.141.709.020	(41.361.341)
B - III - 1	- Partecipazioni			
B - III - 1 - a - b - c	- in imprese controllate, collegate e controllanti			
B - III - 1 - d	- in altre imprese	5.000	5.000	-
B - III - 2	- Crediti			
B - III - 2 - a	- verso imprese controllate, collegate e controllanti			
B - III - 2 - b	- verso altri			
	- entro 12 mesi			
	- oltre 12 mesi	378.229	197.661	180.568
B - III - 3	- Altri titoli			
B - III - 3 - a	- titoli di Stato, obbligazioni e fondi obbligazionari	789.134.670	491.858.507	297.276.163
B - III - 3 - b	- fondi azionari	121.456.215	121.456.215	-
B - III - 3 - c	- gestioni patrimoniali	1.029.559.995	1.171.906.122	(142.346.127)
B - III - 3 - d	- fondi speculativi	-	69.718.762	(69.718.762)
B - III - 3 - e	- OICR	159.813.570	286.566.753	(126.753.183)
B - III - 4	- Azioni proprie			

STATO PATRIMONIALE**al 31 Dicembre 2008**

(In unità di Euro)

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2008	31 Dicembre 2007	Variazione
C	ATTIVO CIRCOLANTE	851.534.069	507.051.104	344.482.965
C - I	RIMANENZE			
C - I - 1	- Materie prime, sussidiarie e di consumo	-	-	-
C - I - 2	- Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati			
C - I - 3	- Lavori in corso su ordinazione			
C - I - 4	- Prodotti finiti e merci			
C - I - 5	- Acconti			
C - II	CREDITI	196.146.056	128.887.611	67.258.445
C - II - 1	- Verso iscritti, agenti della riscossione, pensionati ed eredi			
	- entro 12 mesi	140.648.506	128.150.224	12.498.282
	- oltre 12 mesi	6.138.762	5.302.013	836.749
	(meno Fondo svalutazione crediti verso iscritti)	(8.067.596)	(9.244.195)	1.176.599
	(meno Fondo svalutazione crediti verso pensionati ed eredi)	(227.044)	(321.616)	94.572
	- Verso iscritti, agenti della riscossione, pensionati ed eredi	138.492.628	123.886.426	14.606.202
C - II - 2-3-4	- Verso imprese controllate, collegate e controllanti			
C - II - 4 - bis	- Crediti tributari			
	- entro 12 mesi	386.016	460.443	(74.427)
	- oltre 12 mesi			
C - II - 4 - ter	- Imposte anticipate			
C - II - 5	- Verso altri			
	- entro 12 mesi	57.822.349	5.209.788	52.612.561
	- oltre 12 mesi	3.330	-	3.330
	(meno Fondo svalutazione crediti)	(558.267)	(669.046)	110.779
	- Verso altri	57.267.412	4.540.742	52.726.670
C - III	ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI	136.869.895	75.645.821	61.224.074
C - III - 1-2-3	- Partecipazioni in imprese controllate, collegate e controllanti			
C - III - 4	- Altre partecipazioni			
C - III - 5	- Azioni proprie			
C - III - 6	- Altri titoli			
C - III - 6 - a	- investimenti di liquidità	119.726.138	74.578.352	45.147.786
C - III - 6 - b	- titoli in corso di accreditamento	-	1.067.469	(1.067.469)
C - III - 6 - c	- fondi destinati alla vendita	17.143.757	-	17.143.757
C - IV	DISPONIBILITA' LIQUIDE	518.518.118	302.517.672	216.000.446
C - IV - 1-a	- Depositi bancari	518.098.208	300.301.256	217.796.952
C - IV - 1-b	- Depositi postali	418.527	2.215.907	(1.797.380)
C - IV - 2 - 3	- Denaro, assegni e valori in cassa	1.383	509	874
D	RATEI E RISCONTI	34.938.319	21.569.770	13.368.549
D - 1	- Ratei attivi	34.870.408	21.533.615	13.336.793
D - 2	- Risconti attivi	67.911	36.155	31.756
	TOTALE ATTIVO	3.171.634.157	2.858.713.746	312.920.411

STATO PATRIMONIALE**al 31 Dicembre 2008**

(in unità di Euro)

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2008	31 Dicembre 2007	Variazione
PASSIVO				
A	PATRIMONIO NETTO	2.889.978.499	2.765.758.325	124.220.174
A - I	- Capitale			
A - II	- Riserva da sovrapprezzo delle azioni			
A - III	- Riserva di rivalutazione degli immobili	60.620.604	60.620.604	-
A - IV - 1	- Riserva legale per le prestazioni previdenziali	2.814.602.698	2.688.577.771	126.024.927
A - IV - 2	- Riserva legale per le prestazioni assistenziali	14.755.197	16.559.950	(1.804.753)
A - V	- Riserve statutarie			
A - VI	- Riserva per azioni proprie in portafoglio			
A - VII	- Altre riserve			
A - VIII	- Avanzi (disavanzi) portati a nuovo			
A - IX	- Avanzo (disavanzo) dell'esercizio			
B	FONDI PER RISCHI ED ONERI	228.947.095	40.574.798	188.372.297
B - 1	- Per trattamento di quiescenza e obblighi simili			
B - 2	- Per imposte			
B - 3	- Altri			
B - 3-a	- per rinnovo del contratto di lavoro	166.991	-	166.991
B - 3-b	- per restituzione contributi	4.573.889	5.284.276	(710.387)
B - 3-c	- per pensioni maturate	7.477.025	9.820.628	(2.343.603)
B - 3-d	- per rischi su immobili	2.866.471	3.250.964	(384.493)
B - 3-e	- per vertenze in corso	24.579	48.978	(24.399)
B - 3-f	- per oscillazione titoli	213.838.140	22.169.952	191.668.188
C	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	1.918.902	1.784.208	134.694
D	DEBITI	42.578.503	41.771.585	806.918
D - 1 - 2	- Obbligazioni e obbligazioni convertibili			
D - 3	- Debiti verso soci per finanziamenti			
D - 4 - 5	- Debiti verso banche e altri finanziatori			
D - 6	- Acconti			
D - 7	- Debiti verso fornitori			
	- entro 12 mesi	3.071.338	2.652.759	418.579
	- oltre 12 mesi			
D - 8	- Debiti rappresentati da titoli di credito			
D - 9 - 10 - 11	- Debiti verso imprese controllate, collegate e controllanti			
D - 12	- Debiti tributari			
	- entro 12 mesi	9.559.001	9.847.269	(288.268)
	- oltre 12 mesi			
D - 13	- Debiti verso enti previdenziali e di sicurezza sociale			
	- entro 12 mesi	486.065	437.407	48.658
	- oltre 12 mesi			
D - 14	- Altri debiti			
	- entro 12 mesi	28.623.434	27.984.068	639.366
	- oltre 12 mesi	838.665	850.082	(11.417)
E	RATEI E RISCONTI	8.211.158	8.824.830	(613.672)
E - 1	- Ratei passivi	6.772.036	6.595.371	176.665
E - 2	- Risconti passivi	1.439.122	2.229.459	(790.337)
TOTALE PASSIVO		3.171.634.157	2.858.713.746	312.920.411
CONTI D'ORDINE				
	Terzi per fidejussioni ricevute	3.259.238	2.938.834	320.404
	Impegni con terzi	139.937.134	75.947.558	63.989.576
TOTALE CONTI D'ORDINE		143.196.372	78.886.392	64.309.980

CONTO ECONOMICO 2008

(in unità di Euro)

CODICE	VOCE	Esercizio 2008	Esercizio 2007	VARIAZIONE
A	VALORE DELLA PRODUZIONE	523.085.266	572.669.538	(49.584.272)
A - 1	- Contributi a carico degli iscritti			
A - 1 - a	- contributi soggettivi ed integrativi	478.592.147	448.054.880	30.537.267
A - 1 - b	- contributi da pre-iscrizione	3.146.866	842.000	2.304.866
A - 1 - c	- contributi di maternità	7.386.002	7.448.257	(62.255)
A - 1 - d	- contributi di riscatto	15.057.663	5.220.805	9.836.858
A - 1 - e	- contributi di ricongiunzione	20.392.633	13.777.180	6.615.453
A - 1 - f	- contributi di solidarietà	4.619.863	4.936.663	(316.800)
A - 2-3	- Variazioni delle rimanenze e dei lavori in corso			
A - 4	- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni			
A - 5	- Altri proventi			
A - 5 - a	- gestione immobiliare	14.911.659	15.094.212	(182.553)
A - 5 - b	- gestione mobiliare	(21.406.060)	75.920.499	(97.326.559)
A - 5 - c	- diversi	384.493	1.375.042	(990.549)
B	COSTI DELLA PRODUZIONE	(405.529.409)	(223.396.733)	(182.132.676)
B - 6	- Per materie prime,sussidiarie, di consumo e di merci			
B - 7	- Per servizi			
B - 7 - a-1	- pensioni ed altre prestazioni istituzionali	(167.034.778)	(155.955.572)	(11.079.206)
B - 7 - a-2	- indennità di maternità	(7.386.002)	(7.448.257)	62.255
B - 7 - b	- servizi diversi	(9.764.292)	(8.479.181)	(1.285.111)
B - 8	- Per godimento di beni di terzi	(33.132)	(15.536)	(17.596)
B - 9	- Per il personale			
B - 9 - a	- salari e stipendi	(6.131.060)	(5.846.160)	(284.900)
B - 9 - b	- oneri sociali	(1.653.876)	(1.598.002)	(55.874)
B - 9 - c	- trattamento di fine rapporto	(478.075)	(450.141)	(27.934)
B - 9 - d	- trattamento di quiescenza e simili	(135.196)	(128.846)	(6.350)
B - 9 - e	- altri costi	(111.036)	(125.587)	14.551
B - 10	- Ammortamenti e svalutazioni			
B - 10 - a	- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(74.899)	(49.576)	(25.323)
B - 10 - b	- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.916.927)	(3.904.883)	(12.044)
B - 10 - c	- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	(1.485)	1.485
B - 10 - d	- svalutazioni dei crediti dell'attivo circ. e delle dispon. liquide	(76.109)	(208.415)	132.306
B - 11	- Variazioni delle rimanenze			
B - 12	- Accantonamenti per rischi			
B - 12-a	- oscillazione titoli	(191.668.188)	(20.269.933)	(171.398.255)
B - 13	- Altri accantonamenti			
B - 13-a	- pensioni maturate	(1.512.745)	(3.283.364)	1.770.619
B - 13-b	- restituzione di contributi	(4.573.889)	(4.992.141)	418.252
B - 13-c	- rinnovo del contratto di lavoro	(166.991)	-	(166.991)
B - 14	- Oneri diversi di gestione	(10.812.214)	(10.639.654)	(172.560)
	DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	117.555.857	349.272.805	(231.716.948)

CONTO ECONOMICO 2008

(In unità di Euro)

CODICE	VOCE	Esercizio 2008	Esercizio 2007	VARIAZIONE
C	PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	16.033.245	15.597.822	435.423
C - 15	- Proventi da partecipazioni			
C - 15 - a	- in imprese controllate e collegate			
C - 16	- Altri proventi finanziari			
C - 16 - a	- da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			
C - 16 - a-1	- in imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti			
C - 16 - b	- da titoli iscritti nelle immob. che non costituiscono partecip.			
C - 16 - c	- da titoli iscritti nell'attivo circ. che non costituiscono partecip.			
C - 16 - d	- proventi diversi dai precedenti	16.530.386	15.966.379	564.007
C - 16 - d-1	- in imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti			
C - 17	- Interessi ed altri oneri finanziari			
C - 17 - a	- in imprese controllate e collegate e verso controllanti			
C - 17 - b	- altri	(497.141)	(368.557)	(128.584)
C - 17 - bis	- Utili e perdite su cambi			
D	RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE	(334.589)	-	(334.589)
D - 18	- Rivalutazioni			
D - 18 - a	- di partecipazioni			
D - 18 - b	- di immob. finanziarie che non costituiscono partecipazioni			
D - 18 - c	- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituiscono partecip.			
D - 19	- Svalutazioni			
D - 19 - a	- di partecipazioni			
D - 19 - b	- di immob. finanziarie che non costituiscono partecipazioni			
D - 19 - c	- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituiscono partecip.	(334.589)	-	(334.589)
E	PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	(4.386.884)	(2.852.699)	(1.534.185)
E - 20	- Proventi			
E - 20 - a	- sanzioni, maggiorazioni e penalità	2.611.730	1.851.149	760.581
E - 20 - b	- imposte e tasse di anni precedenti	57.465	20.531	36.934
E - 20 - c	- sopravvenienze attive diverse	322.395	138.104	184.291
E - 21	- Oneri			
E - 21 - a	- restituzione e rimborsi di contributi	(7.054.234)	(4.582.075)	(2.472.159)
E - 21 - b	- minusvalenze da eliminazione di beni materiali	(3.356)	(1.739)	(1.617)
E - 21 - c	- imposte e tasse di anni precedenti	(81.792)	(11.564)	(70.228)
E - 21 - d	- sopravvenienze passive diverse	(239.092)	(267.105)	28.013
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	128.867.629	362.017.928	(233.150.299)
E - 22	IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO (*)	(4.647.455)	(5.417.770)	770.315
	AVANZO CORRENTE	124.220.174	356.600.158	(232.379.984)
	DESTINAZIONE DELL'AVANZO CORRENTE ALLE RISERVE ISTITUZIONALI DI PATRIMONIO NETTO	(124.220.174)	(356.600.158)	232.379.984
E - 23	RISULTATO DELL'ESERCIZIO	-	-	-
	(*) correnti, differite e anticipate			

NOTA INTEGRATIVA

Struttura e contenuto del bilancio d'esercizio

Il bilancio dell'esercizio 2008, redatto secondo gli articoli 2423 e seguenti del codice civile, così come modificati ed integrati dalla normativa relativa alla riforma del diritto societario (D. lgs. 6/03 e sue successive modificazioni), è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla presente nota integrativa ed, al fine di offrire una migliore informativa, è stato integrato con il rendiconto finanziario che analizza i flussi di liquidità generati nell'esercizio. E' inoltre corredato della relazione degli Amministratori sulla gestione come previsto dall'art. 2428 del codice civile.

Il bilancio, tenendo conto della peculiarità, specificità e funzione dell'Ente, è stato predisposto sulla base dei principi generali previsti dall'art. 2423 bis del codice civile e dei principi contabili OIC applicando, salvo deroghe espressamente richiamate, i medesimi criteri di valutazione adottati nell'esercizio precedente e, quindi, sul presupposto della continuità, della prudenza e della competenza economica. Non sussistendo casi eccezionali, non ci si è avvalsi delle deroghe di valutazione di cui all'art. 2423 bis del codice civile né si sono rese necessarie quelle di cui all'art. 2423 del codice civile (comma 4). Non ci si è inoltre avvalsi delle disposizioni contenute nel cd. "decreto anti-crisi" (D.L. 185/08 convertito con modificazioni nella L. 2/09), né di quelle riguardanti la disciplina della rivalutazione dei beni immobili in quanto non applicabili né di quelle in materia di valutazione degli strumenti finanziari iscritti nell'attivo circolante. Nei casi previsti dalla normativa civilistica è stato richiesto il consenso del Collegio Sindacale per le relative valutazioni.

Il bilancio di esercizio è redatto in unità di conto, senza cifre decimali. La nota integrativa espone i criteri di valutazione, i principi contabili e quelli di redazione del bilancio d'esercizio, nonché l'analisi delle variazioni nella consistenza delle voci dello stato patrimoniale e l'analisi delle voci del conto economico. Le voci del bilancio sono raffrontate con quelle corrispondenti dell'esercizio precedente per fornire una rappresentazione quanto più esaustiva dell'andamento della gestione. Nel caso di cambiamento di criterio di classificazione, nell'ambito di una o più voci, è stata fornita opportuna segnalazione nella nota integrativa e si è provveduto a riclassificare i dati del precedente bilancio.

Revisione del bilancio d'esercizio

Per effetto del decreto di privatizzazione della Cassa (D.lgs. 509/94) il bilancio di esercizio è sottoposto a revisione contabile. In esecuzione della delibera adottata dall'Assemblea dei Delegati nella riunione del 31 gennaio 2008, l'incarico di revisione del bilancio di esercizio per il triennio 2007-2009 è stato conferito alla società RIA & Partners Spa.

CRITERI DI VALUTAZIONE, PRINCIPI CONTABILI E PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

Nella predisposizione del bilancio d'esercizio 2008 sono stati adottati i criteri di valutazione ed i principi contabili esposti nel seguito per le voci maggiormente significative. Gli eventuali cambiamenti nei principi contabili adottati ed i relativi effetti sul conto economico e sul patrimonio netto, nonché le riclassifiche apportate nell'esercizio, verranno di volta in volta illustrate commentando le voci di bilancio.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione. Gli importi sono esposti al netto delle quote di ammortamento, che sono state calcolate in funzione della loro prevista utilità futura.

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

La voce riguarda software acquisito a titolo di godimento in licenza d'uso (con durata illimitata o triennale), ammortizzato con un'aliquota pari ad un terzo.

Immobilizzazioni in corso e acconti

La voce rappresenta attività in corso che, alla data di bilancio, sono in attesa di collaudo finale. Tali attività non sono state pertanto oggetto di ammortamento, in quanto a tale data non ancora utilizzabili.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione e delle manutenzioni aventi natura incrementativa. Gli ammortamenti imputati al conto economico sono stati calcolati in modo sistematico e costante sulla base di aliquote ritenute rappresentative della vita utile dei cespiti.

Terreni e fabbricati

Sono esposti al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori e delle spese di manutenzione di carattere incrementativo. Nel 1994, in relazione alla privatizzazione della Cassa, il valore degli immobili è stato indicato ai maggiori valori ICI per quelli di costo inferiore e al prezzo di acquisto in caso di costo superiore, con l'istituzione di apposita riserva di rivalutazione volontaria (€ 60.620.604). Gli immobili ad uso residenziale e commerciale sono stati ammortizzati con un'aliquota dell'1,0% e quelli ad uso industriale con un'aliquota del 3,0%.

Impianti e macchinario

Tale voce accoglie gli investimenti effettuati al valore di costo comprensivo degli oneri accessori e dei costi incrementativi. Gli ammortamenti vengono effettuati sistematicamente con l'aliquota del 12,5%, ridotta alla metà nel primo esercizio per tenere conto del loro effettivo grado di utilizzo.

Altri beni

Sono costituiti da mobili, arredi, macchine d'ufficio, apparecchiature elettroniche, iscritti al valore di costo, comprensivo degli oneri accessori e delle spese incrementative. I mobili, arredi e le macchine d'ufficio sono ammortizzate al 12,0%, mentre le apparecchiature elettroniche vengono ammortizzate in 3 anni per tenere conto della loro maggiore obsolescenza tecnica. Tali aliquote vengono ridotte alla metà per gli acquisti dell'esercizio per tenere conto del loro effettivo grado di utilizzo. I beni strumentali di modico valore - e comunque inferiori ad € 516,46 - sono invece ammortizzati al 100,0%.

Immobilizzazioni in corso e acconti

La voce rappresenta attività in corso che, alla data di bilancio, sono in attesa di collaudo finale. Tali attività non sono state pertanto oggetto di ammortamento, in quanto a tale data non ancora utilizzabili.

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Le immobilizzazioni finanziarie rappresentano investimenti duraturi e sono iscritte al valore di sottoscrizione o di conferimento; le medesime, non intravedendosi la sussistenza di perdite durevoli, non sono state assoggettate a dirette rettifiche di valore, pur essendosi proceduto ai prudenziali accantonamenti specificati nella presente nota integrativa alla luce della particolare ed eccezionale situazione dei mercati finanziari.

Partecipazioni

Sono iscritte al costo di acquisizione.

Altri titoli

Sono costituiti da valori mobiliari di proprietà gestiti direttamente ovvero attraverso un mandato affidato a terzi e sono iscritti al costo di acquisto o di conferimento, in quanto normalmente destinati a rimanere investiti fino alla loro naturale scadenza. Il costo degli investimenti in gestioni patrimoniali viene rettificato dai differenziali economici realizzati nell'esercizio. Ove sussistano trasferimenti del portafoglio in gestione, i titoli sono iscritti al corrispondente valore di mercato all'atto del trasferimento. L'aggio ed il disaggio, rispetto al valore di costo, sui titoli di Stato (esclusi quelli *zero coupon*) ed obbligazionari acquistati rispettivamente sopra o sotto la pari, è imputato alla voce "Ratei e risconti passivi" (aggio) e "Ratei e risconti attivi" (disaggio).

Crediti

Le immobilizzazioni finanziarie costituite da crediti sono iscritte al valore nominale.

CREDITI

I crediti dell'attivo circolante sono iscritti al valore nominale, rettificati indirettamente per tenere conto dei presumibili valori di realizzo. I crediti della gestione immobiliare, in particolare, sono rettificati per coprire le morosità emerse nei confronti di conduttori. I crediti per imposte anticipate vengono contabilizzati in considerazione della ragionevole certezza della loro recuperabilità.

ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI

Sono costituiti da titoli destinati alla vendita o in corso di accreditamento alla data di bilancio, nonché da operazioni in "pronti contro termine". Tali attività sono iscritte al minor valore tra costo e mercato alla data di bilancio; per le operazioni di "pronti contro termine" si tiene conto degli interessi maturati rispetto al valore di rientro a termine.

DISPONIBILITA' LIQUIDE

Sono esposte al loro valore numerario e rappresentano il saldo dei conti correnti bancari e postali, comprensivo delle competenze maturate, nonché la consistenza di denaro, assegni e valori in cassa.

PATRIMONIO NETTO

E' costituito dalle riserve legali per prestazioni previdenziali e per prestazioni assistenziali, alle quali affluiscono, rispettivamente, al minimo il 98,0% ed al massimo il 2,0% dell'avanzo di gestione (art. 24 L.21/86, art. 1 D.Lgs. 509/94 ed art. 31 Statuto) per effetto delle decisioni adottate dall'Assemblea dei Delegati in data 27 giugno 2001, così come approvate dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali in data 4 ottobre 2001. Come già rilevato alla voce "Immobilizzazioni materiali", il patrimonio netto comprende inoltre la riserva di rivalutazione degli immobili.

FONDI RISCHI ED ONERI

Sono costituiti da accantonamenti effettuati per coprire oneri e rischi di natura determinata e di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza. Gli stanziamenti riflettono la migliore stima possibile sulla base degli elementi a disposizione e tengono conto dei rischi e delle perdite di cui si è venuti a conoscenza anche dopo la chiusura dell'esercizio. Tali fondi, di cui si daranno più avanti ampie informazioni, sono relativi ad oneri per pensioni maturate, restituzione di contributi, rischi su immobili, oscillazione titoli, rinnovo del contratto di lavoro e vertenze in corso.

TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Riflette il debito per indennità di anzianità maturato nei confronti dei dipendenti in forza alla data di bilancio, in conformità alle leggi ed ai contratti di lavoro vigenti. E' esposto al netto delle anticipazioni erogate ai sensi di legge, dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni maturate e delle quote trasferite, per i dipendenti aderenti, al fondo di previdenza complementare previsto dal contratto di categoria.

DEBITI

I debiti sono esposti al loro valore nominale. Con riferimento, in particolare, ai debiti per imposte correnti maturate sul reddito la Cassa, in quanto Ente non commerciale, determina il reddito complessivo ai fini IRES sulla base dei redditi fondiari, di capitale e diversi. E' inoltre soggetta ad IRAP sul costo del lavoro.

RATEI E RISCOINTI

Sono calcolati secondo il principio della competenza economico-temporale, correlando costi e ricavi in ragione d'esercizio.

CONTI D'ORDINE

Sono costituiti dalle fideiussioni rilasciate da terzi a garanzia del corretto adempimento di obblighi contrattuali, rappresentate sulla base del loro valore facciale o, qualora maggiormente rappresentativo, del valore residuo. Sono altresì rappresentati da impegni con fornitori, iscritti sulla base dei contratti stipulati, da impegni di vendita di titoli con controparti bancarie per operazioni di "pronti contro termine" in essere alla data di bilancio, nonché da impegni di acquisto di titoli aventi esecuzione successiva a tale data.

COSTI E RICAVI

Sono esposti secondo i principi della prudenza e della competenza economica, con rilevazione dei ratei e risconti maturati. I costi sono iscritti al lordo dell'IVA non essendo tale imposta detraibile per la Cassa.

ANALISI DELLE VARIAZIONI NELLA CONSISTENZA DELLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Prima di passare alla descrizione delle singole voci si precisa che gli importi nel seguito indicati sono espressi in unità di Euro, ove non diversamente indicato.

B - IMMOBILIZZAZIONI**B-I IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI****B-I-4 CONCESSIONI, LICENZE, MARCHI E DIRITTI SIMILI**

La voce, pari ad € 127.493, evidenzia un incremento di € 92.249 rispetto al precedente esercizio e risulta così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/2007	INVESTIMENTI	AMMORTAMENTI	SVALUTAZIONI	31/12/2008
Licenze e moduli integrativi (area immobiliare)	1.832	-	(1.832)	-	-
Licenze per sistemi operativi e direzionali	15.304	167.148	(63.368)	-	119.084
Licenze per la sicurezza del traffico internet e dei dati aziendali	1.289	-	(1.289)	-	-
Licenze per procedure web con firma digitale	12.000	-	(6.000)	-	6.000
Licenze per database e sistemi di sviluppo (area mobiliare)	4.819	-	(2.410)	-	2.409
TOTALE	35.244	167.148	(74.899)	-	127.493

L'ammortamento di tali beni avviene in 3 anni, sulla base della loro vita utile.

L'importo residuo degli investimenti in essere è prevalentemente riferibile a licenze con durata triennale e rappresenta il valore di costo (€ 215.333) rettificato dagli ammortamenti accumulati (€ 87.840). Nell'esercizio sono stati effettuati investimenti di € 0,2 milioni in (130) licenze Microsoft, di durata triennale, per il sistema operativo e per strumenti di *office automation*.

Non è stato inoltre necessario apportare svalutazioni per rettifiche di valore, in quanto il valore di bilancio delle attività immateriali è da ritenere recuperabile attraverso l'utilizzo delle licenze, nel residuo periodo di ammortamento (esercizi 2009-2010).

B-I-6 IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO ED ACCONTI

Ammontano ad € 39.600 e sono relativi alla fornitura in licenza di software per l'implementazione della piattaforma informatica relativa al monitoraggio degli investimenti finanziari, il cui collaudo è previsto nei primi mesi del 2009.

B-II IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

B-II-1 TERRENI E FABBRICATI

Ammontano ad € 182,9 milioni ed evidenziano una variazione in diminuzione di € 3,3 milioni rispetto al precedente esercizio per effetto degli ammortamenti di periodo.

La movimentazione dell'esercizio è così analizzabile:

USO	Tasso di ammortamento (%)	31/12/2007	INVESTIMENTI e DISINVESTIMENTI	COSTI INCREMENTATIVI	AMMORTAMENTI	31/12/2008
Abitativo	1,0	26.895.199	-	-	(324.789)	26.570.410
Commerciale	1,0	128.580.256	-	-	(1.533.029)	127.047.227
Industriale	3,0	30.762.153	-	-	(1.452.528)	29.309.625
TOTALE		186.237.608	-	-	(3.310.346)	182.927.262

Rinviando ad una successiva tabella analitica per l'analisi della composizione del residuo ammortizzabile, si rileva che il valore netto degli immobili di proprietà al 31 dicembre 2008 è pari al differenziale tra il valore lordo (€ 234.199.451) ed il relativo fondo di ammortamento (€ 51.272.189). Si rileva che gli stabili di proprietà sono ubicati nel territorio nazionale, prevalentemente nel centro-nord.

La composizione del valore lordo - di seguito analizzata - risulta invariata rispetto al precedente esercizio ed evidenzia che il peso del comparto abitativo è pari a circa il 14%, ancorché lo stesso incida per circa il 67% sui contratti complessivamente in portafoglio (circa 550).

COMPARTO	COSTO STORICO	RIVALUTAZIONE	COSTI INCREMENTATIVI	VALORE LORDO	INCIDENZA (in %)
Abitativo	8.483.024	23.345.803	650.107	32.478.934	13,9
Commerciale	134.957.654	15.090.975	3.254.301	153.302.930	65,4
Industriale	24.275.008	22.183.826	1.958.753	48.417.587	20,7
TOTALE	167.715.686	60.620.604	5.863.161	234.199.451	100,0

Coerentemente con i bilanci dei precedenti esercizi, nell'esercizio 2008 i valori lordi delle immobilizzazioni non sono stati oggetto di svalutazione diretta non sussistendone i presupposti. I fabbricati vengono sistematicamente ammortizzati sulla base delle aliquote sopra evidenziate e, al 31 dicembre 2008, il loro grado di ammortamento è complessivamente pari a circa il 22%, in considerazione della prevalenza di fabbricati con vita utile pari a 100 anni (uso abitativo e soprattutto commerciale).

Sul patrimonio immobiliare sono state apportate nel 1994 rivalutazioni volontarie per complessivi € 60.620.604, esposte nella relativa riserva di patrimonio netto. I fabbricati non sono gravati da ipoteche o altre garanzie reali e, sulla base di perizie svolte nel corso dell'esercizio da una società indipendente, il loro valore di mercato al 31 dicembre 2008 è quantificabile in € 384,0 milioni, con emersione di plusvalenze implicite (nette) per complessivi € 201,0 milioni.

Tali plusvalenze scaturiscono dal differenziale tra maggiori valori - per € 203,9 milioni - e minori valori per € 2,9 milioni. Questi ultimi, riferibili ad un solo immobile, trovavano copertura nel fondo rischi su immobili (si veda la voce B-III, che evidenzia la riduzione di € 0,4 ml di tale fondo, in quanto eccedente, con relativo accredito a conto economico).

Nel corso dell'esercizio, inoltre, detta società ha proseguito il previsto programma di sopralluoghi su un campione di immobili (circa un terzo), con finalità sia di controllo dello stato manutentivo sia valutative. Tale programma, avviato nel 2007, si concluderà nel 2009. Sono stati stipulati 62 contratti a condizioni economicamente più vantaggiose: 23 ad uso abitativo, 2 ad uso commerciale (Torino e Bologna), 6 ad uso ufficio (Modena e Milano), 1 ad uso industriale (Roncadelle), nonché 30 box-posti auto/garage e depositi.

Di seguito si analizza l'andamento del "tasso di sfittanza" e del "tasso di morosità".

Il tasso di sfittanza è calcolato con riferimento alla superficie complessiva lorda (coperta e scoperta) sfitta e locabile, rapportata al periodo di "sfittanza". Nel 2008 si è provveduto ad aggiornare il calcolo di tale superficie, che è risultata pari a circa 241.000 metri quadrati. Tale indice - ricalcolato sulla base del conteggio aggiornato della superficie - è risultato mediamente pari nell'esercizio al 3,03% ed in linea con quello del 2007 (3,06% ricalcolato). In relazione alle varie tipologie d'uso, lo stesso è riferibile per 2,22% all'abitativo (1,13% ricalcolato nel 2007), per 5,09% al segmento commerciale (3,43% ricalcolato nel 2007) e per l'1,79% a quello industriale (3,50% ricalcolato nel 2007).

Il deterioramento del tasso di sfittanza del comparto abitativo riflette essenzialmente le difficoltà di locazione su Milano e Lecce, mentre quello del segmento commerciale scaturisce dalle sfittanze su Napoli e Cremona. Il miglioramento del tasso del comparto industriale, infine, consegue al pieno consolidamento della locazione di un capannone industriale (Legnano) definita nel secondo semestre del precedente esercizio.

Il tasso di morosità viene calcolato in un'ottica annuale, come rapporto tra canoni di locazione dell'esercizio - (scaduti e non pagati) e canoni maturati nell'esercizio stesso, tenuto conto degli incassi del primo bimestre 2009 e dei relativi passaggi di pratiche al legale. In un'ottica maggiormente gestionale lo stesso viene calcolato considerando solo i crediti *in bonis*, prevalentemente verso la clientela "privata".

Tale indice è pari al 2,29% (1,33% nel 2007) e tiene conto di tutte le posizioni in essere (clienti pubblici, privati e le posizioni al legale). Lo stesso evidenzia un deterioramento rispetto al precedente esercizio che scaturisce sia dalle crescenti difficoltà economiche sia dai maggiori insoluti di clienti pubblici del comparto commerciale. Il tasso gestionale è pari allo 0,23% (0,14% nel 2007) ed il suo contenuto valore denota la "qualità" delle sottostanti posizioni creditorie e l'efficacia della gestione.

Nella tabella esposta alla pagina successiva vengono riportati, per ciascun immobile, le informazioni ed i valori rappresentativi degli stessi costituiti dalla data della stipula contrattuale; dall'ubicazione del fabbricato e dalla destinazione d'uso; dal relativo valore lordo, di quello del fondo di ammortamento e del residuo da ammortizzare; dagli investimenti e disinvestimenti dell'esercizio, nonché dai costi incrementativi e dagli ammortamenti di periodo.

XVI LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

CONSISTENZA DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE													
DATA	STIPULA	UBICAZIONE	EDIFICI	USO	31 dicembre 2007			Movimentazione dell'esercizio			31 dicembre 2008		
					VALORE LORDO	FONDO	RESIDUO DA AMMORTIZZARE	Costi Incrementativi	Investimenti e disinvestimenti	Ammortamenti	VALORE LORDO	FONDO	RESIDUO DA AMMORTIZZARE
04/09/1967	ROMA (Sede)	Via della Purificazione, 31		C	5.287.473	820.838	4.466.635	-	-	52.875	5.287.473	873.713	4.413.760
27/12/1968	TORINO	Via Bligny, 11		A	2.865.212	445.430	2.419.782	-	-	28.652	2.865.212	474.082	2.391.130
29/12/1968	ROMA	Via Ramperini, 22 - Via Angeli, 95		A	8.550.880	1.348.580	7.202.314	-	-	85.509	8.550.880	1.434.075	7.116.805
30/12/1968	MILANO	C.so Europa, 11		A	7.000.303	1.138.080	5.862.223	-	-	70.003	7.000.303	1.208.083	5.792.220
30/12/1970	MILANO	Via del Passero, 6		A	4.131.237	648.641	3.482.596	-	-	41.312	4.131.237	689.953	3.441.284
21/07/1971	NAPOLI	Via S. Giacomo del Capri, 129		A	3.957.219	627.366	3.329.853	-	-	39.572	3.957.219	686.938	3.260.281
21/12/1971	ROMA	Via R. Venuti, 20		A	3.735.848	590.013	3.145.835	-	-	37.359	3.735.848	627.372	3.108.476
21/05/1974	LAINATE (MI)	Via Cremona		I	17.754.274	6.787.428	10.966.846	-	-	532.628	17.754.274	7.330.056	10.424.218
30/09/1975	LAINATE (MI)	Via Cremona		I	2.593.506	1.117.167	1.446.339	-	-	76.505	2.593.506	1.194.072	1.369.434
18/12/1975	FONCADELLE (BS)	Via Violino di Sotto		I	2.032.947	827.470	1.205.477	-	-	60.988	2.032.947	888.458	1.144.489
29/09/1976	S. GIUL. MILANESE	Via Po		I	5.107.336	2.039.507	3.067.829	-	-	153.220	5.107.336	2.192.727	2.914.609
22/12/1977	TORINO	C.so U. Sovietica, 121		C	4.066.863	406.863	3.660.000	-	-	21.407	4.066.863	428.270	3.638.590
04/12/1979	MILANO	Via Durazzo, 2/4		C	4.403.735	870.605	3.533.130	-	-	44.039	4.403.735	914.643	3.489.092
28/02/1980	CASTELMELLA (BS)	Via Colonne		I	2.265.655	656.653	1.609.002	-	-	67.979	2.265.655	1.024.872	1.241.283
28/02/1983	LEGNANO	Via Sabotino		I	2.044.059	880.422	1.163.637	-	-	61.322	2.044.059	941.744	1.102.315
29/06/1983	ROMA	Via Marghera, 51		C	2.220.765	487.062	1.733.703	-	-	22.208	2.220.765	509.270	1.711.495
31/07/1983	LECCE	Via L. Alfio, 65 A		A	1.515.799	320.895	1.194.904	-	-	15.158	1.515.799	336.053	1.179.746
17/10/1983	BRESCIA	Via Sorbana, C - D		A	2.621.656	542.215	2.079.441	-	-	26.217	2.621.656	598.432	2.023.224
06/12/1983	LECCE	Via L. Alfio, 95 - B.C.D.		C	1.541.624	347.002	1.194.622	-	-	15.416	1.541.624	362.418	1.179.206
26/10/1984	BRESCIA	Via Sorbana, A - B		A	3.086.340	616.626	2.470.714	-	-	30.963	3.086.340	647.589	2.448.751
21/12/1984	MONZA	Via Vellela, 5		C	1.760.089	338.449	1.421.640	-	-	17.801	1.760.089	376.050	1.384.039
26/01/1985	CAGLIARI	Via Binaghi, 2		C	1.628.492	378.834	1.249.658	-	-	16.285	1.628.492	395.119	1.233.373
28/12/1985	BRESCIA	Via Sofforino, 61/63		A	2.004.744	443.982	1.560.762	-	-	20.047	2.004.744	464.029	1.540.715
29/11/1987	GENOVA	Lgo S. Giuseppe, 18		C	4.728.017	837.418	3.890.599	-	-	47.280	4.728.017	884.698	3.843.319
09/12/1987	TRENTO	Via della Storta, 2		C	1.060.722	200.032	860.690	-	-	10.907	1.060.722	210.939	850.083
12/07/1988	FIRENZE	Via T. Alderotti, 26		C	6.911.822	1.345.340	5.566.482	-	-	69.118	6.911.822	1.414.458	5.497.364
24/11/1988	MODENA	Via Emilia Est, 27		C	8.664.407	1.574.841	7.089.566	-	-	86.644	8.664.407	1.661.485	7.002.922
15/09/1990	BOLOGNA	Via Altabella, 10		C	4.012.511	706.805	3.305.706	-	-	40.125	4.012.511	746.930	3.265.581
06/07/1990	CREMONA	Via Dante, 136		C	13.294.944	2.334.152	10.960.792	-	-	132.950	13.294.944	2.467.102	10.827.842
29/05/1991	MONZA	Via Tichio, 26		C	5.345.324	887.209	4.458.115	-	-	53.453	5.345.324	940.662	4.404.662
14/10/1991	VIGENZA	Via S. Lazzaro		C	8.691.439	1.410.945	7.280.494	-	-	86.914	8.691.439	1.487.859	7.193.580
30/10/1991	LA TINA	Via Bruxelles		C	1.422.216	230.574	1.191.642	-	-	14.222	1.422.216	244.898	1.177.320
31/03/1992	MONZA	Viale Lombardia		C	709.534	107.718	601.816	-	-	7.095	709.534	114.813	594.721
03/02/1993	NAPOLI	Via F. Lauro, 4		C	16.389.669	2.447.788	13.941.881	-	-	163.897	16.389.669	2.611.585	13.777.984
30/03/1993	ROMA	Via Mantova		C	35.516.310	5.249.976	30.266.334	-	-	355.163	35.516.310	5.605.139	29.911.171
01/12/1995	MILANO	Via Melchione Gioia, 124		C	18.449.249	2.388.285	16.060.964	-	-	184.493	18.449.249	2.582.778	15.866.471
23/12/1997	SETTALA	Via Enrico Fermi, 7		I	16.649.569	5.036.749	11.612.820	-	-	499.485	16.649.569	5.536.234	11.113.275
27/11/1998	TORINO	Via Carlo Alberto, 59		C	1.456.410	131.076	1.325.334	-	-	14.564	1.456.410	145.640	1.310.770
25/05/2000	PERUGIA	Via G.B. Pontani, 3b		C	561.244	44.602	516.642	-	-	5.613	561.244	50.515	510.729
17/07/2000	ISERNIA	Via Sanerchia		C	94.373	7.549	86.824	-	-	944	94.373	8.493	85.880
23/01/2006	MONZA	Viale Italia, 30		C	11.520	230	11.290	-	-	115	11.520	345	11.175
TOTALE					234.199.451	47.961.843	186.237.608	-	-	3.310.346	234.199.451	51.272.189	182.927.262

B-II-2. IMPIANTI E MACCHINARIO

La voce è relativa ad impiantistica a servizio dei fabbricati locati a terzi e dell'immobile di Roma adibito a Sede. Gli investimenti cumulati (€ 3.550.645) sono stati ammortizzati per € 2.171.729 (circa il 61%), con l'aliquota del 12,5% ridotta alla metà nel primo esercizio per tenere conto del loro effettivo utilizzo. Il residuo è pari ad € 1,4 milioni, come evidenziato nella tabella che segue:

NATURA	COSTO STORICO	FONDO AMM.TO	RESIDUO al 31/12/07	INVESTIMENTI (*)	AMMORTAMENTI	Fondo utilizzato	RESIDUO al 31/12/08
CLIMATIZZAZIONE, TERMICI E CALDAIE	2.574.012	(1.252.653)	1.321.359	136.506	(329.866)	3.570	1.131.569
GRUPPO ELETTR. DI CONTINUITA'	230.427	(134.551)	95.876	-	(28.803)	-	67.073
SPURGO FOGNARIO	98.977	(58.789)	40.188	-	(12.372)	-	27.816
ANTINCENDIO E DEP. ARCHIVI	310.694	(205.398)	105.296	-	(38.837)	-	66.459
IMPIANTI ELEVATORI	87.173	(35.864)	51.309	-	(10.897)	-	40.412
ACCESSI, CITOFONICI E VIDEOCONTROLLO	102.536	(53.807)	48.729	10.320	(13.462)	-	45.587
TOTALE	3.403.819	(1.741.062)	1.662.757	146.826	(434.237)	3.570	1.378.916

(*) al netto di € 6.675 per eliminazioni di impianti di climatizzazione obsoleti, con realizzo di minusvalenze per € 3.105

Gli investimenti ammontano ad € 153.501 e riguardano impianti di climatizzazione (€ 108.945), citofonici (€ 10.320) e caldaie (€ 34.236). Non si è reso necessario contabilizzare nell'esercizio svalutazioni di beni (le svalutazioni riferibili a precedenti esercizi ammontano ad € 1.485).

B-II-4. ALTRI BENI

Ammontano ad € 0,3 milioni a fine 2008. Tale saldo corrisponde al valore lordo (€ 2.436.003) rettificato dal fondo di ammortamento (€ 2.095.184). La movimentazione di periodo evidenzia complessivamente un decremento di € 67.824 ed è così dettagliata:

DESCRIZIONE	TASSO DI AMMORTAMENTO (%)	RESIDUO AL 31/12/07	INVESTIMENTI	ELIMINAZIONI	AMMORTAMENTI	FONDO UTILIZZATO	RESIDUO AL 31/12/08
MOBILI, ARREDI e MACCHINE d'UFFICIO	12,0	143.801	24.346	(432)	(37.435)	181	130.461
APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	33,0	245.632	80.425	(80.808)	(134.909)	80.808	191.148
QUADRI D'AUTORE	-	19.210	-	-	-	-	19.210
TOTALE		408.643	104.771	(81.240)	(172.344)	80.989	340.819

Tali beni non sono stati oggetto di svalutazione nell'esercizio né in quelli precedenti e sono ammortizzati per circa l'86%. Le relative aliquote vengono ridotte del 50% per i beni entrati in funzione nel corso dell'esercizio, per tenere conto del loro effettivo utilizzo. Gli investimenti in apparecchiature elettroniche riguardano, in particolare, *server*, *computers* e stampanti ed ammontano ad € 0,1 milioni. Sono state contabilizzate eliminazioni di beni obsoleti o fuori uso per € 81.240 riguardanti *computers* ed altre apparecchiature elettroniche, che hanno generato minusvalenze per € 251.

B-II-5. IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO ED ACCONTI

Alla data di bilancio non vi sono lavori in corso su impianti e fabbricati.

B-III IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

B-III-1. PARTECIPAZIONI

La voce è relativa alla partecipazione (invariata) di € 5.000 nel Centro di assistenza fiscale Dottori Commercialisti Spa di Torino, esposta al costo storico e pari a circa lo 0,6% del capitale sociale.

B-III-2.b. CREDITI VERSO ALTRI

Ammontano ad € 378.229 (€ 197.661 a fine 2007) e sono costituiti dai depositi cauzionali (€ 12.503) versati prevalentemente per allacciamenti elettrici su stabili di proprietà e dai crediti verso l'INPS (€ 365.726 contro € 191.505 a fine 2007) per versamenti scaturenti - con effetto dal gennaio 2007 - dalle quote del trattamento di fine rapporto non destinate alla previdenza integrativa prevista dagli accordi aziendali. Tali versamenti sono confluiti nella gestione pensionistica denominata FONDINPS (ex D.L. 252/05) e risultano interamente esigibili oltre 12 mesi. Gli stessi verranno recuperati - all'atto dell'utilizzo del trattamento di fine rapporto - attraverso minori versamenti per contributi.

B-III-3.a. ALTRI TITOLI (TITOLI DI STATO, OBBLIGAZIONI E FONDI OBBLIGAZIONARI)

La composizione di tali titoli - in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio - e la movimentazione di periodo sono di seguito rappresentate:

DESCRIZIONE	31/12/2007	INVESTIMENTI	ESTRAZIONI E RIMBORSI	DISINVESTIMENTI	RICLASSIFICHE (***)	31/12/2008
Titoli di Stato italiani	145.846.311	367.657.972	(34.338.300)	(53.191.515)	-	425.974.468
Obbligazioni italiane	41.269.894	9.650.250	(1.166.379)	-	-	49.753.765
Obbligazioni estere (*)	130.016.503	86.438.526	(37.774.430)	-	-	178.680.599
Obbligazioni strutturate (**)	164.725.838	-	-	(30.000.000)	-	134.725.838
Fondi obbligazionari (ETF)	9.999.961	-	-	(9.999.961)	-	-
TOTALE	491.858.507	463.746.748	(73.279.109)	(93.191.476)	-	789.134.670
di cui in valuta						
	45.514.394	-	(32.694.006)	-	-	12.820.388

(*) societarie e governative

(**) italiane ed estere (rispettivamente € 50,0 ml ed € 84,7 ml al 31 dicembre 2008)

(***) nell'attivo circolante (obbligazioni in corso di estrazione)

Gli effetti degli acquisti a valori sotto o sopra la pari sono riflessi alla voce "Ratei e risconti". La quota esigibile nel 2009, per effetto di scadenze naturali, è di € 42,7 milioni (di cui € 9,9 ml in valuta). Il valore di libro dei titoli ammonta ad € 789,1 milioni (a fronte di un nominale di € 877,8 ml) ed è denominato in valuta (corone svedesi e dollari canadesi) per € 12,8 milioni, con esposizione al rischio di cambio. E' così analizzabile:

Codice ISIN	Titolo	Tasso (%)	31/12/2007	Estrazioni e rimborsi	Investimenti e disinvestimenti	Riclassifiche (circolante)	31/12/2008
XS0184927761	GOLDMAN S. 28GEN2014	4,75	7.782.060				7.782.060
IT0003625909	BTP 15/9/14 inflation linked	2,15	23.359.258		(23.359.258)		-
XS0193947271	ATLANTIA 9/6/14	5,00	5.130.000		4.827.500		9.957.500
IT0003649172	BPT 1/2/20	zero coupon	19.986.700		14.977.800		34.964.500
XS0156020587	BEI 23/10/08 in sterline	4,50	13.407.815	(13.407.815)			-
XS0083479484	BEI 7/12/08 in sterline	6,25	13.404.985	(13.404.985)			-
IT0001108395	BNL-SACF 1/01/97-12	7,25	2.011.116	(346.297)			1.664.819
XS0085317146	BEI EURO 15APR2008	5,00	5.080.424	(5.080.424)			-
SE0000459539	SVEZIA 28/1/98-2009	5,00	5.067.051				5.067.051
IT0001303517	BANCA POP. SONDRIO 2013	3,92	273.530	(45.494)			228.036
XS0095408653	M.P.SIENA EURO 12/3/09	5,00	5.252.000				5.252.000
XS0095768437	B. CASTROL EURO 31/3/09	4,87	5.312.840				5.312.840
IT0001362232	Banca POP.SONDRIO 2013	2,67	2.162.280	(336.898)			1.825.382
IT0001424909	Banca POP.SONDRIO 2014	2,57	2.637.437	(377.793)			2.259.644

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Codice ISIN	Titolo	Tasso (%)	31/12/2007	Estrazioni e rimborsi	Investimenti e disinvestimenti	Ridassifiche (circolante)	31/12/2008
IT0001484051	Banca SONDRIO 2014 TV SS	3,90	132.539	(17.021)			115.518
IT0001484028	Banca POP.SONDRIO 2014	3,59	334.812	(42.876)			291.936
IT0003162168	CCT 01ST08 TV	3,60	34.338.300	(34.338.300)			-
XS0179486526	EDF 6/11/13	4,63	9.886.000				9.886.000
IT0003493258	BTP 1/2/19	4,25	-		44.348.260		44.348.260
IT0004243512	BTP 15/9/23 inflation linked	2,60	-		49.635.350		49.635.350
IT0003858856	CCT 1/3/12	4,60	-		19.746.000		19.746.000
IT0004361058	CTZ 30/4/10	zero coupon	-		15.025.516		15.025.516
IT0004284334	BTP 15/10/12	4,25	-		39.618.420		39.618.420
IT0004101447	CCT 1/7/13	4,74	-		19.803.500		19.803.500
IT0003746366	CCT 1/11/11	3,20	-		19.825.187		19.825.187
IT0003625909	BTP 15/9/14 inflation linked	2,15	-		15.435.882		15.435.882
IT0004356843	BTP 1/8/23	4,75	-		24.514.200		24.514.200
IT0001464186	BTP 1/5/31	zero coupon	-		30.012.000		30.012.000
IT0003256820	BTP 1/2/33	5,75	-		21.555.075		21.555.075
IT0004216351	BTP 15/9/12 inflation linked	1,85	-		14.340.872		14.340.872
IT0004380546	BTP 15/9/19 inflation linked	2,35	-		13.882.111		13.882.111
FR0000188013	OAT Repub. Francia 25/7/12	3,00	-		17.037.600		17.037.600
FR0010135525	OAT Repub. Francia 25/7/15	1,60	-		15.612.795		15.612.795
FR0010050559	OAT Repub. Francia 25/7/20	2,25	-		17.616.161		17.616.161
FR0000188799	OAT Repub. Francia 25/7/32	3,15	-		16.349.620		16.349.620
XS0306644344	ENEL 20/6/17	5,25	-		4.822.750		4.822.750
XS0402644420	BP CAPITAL PLC 10/1/11	4,25	-		2.529.000		2.529.000
FR0010660043	RTE EDF 12/9/18	5,12	-		2.030.000		2.030.000
XS0385770853	PHILIP MORRIS 6/9/11	5,62	-		5.128.350		5.128.350
XS0286704787	FRANCE TELECOM 21/2/12	4,37	-		5.037.500		5.037.500
XS0371347245	VODAFONE 18/6/10	5,87	-		5.097.500		5.097.500
IT0001273363	BTP 1/5/09	4,50	1.234.200				1.234.200
XS0214444720	UNICREDITO 18/3/15 (*)	5,54	15.000.000				15.000.000
XS0214439308	UNICREDITO 18/3/15 (*)	4,33	10.000.000				10.000.000
XS0214308628	MEDIOBANCA 4/3/13 (*)	-	25.000.000				25.000.000
XS0216623727	BEAR STEARNS 4/4/15 (*)	4,44	10.000.000				10.000.000
XS0217659456	INTESA BANK 20/4/25 (*)	6,92	10.000.000				10.000.000
XS0217803914	DEPFA BANK 25/4/25 (*)	5,95	10.000.000				10.000.000
XS0236089958	ABN AMRO BANK 12/10/15 (*)	-	30.000.000		(30.000.000)		-
FR0010174292	LYXOR MTS inflation linked	(**)	9.999.961		(9.999.961)		-
IT0003805998	BTP inflation linked 15/9/10	0,95	29.832.257		(29.832.257)		-
XS0181699918	RABOBANK NED. 5GEN2009	4,25	9.851.112				9.851.112
XS0229652804	AUSTRIA REPUB. 26SET2008	6,00	1.913.426	(1.913.426)			-
XS0240592195	RABOBANK NED. 23GEN2008	8,25	3.967.780	(3.967.780)			-
XS0240330232	RABOBANK NED. 18GEN2011	3,00	2.969.276				2.969.276
XS0240538578	JP MORGAN 20GEN2021 Basket (*)	1,75	25.000.000				25.000.000
XS0240538818	JP MORGAN 20GEN2021 Linked (*)	-	20.000.000				20.000.000
IT0006610452	KFW steepener CMS 9AG13 (*)	5,26	4.924.213				4.924.213
XS0209060812	KFW steepener CMS 26GE15 (*)	2,00	4.801.625				4.801.625
IT0004085210	BTP 15/9/17 inflation linked	2,10	7.473.925		24.937.799		32.411.724
IT0003652077	BTP 15/4/09 tasso fisso	3,00	14.763.750				14.763.750
IT0003872923	BTP 15/6/10 tasso fisso	2,75	14.857.920				14.857.920
XS0283629946	GENERALI FINANCE BV 8/2/17	5,48	4.937.240				4.937.240
S0211637839	ALLIANZ FINANCE 17/2/17	4,37	4.936.050				4.936.050
XS0285387071	GENERAL ELECTRIC 5/2/10	4,12	12.620.300				12.620.300
XS0287008220	MERRILL LYNCH 16/2/12 TV	4,43	3.960.495				3.960.495
XS0306644930	ENEL 20/6/14 TV	3,33	3.945.600				3.945.600
XS0242820586	MEDIOBANCA 2/2/16	3,75	19.390.580				19.390.580
XS0254356057	GENER. ELECTRIC 17/5/21 TV	4,47	24.919.650				24.919.650
TOTALE			491.858.507	(73.279.109)	370.555.272	-	789.134.670

(*) note strutturate in Euro (il tasso indicato è quello maturato per il 2008, pagabile a scadenza. Per 2 note strutturate non vi è un tasso minimo garantito, mentre per KFW sono previste cedole annuali)

(**) ETF (exchange traded fund) in Euro

Nel corso dell'esercizio sono state impostate operazioni di disinvestimento per € 93,2 milioni, che hanno generato, da un lato, plusvalenze (su BTP ed ETF) pari ad € 3,6 milioni e, dall'altro, minusvalenze (su note strutturate) di € 0,1 milioni. I rimborsi (€ 73,3 ml) sia di titoli di Stato (CCT) sia di titoli governativi e societari (prevalentemente in valuta) hanno determinato il realizzo di minusvalenze di € 3,7 milioni, scaturenti per la quasi totalità da perdite su cambi (soprattutto sui titoli BEI in sterline).

Le operazioni d'investimento - tutte denominate in Euro - ammontano complessivamente ad € 463,7 milioni e sono riferibili a titoli di Stato (prevalentemente BTP), titoli governativi francesi (OAT) ed obbligazioni italiane ed estere. Sul piano fiscale le minusvalenze residue ammontano ad € 8,5 milioni (€ 4,6 ml a fine 2007) e sono relative ai periodi d'imposta 2005-2008 (i disinvestimenti dell'esercizio hanno consentito di recuperare minusvalenze fiscali del 2005 per € 2,7 ml). Le stesse incorporano un credito fiscale per imposte anticipate di € 1,1 milioni (al 12,5%), che non è stato prudenzialmente contabilizzato e che potrà essere utilizzato in compensazione in presenza di future plusvalenze fiscali imponibili (da realizzare tra il 2009 ed il 2012, entro 4 esercizi successivi a quelli di formazione delle relative minusvalenze).

Alla data di bilancio il valore di mercato (corso secco) dei titoli ammonta ad € 757,3 milioni ed evidenzia, nel suo complesso, un minor valore di € 31,8 milioni rispetto a quello di libro. Lo stesso scaturisce, da un lato, per € 12,0 milioni da plusvalenze implicite (di cui € 8,6 ml su titoli governativi italiani, € 2,8 ml su prodotti strutturati ed € 0,6 ml su obbligazioni societarie); dall'altro per € 43,8 milioni da minusvalenze implicite scaturenti da prodotti strutturati (€ 21,4 ml), obbligazioni societarie (€ 16,4 ml, di cui € 2,3 ml su cambi) e da titoli governativi italiani (€ 5,3 ml) ed esteri (€ 0,7 ml).

Di tali differenziali non si è tenuto conto, in quanto i plusvalori non sono stati realizzati ed i minusvalori non sono apprezzabili quali perdite durevoli di valore, stante l'eccezionalità della crisi dei mercati finanziari nel 2008, la natura di tali investimenti (i prodotti strutturati, in particolare, sono strumenti a capitale garantito ove mantenuti sino a scadenza) e la capacità dell'Ente di detenere fino a scadenza i titoli (con rimborso al valore nominale). Non si è pertanto proceduto a rettificarne il valore di carico né a stanziare le minusvalenze implicite al fondo oscillazione titoli.

B-III-3-b. ALTRI TITOLI (FONDI AZIONARI)

Sono rappresentati da ETF (*exchange traded fund*) azionari in Euro - in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio - aventi un valore di carico di € 121,5 milioni. Gli stessi sono prevalentemente a distribuzione dei proventi ed armonizzati alla normativa comunitaria (fiscalmente ottimizzati e tassati per cassa al 12,5%). Nel corso dell'esercizio tali investimenti non sono stati movimentati. Al 31 dicembre 2008 la consistenza di portafoglio risulta la seguente:

Codice ISIN	Titolo	Quantità	Valuta	Valore di bilancio	Valore di mercato	Minus implicite
FR0010344879	LYXOR DJ S.600 H.CAR	197.497	EURO	8.997.233	6.313.979	(2.683.254)
FR0010344903	LYXOR DJ S. 600 INSUR	576.080	EURO	15.995.153	7.529.366	(8.465.787)
FR0007068085	EASY EURO ENERGY	9.936	EURO	4.997.113	3.355.685	(1.641.428)
FR0010010827	LYXOR S&P MIB	386.153	EURO	13.999.784	7.484.031	(6.515.753)
IE00B02KXH56	ISHARE MSCI JAPAN	785.964	EURO	7.997.497	5.262.815	(2.734.682)
FR0007068101	EASY EURO INSURANCE	17.294	EURO	5.497.157	2.928.739	(2.568.418)
FR0007068093	EASY EURO HEALTH	10.386	EURO	5.497.124	3.936.294	(1.560.830)
FR0007068077	EASY EURO BANK	11.736	EURO	5.497.092	2.057.086	(3.440.006)
FR0010344630	LYXOR DJ STOXX 600 AUT	284.909	EURO	9.997.001	5.809.294	(4.187.707)
FR0010344986	LYXOR DJ STOXX 600 RET	266.736	EURO	9.996.998	4.843.926	(5.153.072)
FR0010344812	LYXOR DJ STOXX 600 TEL	313.975	EURO	10.996.662	7.381.552	(3.615.110)
FR0010378604	LYXOR DJ STOXX SELEC DIV 30)	555.479	EURO	16.994.889	6.382.454	(10.612.435)
LU0252701189	EASY S&P GS AGRIC LIV A	50.944	EURO	4.992.512	3.637.402	(1.355.110)
	TOTALE			121.456.215	66.922.623	(54.533.592)

Al 31 dicembre 2008 il valore di bilancio evidenzia minusvalenze implicite per € 54,5 milioni che, per ragioni di carattere prudenziale, sono state interamente stanziate al fondo oscillazione titoli. Non si è infatti proceduto a rettificare direttamente il valore di carico, nel presupposto che le stesse non abbiano carattere di perdita durevole di valore e siano espressione della eccezionale crisi dei mercati

finanziari nel 2008 e della sua persistenza nei primi mesi del 2009. Al 30 aprile 2009 il valore di mercato ammonta ad € 67,7 milioni e nel primo quadrimestre 2009 non sono intervenute operazioni di investimento e disinvestimento.

B-III-3-c. ALTRI TITOLI (GESTIONI PATRIMONIALI)

Ammontano ad € 1.029,6 milioni (€ 1.171,9 ml al 31 dicembre 2007) e rappresentano il valore degli investimenti per conferimenti effettuati in gestioni patrimoniali (fondi e Sicav), rettificati dai differenziali complessivamente realizzati e contabilizzati per competenza. La movimentazione ed i saldi finali - relativi ai mandati di gestione in essere a fine esercizio - sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2007	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI (**)	DIFFERENZIALE ECONOMICO	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA (***)	31/12/2008
Capitale conferito (*)	1.050.684.987	-	(74.589.774)	-	(1.057.887)	975.037.326
Differenziale economico	121.221.135	-	(639.750)	(66.058.716)	-	54.522.669
TOTALE	1.171.906.122	-	(75.229.524)	(66.058.716)	(1.057.887)	1.029.559.995

(*) il saldo iniziale è esposto al netto delle commissioni della depositaria (€ 1,3 ml) liquidate attraverso i conti delle gestioni

(**) relativi al mandato con ING

(***) liquidate nel corso del 2008

Il differenziale è relativo a quanto realizzato nell'esercizio ed è esposto al netto delle commissioni dei gestori. Nell'esercizio è stato formalizzato il recesso dal mandato con ING, con realizzo di plusvalenze per € 2,4 milioni. Al 31 dicembre 2008 la composizione degli investimenti in essere è la seguente:

GESTORE	CAPITALE CONFERITO al 31.12.07	CAPITALE CONFERITO 2008	CAPITALE RIMBORSATO 2008	CAPITALE CONFERITO al 31.12.08	DIFFERENZIALE ECONOMICO CUMULATO	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA CUMULATE	VALORE di BILANCIO al 31.12.08
CREDIT AGRICOLE	103.517.616	-	-	103.517.616	12.904.596	(321.574)	116.100.638
SCHRODERS	32.997.479	-	-	32.997.479	(4.539.446)	(108.438)	28.349.595
BANCA PROFILO	59.891.130	-	-	59.891.130	9.070.411	(214.610)	68.746.931
SYMPHONIA (*)	65.284.335	-	-	65.284.335	9.695.148	(257.801)	74.721.682
UNIPOL	68.858.216	-	-	68.858.216	14.861.205	(230.403)	83.489.018
EURIZON (*)	84.351.924	-	-	84.351.924	22.161.943	(300.759)	106.213.108
BIM	62.711.422	-	-	62.711.422	13.819.677	(233.971)	76.297.128
NEXTRA (*)	29.711.423	-	-	29.711.423	5.713.693	(112.468)	35.312.648
FORTIS	60.000.000	-	-	60.000.000	317.986	(111.071)	60.206.915
J. BAER	70.000.000	-	-	70.000.000	97.858	(116.768)	69.981.090
ALLIANZ	60.000.000	-	-	60.000.000	1.780.569	(95.760)	61.684.809
CREDIT SUISSE	70.000.000	-	-	70.000.000	(18.246.065)	(43.965)	51.709.970
MORGAN STANLEY	70.000.000	-	-	70.000.000	(14.311.826)	(44.202)	55.643.972
KAİROS	65.000.000	-	-	65.000.000	506.509	(43.500)	65.463.009
DUEMME	75.000.000	-	-	75.000.000	690.411	(50.929)	75.639.482
TOTALE	977.323.545	-	-	977.323.545	54.522.669	(2.286.219)	1.029.559.995

(*) rispettivamente gruppo BIM, Intesa Sanpaolo e Credit Agricole

Nell'esercizio le gestioni patrimoniali hanno complessivamente realizzato un differenziale economico (negativo) pari ad € 66,1 milioni, che scaturisce prevalentemente dalle minusvalenze realizzate che, al netto delle plusvalenze, ammontano ad € 92,0 milioni.

Nella seguente tabella - che rappresenta il conto economico delle gestioni patrimoniali in essere alla data di bilancio - ne viene analizzata la composizione.

DIFFERENZIALE ECONOMICO (esercizio 2008)							
GESTORE	INTERESSI e DIVIDENDI	PLUSVALENZE REALIZZATE	TOTALE PROVENTI	MINUSVALENZE REALIZZATE	COMMISSIONI	TOTALE ONERI	DIFFERENZIALE ECONOMICO
CAAM	3.446.407	6.298.602	9.745.009	(9.892.143)	(363.428)	(10.255.571)	(510.562)
SCHROEDERS	3.277	66.581	69.858	(122)	(167.422)	(167.544)	(97.686)
B. PROFILO	18.265	567.774	586.039	(3.108.304)	149.304	(2.959.000)	(2.372.961)
SYMPHONIA	3.732.291	1.466.849	5.199.140	(17.555.602)	(366.192)	(17.921.794)	(12.722.654)
UNIPOL	3.226.891	1.102.058	4.328.949	(1.358.290)	(105.709)	(1.463.999)	2.864.950
EURIZON	3.696.413	1.993.022	5.689.435	(9.106.970)	(197.441)	(9.304.411)	(3.614.976)
BIM	2.521.625	2.904.070	5.425.695	(13.032.124)	(586.652)	(13.618.776)	(8.193.081)
NEXTRA	1.548.892	518.153	2.067.045	(5.698.523)	(95.983)	(5.794.506)	(3.727.461)
FORTIS	1.209.522	1.810.161	3.019.683	(8.819.455)	(120.700)	(8.940.155)	(5.920.472)
J. BAER	1.277.051	991.962	2.269.013	(2.999.347)	(115.753)	(3.115.100)	(846.087)
ALLIANZ	2.298.870	614.986	2.913.856	(2.325.143)	(93.893)	(2.419.036)	494.820
C. SUISSSE	1.941.731	1.318.226	3.259.957	(21.246.547)	(475.603)	(21.722.150)	(18.462.193)
M. STANLEY	1.778.238	1.273.828	3.052.066	(15.908.821)	(847.356)	(16.756.177)	(13.704.111)
KAIROS	1.496.182	687.891	2.184.073	(2.063.053)	39.405	(2.023.648)	160.425
DUEMME	1.372.531	1.026.834	2.399.365	(1.508.249)	(297.783)	(1.806.032)	593.333
TOTALE	29.568.186	22.640.997	52.209.183	(114.622.693)	(3.645.206)	(118.267.899)	(66.058.716)

Le commissioni includono quelle di gestione e di negoziazione, e sono esposte al netto di eventuali commissioni di retrocessione. Le commissioni inerenti l'attività della banca depositaria sono invece esposte tra i "Servizi diversi" (voce B-7-b) e vengono tecnicamente liquidate, come in precedenza rilevato, attraverso i conti delle gestioni. Le imposte (al 12,5%) sono quelle maturate alla data di bilancio e tengono conto di eventuali minusvalenze fiscali accumulate per perdite pregresse.

La tabella di seguito esposta evidenzia, infine, l'analisi del valore di mercato al 31 dicembre 2008 per singolo gestore raffrontata con il relativo valore di libro, con evidenza delle plusvalenze e minusvalenze implicite.

GESTORE	VALORE DI MERCATO (*)						
	TITOLI	LIQUIDITA'	PROVENTI/ONERI MATURATI	PLUS/MINUS SU OPERAZIONI DA REGOLARE	TOTALE	VALORE DI BILANCIO	PLUS/MINUS IMPLICITE (**)
CREDIT AGRICOLE	104.347.307	1.132.164	90.507	(2.155)	105.567.823	116.100.638	(10.532.815)
SCHRODERS	22.859.131	192.656	-	-	23.051.787	28.349.595	(5.297.808)
BANCA PROFILO	69.186.501	153.766	-	-	69.340.267	68.746.931	593.336
SYMPHONIA	59.136.877	1.089.142	-	-	60.226.019	74.721.682	(14.495.663)
UNIPOL	73.902.978	2.418.352	-	-	76.321.330	83.489.018	(7.167.688)
EURIZON	84.703.664	127.391	19.478	27.134	84.877.667	106.213.108	(21.335.441)
BIM	59.589.238	5.778.001	-	(12.960)	65.354.279	76.297.128	(10.942.849)
NEXTRA	25.342.096	186.012	-	-	25.528.108	35.312.648	(9.784.540)
FORTIS	41.623.097	5.215.099	(715.573)	1.235	46.123.858	60.206.915	(14.083.057)
J. BAER	66.010.370	1.399.375	-	-	67.409.745	69.981.090	(2.571.345)
ALLIANZ	56.838.475	871.472	634.102	-	58.344.049	61.684.809	(3.340.760)
CREDIT SUISSE	48.217.985	242.947	24.273	-	48.485.205	51.709.970	(3.224.765)
MORGAN STANLEY	49.905.829	682.659	-	(2.974.391)	47.614.097	55.643.972	(8.029.875)
KAIOS	62.506.220	1.544.864	(10.365)	-	64.040.719	65.463.009	(1.422.290)
DUEMME	63.454.880	7.369.587	(53.793)	(2.025)	70.768.649	75.639.482	(4.870.833)
VALORE di MERCATO (*)	887.624.648	28.403.487	(11.371)	(2.963.162)	913.053.602	1.029.559.995	(116.506.393)

(*) al 31 dicembre 2008 (tratto dai Rendiconti Consob)

(**) le plusvalenze sono al lordo del relativo effetto fiscale (12,5%)

Al 31 dicembre 2008 il valore di mercato delle gestioni patrimoniali (€ 913,1 ml) è inferiore, nel suo complesso, a quello di libro per € 116,5 milioni, evidenziando plusvalenze implicite (lorde) pari ad € 0,6 milioni (delle quali non si è tenuto conto in quanto non realizzate) a fronte di minusvalenze implicite di € 117,1 milioni. Queste ultime, per ragioni di carattere prudenziale, sono state interamente stanziati al fondo oscillazione titoli, in quanto non si è proceduto a rettificare direttamente il valore di carico delle gestioni nel presupposto che tali minusvalenze non abbiano carattere di perdita durevole di valore e siano espressione della eccezionale crisi dei mercati finanziari nel 2008 e della sua persistenza nei primi mesi del 2009.

Al 30 aprile 2009 il valore di mercato ammonta ad € 951,1 milioni e nel primo quadrimestre 2009 non sono intervenute operazioni di investimento e disinvestimento.

B-III-3-d ALTRI TITOLI (FONDI SPECULATIVI)

Nell'esercizio è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione (in data 22 ottobre) la dismissione dell'intero portafoglio di fondi speculativi (*hedge fund*). Alla data di bilancio tutte le quote detenute sono risultate vendute, ad eccezione di quelle dei fondi Gestielle (per intero) ed Unifortune (per una quota parte residuale) che sono stati, pertanto, riclassificati alla voce C-III dell'attivo circolante (fondi destinati alla vendita). Relativamente agli altri fondi per i quali alla data di bilancio non residuano quote da disinvestire, - tra cui Unifortune per la prevalente quota parte - il relativo valore di realizzo (€ 54,2 ml, il cui incasso è avvenuto nel corso del mese di gennaio 2009) è esposto tra i crediti dell'attivo circolante.

La movimentazione di periodo è, nel suo complesso, così analizzabile:

DESCRIZIONE	Quote possedute (31/12/08)	31/12/2007	Disinvestimenti (*)	Disinvestimenti (**)	31/12/2008	Valori di realizzo	Differenziali realizzati
DUEMME Performance III	-	13.800.000	(13.800.000)	-	-	13.737.259	(62.741)
GESTIELLE Low Volatility	22,648	12.999.722	-	(12.999.722)	-	12.349.923	(649.799)
INVEST Opportunity Fund	-	4.799.718	(4.799.718)	-	-	5.139.924	340.206
KAIROS Asia Fund	-	5.000.000	(5.000.000)	-	-	4.655.538	(344.462)
KAIROS Multi-strategy II	-	16.159.653	(16.159.653)	-	-	17.788.168	1.628.515
UNIFORTUNE Conservative Fund	4,077	16.959.669	(12.262.029)	(4.697.640)	-	17.657.547	697.878
TOTALE		69.718.762	(52.021.400)	(17.697.362)	-	71.328.359	1.609.597

(*) esposti tra i crediti al loro valore di realizzo (€ 54,2 ml)

(**) riclassificati alla voce C-III dell'attivo circolante (fondi destinati alla vendita) e contabilizzati per € 17,1 ml

B-III-3-e. ALTRI TITOLI (OICR)

Ammontano ad € 159,8 milioni e riguardano investimenti in quote di OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio) di diritto lussemburghese ed irlandese (7 Sicav per € 76,0 ml e 3 fondi per € 83,8 ml). Il valore di libro include € 6,0 milioni in dollari americani, con esposizione al rischio di cambio. Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	VALUTA	Quote possedute al 31/12/08	31/12/2007	Investimenti e disinvestimenti	31/12/2008	Valore di mercato al 31/12/08	Plus/minus implicite (***)
PICTET (Funds Japanese) SICAV (*)	EURO	143.719,62	12.000.000	-	12.000.000	6.177.069	(5.822.931)
SGAM (Bonds Inflation Linked) SICAV	EURO	-	49.770.000	(49.770.000)	-	-	-
SINOPIA (Previplus) FONDO	EURO	-	62.329.941	(62.329.941)	-	-	-
AZ (fund 1 trend A) FONDO (**)	EURO	6.611.848,27	31.466.823	346.747	31.813.570	21.572.202	(10.241.368)
AXA (Portable Alpha Absolute) SICAV	EURO	98.902,19	10.000.000	-	10.000.000	10.362.971	362.971
SINOPIA (Obligation inflation world) FONDO	EURO	-	14.999.989	(14.999.989)	-	-	-
FORTIS (Bond convertible world) SICAV	EURO	43.267,57	5.000.000	-	5.000.000	4.116.043	(883.957)
BLACK ROCK ML (Basic value) SICAV	USD	114.125,47	4.000.000	-	4.000.000	2.700.404	(1.299.596)
UBS (Key Selection equity) FONDO	USD	19.559,57	2.000.000	-	2.000.000	1.153.027	(846.973)
GOLDMAN SACHS (Absolute return tracker) SICAV	EURO	475.737,39	5.000.000	-	5.000.000	4.423.882	(576.118)
BARCLAYS (Diversified AA Class B) SICAV	EURO	1.878.463,42	20.000.000	-	20.000.000	15.409.411	(4.590.589)
MORGAN STANLEY (Global conv. bond) SICAV	EURO	595.631,12	20.000.000	-	20.000.000	14.152.195	(5.847.805)
CREDIT SUISSE (Convert Europe) FONDO	EURO	36.933,89	50.000.000	-	50.000.000	37.904.518	(12.095.482)
TOTALE			286.566.753	(126.753.183)	159.813.570	117.971.722	(41.841.848)

(*) oggetto di switch nell'esercizio (riposizionamento su Sicav in Euro, con sottostante in yen coperto dal rischio di cambio)

(**) il saldo quote include quelle relative al 4° trimestre 2008 (67.667) accreditate a febbraio 2009 e quello di bilancio le commissioni di retrocessione cumulate reinvestite (€ 1,6 ml)

(***) le plusvalenze sono al lordo del relativo effetto fiscale (12,5%)

I disinvestimenti dell'esercizio (€ 127,1 ml) hanno determinato il realizzo di plusvalenze di € 13,0 milioni (con imposte sostitutive per € 1,6 ml contabilizzate nei debiti). Tali strumenti - ad accumulazione dei proventi - sono armonizzati alla normativa comunitaria e fiscalmente ottimizzati (tassati con imposta sostitutiva al 12,5% sulle plusvalenze incassate).

Al 31 dicembre 2008 tale portafoglio evidenzia nel suo complesso, rispetto ai valori di mercato, minusvalenze implicite pari ad € 41,8 milioni scaturenti, da un lato, da plusvalori (lordi) di € 0,4 milioni e, dall'altro, da minusvalori per € 42,2 milioni. Questi ultimi sono riferibili sia a minori valori di mercato (€ 41,4 ml) sia a perdite su cambi (€ 0,8 ml) su strumenti in dollari americani. Non si è tenuto conto delle plusvalenze, in quanto non realizzate, mentre le minusvalenze, per ragioni di carattere prudenziale, sono state interamente stanziare al fondo oscillazione titoli. Non si è infatti proceduto a rettificare direttamente il valore di carico nel presupposto che le stesse non abbiano carattere di perdita durevole di valore e siano espressione della eccezionale crisi dei mercati finanziari nel 2008 e della sua persistenza nei primi mesi del 2009.

A gennaio 2009 è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione la dismissione della Sicav Barclays (di diritto irlandese). La minusvalenza realizzata (€ 5,1 ml) compete all'esercizio per € 4,6 milioni ed è accantonata in bilancio. Nel primo quadrimestre 2009 non sono intervenute altre operazioni ed al 30 aprile 2009 il valore di mercato, al netto di tale dismissione, ammonta ad € 106,4 milioni.

Alla data di bilancio il valore di libro del patrimonio mobiliare immobilizzato ammonta a circa € 2.100 milioni e nella tabella che segue ne viene esposto il confronto con i valori di mercato, dal quale emergono minusvalenze implicite per circa € 245 milioni.

DESCRIZIONE	Valore di bilancio al 31/12/08	Incidenza in %	Valore di mercato al 31/12/08	Minusvalenze implicite al 31 dicembre 2008	Plus/minusvalenze implicite al 31 dicembre 2007
Titoli obbligazionari	789.134.670	37,6	757.302.052	(31.832.618)	(8.904.332)
di cui obbligazioni strutturate	134.725.838	6,2	116.145.502	(18.580.336)	(5.308.757)
Fondi azionari	121.456.215	5,8	66.922.623	(54.533.592)	(2.963.378)
Gestioni patrimoniali	1.029.559.995	49,0	913.053.602	(116.506.393)	25.499.435
OICR	159.813.570	7,6	117.971.722	(41.841.848)	9.832.126
TOTALE	2.099.964.450		1.855.249.999	(244.714.451)	23.463.851

C - ATTIVO CIRCOLANTE

C-II- CREDITI

C-II-1. CREDITI VERSO ISCRITTI, AGENTI DELLA RISCOSSIONE, PENSIONATI ED EREDI

Ammontano ad € 146,8 milioni e sono rettificati da fondi di svalutazione pari ad € 8,3 milioni. Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE		31/12/2007	VARIAZIONI	31/12/2008
Iscritti	entro 12 mesi	117.555.658	13.452.159	131.007.817
	oltre (*)	5.302.013	836.749	6.138.762
Totale		122.857.671	14.288.908	137.146.579
Fondo svalutazione		(9.244.195)	1.176.599	(8.067.596)
Crediti netti verso iscritti		113.613.476	15.465.507	129.078.983
Agenti riscossione	entro 12 mesi	10.121.804	(906.376)	9.215.428
	oltre	-	-	-
Pensionati ed eredi	entro 12 mesi	472.762	(57.004)	415.758
	oltre	-	9.503	9.503
Fondo svalutazione		(321.616)	94.572	(227.044)
Crediti netti verso pensionati ed eredi		151.148	47.071	198.217
TOTALE		123.886.428	14.606.202	138.492.628

(*) per ricongiunzioni e riscatti

Crediti verso iscritti

Sono di seguito rappresentati per tipologia di contributo, al lordo del relativo fondo di svalutazione.

DESCRIZIONE	31/12/2007	VARIAZIONI	31/12/2008
Soggettivi	48.380.295	3.883.585	52.263.880
Integrativi	40.684.855	3.028.649	43.713.504
Pre-iscrizione (*)	769.000	(6.429)	762.571
Solidarietà	373.263	46.046	419.309
Ricongiunzioni (**)	22.847.827	1.956.423	24.804.250
Riscatti (**)	2.708.704	4.346.741	7.055.445
Maternità	1.916.602	(641)	1.915.961
Interessi e sanzioni	5.177.125	1.034.534	6.211.659
TOTALE	122.857.671	14.288.908	137.146.579

(*) relativa ai tirocinanti

(**) includono interessi per complessivi € 0,5 ml al 31 dicembre 2008

L'incremento (€ 6,9 ml) dei crediti per contributi soggettivi ed integrativi, da un lato, e l'aumento di quelli per ricongiunzioni e riscatti verso gli Associati (€ 6,3 ml), dall'altro, scaturisce dalla dinamica dei ricavi dell'esercizio, per la quale si rinvia al commento della voce A-1.

I crediti per ricongiunzioni e riscatti vengono rappresentati sulla base dei piani di ammortamento sottoscritti dagli Associati e comprendono le rate (per capitale ed interessi) esigibili dal 2009, come di seguito evidenziato.

DESCRIZIONE	2009	2010-2013	Oltre	Totale
Ricongiunzioni	19.908.067	4.139.753	756.430	24.804.250
Riscatti	5.812.866	1.242.579	-	7.055.445
TOTALE	25.720.933	5.382.332	756.430	31.859.695

I crediti per ricongiunzioni, in particolare, sono riferibili a somme dovute da altri Enti di previdenza obbligatoria (€ 16,3 ml) e dagli Associati (€ 8,5 ml). Il credito per maternità discende dall'applicazione del contributo, su base unitaria, di € 95 (€ 133 nel 2007). L'importo dei crediti è rettificato da un fondo di svalutazione di € 8,1 milioni, che fronteggia i rischi di inesigibilità sia per contributi (soggettivi, integrativi e maternità) sia per interessi e sanzioni. Tale fondo è da ritenere congruo e, nel corso dell'esercizio, è stato utilizzato per € 1,2 milioni a fronte di crediti prescritti per contributi, sanzioni ed interessi.

Crediti verso Agenti della riscossione

Sono relativi al carico dei ruoli esattoriali emessi, gestiti con il sistema del "riscosso semplice". Si evidenzia che il decremento di tali crediti scaturisce dalla circostanza che, dall'esercizio 2005, i crediti verso gli Agenti della riscossione (ex Concessionari) non vengono più alimentati e rimangono in capo ai singoli iscritti.

Crediti verso pensionati ed eredi

Ammontano complessivamente ad € 0,4 milioni e sono costituiti da crediti verso pensionati (o ex-pensionati) per € 0,3 milioni ed eredi per € 0,1 milioni. Gli stessi risultano prevalentemente in contenzioso. Quello con gli eredi, in particolare, scaturisce dal recupero di ratei di pensione erogati a percettori il cui decesso è stato conosciuto successivamente al pagamento, mentre quello con pensionati (o ex-pensionati) dall'erogazione di trattamenti per effetto di sentenze esecutive avverso le quali è stato presentato comunque ricorso. Tali crediti sono rettificati da un fondo di svalutazione specifico (€ 0,2 ml), che si ritiene congruo a fronteggiare i rischi di inesigibilità in essere. Nel corso dell'esercizio tale fondo è stato utilizzato per € 0,1 per storno di posizioni creditorie, di pari ammontare, non più recuperabili.

C-II-4-bis CREDITI TRIBUTARI

Ammontano ad € 386.016 (€ 460.443 a fine 2007) e sono costituiti da crediti derivanti da istanze di rimborso presentate a fronte di maggiori imposte dirette pagate su immobili vincolati (€ 311.442, per Trento e Bologna); da richieste di rimborso per € 4.729 (riguardanti l'annualità 1983 con sentenza di 2° grado passata in giudicato) riferibili a ritenute versate in eccesso su erogazioni di ratei pensione a percettori il cui decesso è stato conosciuto successivamente al pagamento (nel corso dell'esercizio sono stati incassati crediti per € 21.095 relativi alle annualità 1976-1982 e 1984-1985, nonché € 32.011 a titolo di interessi contabilizzati nelle sopravvenienze).

Il residuo (€ 69.845) è formato per € 8.187, da crediti per imposte dirette derivanti dalla liquidazione della ex-controllata San Marco Service; per € 55.882 da imposte pagate su dividendi di fonte estera delle gestioni patrimoniali (che verranno recuperate all'atto del versamento del saldo per l'esercizio 2008) e, per € 5.776, da ritenute versate in eccesso su ratei di pensioni - a percettori il cui decesso è stato conosciuto successivamente al pagamento - recuperate con i versamenti effettuati nel primo bimestre 2009.

C-II-5. CREDITI VERSO ALTRI

Risultano così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2007	VARIAZIONI	31/12/2008
Canoni di locazione	879.342	150.082	1.029.424
Oneri accessori	424.148	75.081	499.229
Interessi di mora	63.140	(1.575)	61.565
<i>Crediti lordi (gestione immobiliare)</i>	<i>1.366.630</i>	<i>223.588</i>	<i>1.590.218</i>
Fondo svalutazione	(669.046)	110.779	(558.267)
<i>Crediti netti</i>	<i>697.584</i>	<i>334.367</i>	<i>1.031.951</i>
Depositi cauzionali	6.258	(801)	5.457
Ministero dell'Economia e delle Finanze	51.571	(1.353)	50.218
Ministero del Lavoro, della Salute e delle Politiche Sociali	3.281.291	(1.636.779)	1.644.512
Pensioni totalizzate	148.784	(81.839)	66.945
Fondi dismessi	-	54.184.603	54.184.603
Commissioni di retrocessione	318.769	(86.810)	231.959
Diversi	36.485	15.282	51.767
TOTALE	4.540.742	52.726.670	57.267.412

Crediti della gestione immobiliare

Le posizioni creditorie ammontano complessivamente ad € 1,6 milioni e sono rettifiche da un fondo specifico di € 0,6 milioni. Lo stesso è stato determinato valutando le presumibili perdite sui crediti in sofferenza e su quelli di dubbia recuperabilità, considerando le fidejussioni ricevute, i depositi cauzionali incassati a garanzia e gli incassi del primo bimestre 2009. Il fondo è ritenuto congruo a fronteggiare i rischi di inesigibilità in essere dei crediti ed è stato utilizzato nell'esercizio per € 144.463, a seguito della definizione transattiva di posizioni in sofferenza ovvero per l'eliminazione di crediti non più recuperabili. Sono stati inoltre accantonati € 33.684 su posizioni di dubbia recuperabilità, per le quali è stata avviata azione legale.

Crediti verso Ministeri

Ammontano complessivamente ad € 1,7 milioni e sono relativi ai crediti verso i Ministeri vigilanti.

Il credito verso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (€ 50.218) scaturisce dall'anticipazione di somme a pensionati ex-combattenti (ex L.140/85) e riguarda 148 posizioni prevalentemente riferibili alla vecchiaia ed alle reversibilità. Quello verso il Ministero del Lavoro riflette, da un lato, la richiesta di rimborso (€ 1.608.191) riguardante l'annualità corrente per le indennità di maternità erogate in applicazione della normativa che prevede l'intervento dello Stato ex art.49 della L.488/99 e, dall'altro, il residuo credito (€ 36.321) per versamenti eccedenti sul contributo di solidarietà del 3,0% per il triennio 2004-2006 (L.350/03). Nel corso dell'esercizio sono state incassati i crediti relativi alle annualità di maternità 2005 (€ 1,5 ml) e 2007 (€ 1,8 ml).

Crediti per pensioni totalizzate

Sono costituiti dagli importi anticipati per conto sia dell'INPS (€ 38.583) sia della Cassa dei Ragionieri (€ 28.362), per effetto della normativa prevista dalla L.388/00 (art.71). L'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi è stato successivamente regolamentato dal D.Lgs.42/06. Detti crediti sono stati interamente incassati a gennaio 2009 (quello verso l'INPS attraverso compensazione con i pagamenti effettuati all'INPS stessa in applicazione del citato decreto).

Crediti per fondi dismessi

Tali crediti (€ 54,2 ml) scaturiscono dalla dismissione degli *hedge fund* e sono stati incassati nel mese di gennaio 2009. A fronte di tali crediti non residuano quote da disinvestire ed il loro ammontare incorpora plusvalenze (€ 2,6 ml) e minusvalenze (€ 0,4 ml) realizzate alla data di bilancio. Si rinvia alla voce B-III-3-d e, circa i fondi con quote residue, alla successiva voce C-III-6-c.

Crediti per commissioni di retrocessione

Ammontano ad € 231.959 milioni e riguardano crediti correnti verso gestori sia di OICR (€ 60.223) sia di *hedge fund* (€ 171.736), incassati nel primo trimestre del 2009.

Crediti diversi

Ammontano ad € 51.767 e sono costituiti, in particolare, da crediti assicurativi (€ 26.306), crediti cambiari verso conduttori (€ 6.900, di cui € 3.330 esigibili oltre 12 mesi) ed anticipi su abbonamenti del 2009 (€ 9.532).

Nel suo complesso la voce "Crediti", ad esclusione dei crediti per ricongiunzioni, non contiene posizioni di durata residua oltre 5 anni.

C-III ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI

C-III-6-a INVESTIMENTI DI LIQUIDITA'

Ammontano ad € 119,7 milioni (€ 74,6 ml a fine 2007, con rientro nel primo trimestre 2008) e sono costituiti da 4 operazioni in "pronti contro termine" - di durata variabile tra 5 mesi ed 1 anno -con rientro previsto tra marzo e giugno 2009. Nel corso dell'esercizio sono state impostate operazioni di "pronti contro termine" per € 180,1 milioni (rientrate per € 60,4 ml). La quota di competenza degli interessi e delle imposte sostitutive (12,5%) è contabilizzata nei ratei, mentre nei conti d'ordine è esposto il controvalore netto di vendita a termine. Tali operazioni, tenuto conto della specificità e funzione dell'Ente, sono state classificate in questa voce anziché essere esposte tra i crediti.

C-III-6-b TITOLI IN CORSO DI ACCREDITAMENTO

Alla data di bilancio non sussistono obbligazioni in corso di accreditamento.

C-III-6-c FONDI DESTINATI ALLA VENDITA

Ammontano ad € 17,1 milioni e sono riferibili agli *hedge fund* Unifortune (per € 4,8 ml) e Gestielle (per € 12,3 ml). Come evidenziato alla voce B-III-3-d, alla data di bilancio sussistono quote residue da disinvestire riguardanti tali fondi (4,077 su Unifortune e 22,648 su Gestielle). L'importo contabilizzato è stato riclassificato dalle immobilizzazioni (per € 17,6 ml) ed è stato rettificato, da un lato, per € 0,6 milioni per tenere conto del minor valore delle quote, al 31 dicembre 2008, del fondo Gestielle e, dall'altro, per € 0,1 milioni per effetto del loro maggior valore, a tale data, riferibile ad Unifortune.

Il maggior valore di Unifortune (€ 0,1 ml) è stato contabilizzato tra le plusvalenze, in quanto realizzato alla data di bilancio (il valore delle quote residue è regolato ai valori di mercato a tale data). Il minor valore di Gestielle (€ 0,6 ml) è esposto tra le minusvalenze - per € 0,3 milioni - in quanto realizzate alla data di bilancio (riferite a 10,992 quote regolate ai valori di mercato a tale data) e tra le rettifiche di valore di attività finanziarie - per € 0,3 milioni - in quanto le quote residue (11,656) sono regolate ai valori di mercato di fine marzo e fine giugno 2009. La quota Unifortune (€ 4,8 ml) è stata incassata a gennaio; quella di Gestielle è stata in parte incassata a febbraio (per € 6,0 ml), mentre l'incasso della quota residua (contabilizzata in bilancio per € 6,3 ml) è previsto nei prossimi mesi.

C-IV DISPONIBILITA' LIQUIDE

Ammontano ad € 518,5 milioni e sono sostanzialmente costituite da depositi bancari presso la Banca Popolare di Sondrio, come di seguito analizzato:

DESCRIZIONE	31/12/2007	VARIAZIONI	31/12/2008
Depositi bancari	300.301.256	217.796.952	518.098.208
Depositi postali	2.215.907	(1.797.380)	418.527
Cassa contanti (*)	509	874	1.383
TOTALE	302.517.672	216.000.446	518.518.118

(*) il saldo a fine 2008 include valori bollati per € 133 e non include assegni

Il saldo dei depositi presso la banca è costituito da tre conti correnti ed include le competenze nette di fine anno (€ 3,1 ml) e gli incassi in corso di accreditamento, con valuta 2008, derivanti dal pagamento delle eccedenze contributive. Al 31 dicembre 2008 tali depositi sono remunerati al tasso del 3,5% (contro il 5,0% di fine 2007), che scaturisce dalla maggiorazione di 1 punto rispetto al tasso ufficiale di riferimento (2,5%). La giacenza dei depositi postali, il cui saldo è stato trasferito sul conto bancario nei primi giorni di gennaio 2009, è remunerata al tasso lordo dell'1,0% ed include le competenze nette di fine anno.

D - RATEI E RISCONTI ATTIVI

Ammontano complessivamente ad € 34,9 milioni (€ 21,5 ml a fine 2007). Con riferimento ai ratei, la voce è relativa agli interessi ed alle quote di disagio maturate ed è così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/2007	VARIAZIONI	31/12/2008
Interessi in corso di maturazione	21.211.203	11.979.848	33.191.051
Disaggi di emissione	322.412	1.356.945	1.679.357
TOTALE	21.533.615	13.336.793	34.870.408

Nel bilancio 2008 i proventi maturati sui titoli di Stato *zero coupon* (CTZ e BTP) sono stati riclassificati tra i ratei per interessi, mentre nel precedente bilancio gli stessi erano esposti tra i ratei per disaggi (per € 3,2 ml). I ratei per interessi in corso di maturazione su titoli di Stato ed obbligazioni ammontano ad € 33,2 milioni, di cui € 15,8 milioni riferibili alle obbligazioni strutturate per i rendimenti garantiti che verranno pagati a scadenza; € 5,3 milioni riguardanti i titoli di Stato *zero coupon*; € 8,9 milioni gli altri titoli ed € 3,2 milioni le operazioni di "pronti contro termine". L'incremento di tale voce (€ 12,0 ml) è riferibile alle obbligazioni strutturate per € 3,4 milioni, agli altri titoli per € 5,9 milioni ed alle operazioni di "pronti contro termine" per € 2,7 milioni. Il saldo dei disaggi riflette le quote cumulate derivanti dall'ammortamento, sulla durata dei titoli, degli scarti di negoziazione per gli investimenti obbligazionari effettuati a valori sotto la pari. L'incremento di tale voce (€ 1,4 ml) scaturisce dagli effetti dei nuovi investimenti e dalle maggiori quote correnti relative agli investimenti del precedente esercizio. I risconti attivi ammontano ad € 67.911 (€ 36.155 al 31 dicembre 2007) e sono rappresentati da costi differiti per spese generali e postali.

PASSIVO

A - PATRIMONIO NETTO

La movimentazione di periodo e la consistenza di fine esercizio sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2007	DESTINAZIONE AVANZO CORRENTE	MOVIMENTAZIONE DELLE RISERVE	31/12/2008
Riserva di rivalutazione	60.620.604	-	-	60.620.604
Riserva legale (previdenziale)	2.688.577.771	124.220.174	1.804.753	2.814.602.698
Riserva legale (assistenziale)	16.559.950	-	(1.804.753)	14.755.197
TOTALE	2.765.758.325	124.220.174	-	2.889.978.499

La riserva di rivalutazione (volontaria) degli immobili è stata istituita nel 1994 in relazione alla privatizzazione della Cassa, quale differenza tra costo storico e valore ICI del patrimonio immobiliare. Si rinvia a quanto rilevato in precedenza (voce B-II-1).

L'assegnazione dell'avanzo alle riserve legali è di seguito rappresentato ed avviene sulla base del meccanismo di calcolo previsto dall'art. 24 della L.21/86, tenuto conto delle previsioni dello Statuto (art.31, co.2).

DESCRIZIONE	DESTINAZIONE RISERVA PREVIDENZA (99,5%)	DESTINAZIONE RISERVA ASSISTENZA (0,5%)	TOTALE
Avanzo economico			124.220.174
Trattamenti pensionistici			163.601.262
Oneri per restituzioni (art.21)			5.721.981
Oneri assistenziali (*)			3.288.915
<i>Totale ripartibile</i>	295.348.170	1.484.162	296.832.332
Trattamenti pensionistici	(163.601.262)	-	(163.601.262)
Oneri per restituzioni (art.21)	(5.721.981)	-	(5.721.981)
Oneri assistenziali (*)	-	(3.288.915)	(3.288.915)
<i>Totale ripartito</i>	126.024.927	(1.804.753)	124.220.174

(*) inclusa polizza

Le percentuali di assegnazione sono, come nel precedente esercizio, il 99,50% per la riserva per le prestazioni previdenziali (quella minima è del 98,0%) e lo 0,50% per la riserva per le prestazioni assistenziali (quella massima è del 2,0%). Il patrimonio netto è pari a 17,7 volte l'ammontare delle pensioni di periodo e, nella tabella che segue, se ne evidenzia l'andamento dal 2004.

ANNO	PENSIONI (*)	INCREM. (%)	CONTRIBUTI (soggettivi ed integrativi)	INCREM. (%)	PATRIMONIO NETTO	PATRIMONIO NETTO / PENSIONI
2004	105,2	20,4	258,3	7,4	1.780,6	16,9
2005	126,5	20,2	310,4	20,2	2.067,8	16,3
2006	143,2	13,2	409,9	32,1	2.409,2	16,8
2007	152,8	6,7	448,0	9,3	2.765,8	18,1
2008	163,6	7,1	478,6	6,8	2.890,0	17,7

(*) escluso l'accantonamento al fondo

B - FONDI PER RISCHI ED ONERI

B-3-ALTRI

Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2007	ACCANTONAMENTI	UTILIZZI	STORNI	RICLASSIFICHE	31/12/2008
Rinnovo contratto di lavoro	-	166.991	-	-	-	166.991
Restituzione contributi	5.284.276	4.573.889	(5.284.276)	-	-	4.573.889
Pensioni maturate	9.820.628	1.512.745	(3.799.599)	-	(56.749)	7.477.025
Rischi su immobili	3.250.964	-	-	(384.493)	-	2.866.471
Oscillazione titoli	22.169.952	191.668.188	-	-	-	213.838.140
Vertenze in corso	48.978	-	(24.399)	-	-	24.579
TOTALE	40.574.798	197.921.813	(9.108.274)	(384.493)	(56.749)	228.947.095

Si rileva, in via preliminare, che non sussiste contenzioso con altri Enti previdenziali mentre esiste contenzioso con l'Amministrazione finanziaria, come in precedenza evidenziato (voce C-II-4-bis), per il recupero di crediti. Gli storni sono relativi ad assorbimenti di fondi risultati eccedenti rispetto alle iniziali previsioni e sono esposti tra gli "Altri proventi" (voce A-5-c).

Fondo rinnovo contratto di lavoro

Rappresenta l'onere previsto per effetto della scadenza, al 31 dicembre 2007, del CCNL riguardante sia i dirigenti sia il personale non dirigente (esclusi i portieri degli stabili, per i quali il contratto è stato rinnovato nel corso dell'esercizio).

Fondo restituzione contributi

Ammonta ad € 4,6 milioni ed include i relativi interessi. Tale fondo fronteggia 234 domande (di cui 195 riferibili al biennio 2007-2008) di restituzione di contributi, pervenute al 31 dicembre 2008 e da deliberare a tale data. Le stesse riguardano sia le restituzioni ex art.21 della legge 21/86 (189 domande, per un controvalore di € 3,7 ml) sia le restituzioni ex art.15 del Regolamento di disciplina del regime previdenziale (45 domande, per un controvalore di € 0,9 ml), relativamente alla contribuzione versata dal 1° gennaio 2004, dopo il pensionamento, nei casi in cui non sia maturato il quinquennio utile al supplemento. Il decremento del fondo (€ 0,7 ml) scaturisce dal minore valore medio, rispetto a quello del precedente esercizio, delle domande in giacenza a fine anno.

Fondo pensioni maturate

E' riferito ai trattamenti pensionistici maturati e non deliberati al 31 dicembre 2008 a titolo di vecchiaia (€ 4,7 ml); vecchiaia anticipata (€ 1,1 ml); totalizzazione (€ 0,7 ml, liquidate dall'INPS); supplementi (€ 0,8 ml) ed altre pensioni (€ 0,1 ml). Il fondo - il cui decremento (€ 2,3 ml) è sostanzialmente riferibile ai minori trattamenti maturati per pensioni in totalizzazione e vecchiaia anticipata - è stato riclassificato nei debiti (€ 0,1 ml) in considerazione delle delibere assunte entro la data di bilancio.

Fondo rischi su immobili

Tale fondo è stato costituito in precedenti esercizi ed ammonta, alla data di bilancio, ad € 2,9 milioni. Rispetto al precedente esercizio il fondo è stato ridotto di € 0,4 milioni, adeguandone il valore alle evidenze delle perizie redatte da una società indipendente, e fronteggia il minore valore di mercato di uno stabile - ad uso commerciale - rispetto al corrispondente valore contabile.

Fondo oscillazione titoli

Ammonta ad € 213,8 milioni e fronteggia, per ragioni di carattere prudenziale, le minusvalenze implicite, alla data di bilancio, sulle gestioni patrimoniali (€ 117,1 ml), ETF azionari (€ 54,5 ml) ed

OICR (€ 42,2 ml). Nell'esercizio tale fondo è stato integrato per € 191,7 milioni (di cui € 104,7 ml su gestioni, € 49,1 ml su ETF azionari ed € 37,9 ml su OICR).

Fondo vertenze in corso

Tale fondo ammonta ad € 24.579 è costituito e fronteggia, su basi prudenziali, rischi di soccombenza relativi a vertenze in essere. Nel corso dell'esercizio è stato utilizzato per € 24.399.

C - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO

La movimentazione del periodo è così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/2007	Riclassifiche	Accantonamenti	Utilizzi	31/12/2008
Dirigenti, quadri ed impiegati	1.658.579	-	463.057	(342.961)	1.778.675
Portieri (*)	125.629	-	15.018	(420)	140.227
TOTALE	1.784.208	-	478.075	(343.381)	1.918.902

(*) unità immobiliari di proprietà

Il saldo comprende le quote accantonate per il personale dipendente ed è esposto al netto delle liquidazioni e delle anticipazioni erogate, delle quote trasferite - come previsto dal contratto collettivo, ad esclusione dei portieri - al fondo di previdenza complementare con la compagnia UNIPOL, nonché dell'imposta sostitutiva (11,0%) sulle rivalutazioni maturate nell'esercizio.

D – DEBITI

D-7.DEBITI VERSO FORNITORI

I debiti di fornitura ammontano, alla data di bilancio, ad € 3.071.338 (€ 2,7 ml a fine 2007). Il saldo include le fatture da ricevere ed è esposto al netto degli anticipi erogati e delle note di credito da ricevere.

D-12.DEBITI TRIBUTARI

Risultano così formati:

DESCRIZIONE	31/12/2007	VARIAZIONI	31/12/2008
Imposte correnti	22.773	96.713	119.486
Imposte sostitutive	2.356.620	(684.324)	1.672.296
Ritenute su retribuzioni, pensioni e lavoro autonomo	7.459.348	301.164	7.760.512
Altri	8.528	(1.821)	6.707
TOTALE	9.847.269	(288.268)	9.559.001

I debiti per imposte correnti sono relativi all'IRES (€ 110.772) ed all'IRAP (€ 8.714) e sono esposti al netto degli acconti versati (complessivamente pari ad € 4,5 ml). Il debito per imposte sostitutive scaturisce essenzialmente dalle vendite di OICR esteri armonizzati (tassati per cassa), poste in essere nell'esercizio. Tale debito, per il quale sussiste un obbligo dichiarativo, verrà liquidato a luglio 2009.

D-13.DEBITI VERSO ENTI PREVIDENZIALI E DI SICUREZZA SOCIALE

Ammontano ad € 486.065 (€ 437.407 a fine 2007) e sono costituiti dal debito verso l'INPS ed altri Enti per contributi (€ 430.480) sulle retribuzioni di dicembre 2008; dagli oneri previdenziali relativi alle ferie maturate e non godute (€ 50.964) e dai debiti verso INAIL (€ 4.621).

D-14. ALTRI DEBITI

Sono così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2007	VARIAZIONI	31/12/2008
Regolarizzazione spontanea e L.21/86	2.404.275	(504.527)	1.899.748
Riscatti e ricongiunzioni	1.550.324	546.892	2.097.216
Sanatoria contributiva	282.352	(87.008)	195.344
Altre posizioni v/iscritti	11.879.147	(593.241)	11.285.906
Totale	16.116.098	(637.884)	15.478.214
Conduttori	82.220	(14.297)	67.923
Pensionati	5.128.617	(1.409.021)	3.719.596
Rimborsi di contributi (*)	564.730	396.913	961.643
Restituzione di contributi (art.21)	331.566	39.311	370.877
Indennità di maternità	2.589.928	194.529	2.784.457
Prestazioni assistenziali	77.448	72.152	149.600
Dipendenti	773.331	(18.239)	755.092
Depositi cauzionali	967.923	(33.473)	934.450
Organi collegiali	689.340	179.446	868.786
Agenti della riscossione	1.156.815	1.681.825	2.838.640
Assicurazioni	70.907	77.831	148.738
Debiti diversi	285.227	98.856	384.083
TOTALE	28.834.150	627.949	29.462.099

(*) prevalentemente per incompatibilità e per non esercizio professionale

Si rammenta che le lavorazioni delle posizioni contributive e degli status seguono le ordinarie procedure di regolarizzazione e sono condizionate da aspetti spesso indipendenti dalle possibilità degli uffici di definizione delle posizioni (per carente documentazione, versamenti non congrui o status non definiti da parte dei professionisti). Circa le regolarizzazioni correnti sono in corso le lavorazioni delle domande di regolarizzazione spontanea - prevenute per lo più a fine anno successivamente alle scadenze contributive - e delle posizioni in applicazione del sistema sanzionatorio non regolarizzate spontaneamente. In particolare, per effetto dell'introduzione della obbligatorietà della comunicazione telematica dei dati reddituali ed alla conseguente riduzione dei tempi della loro acquisizione, nonché a quella dei relativi versamenti, è stato possibile nel corrente esercizio anticipare di un anno l'accertamento delle inadempienze. Nei primi mesi del 2009 sono state infatti intraprese le attività necessarie per la trasmissione delle richieste generalizzate del dovuto, con riferimento alle inadempienze degli obblighi contributivi scaduti nell'esercizio. Circa le posizioni pregresse, sono in corso le definizioni delle posizioni non condonate per il recupero delle annualità non prescritte.

I debiti verso pensionati denotano un decremento (€ 1,4 ml) che scaturisce dalla riduzione, a fine anno, delle posizioni in totalizzazione ex D.Lgs.42/06. Quelli per prestazioni assistenziali e per restituzione di contributi si riferiscono essenzialmente a provvedimenti adottati dagli organi competenti nell'ultima parte dell'esercizio, la cui liquidazione è avvenuta nei primi mesi del 2009. L'incremento (€ 1,7 ml) dei debiti verso gli Agenti della riscossione (ex Concessionari) scaturisce da incassi di fine anno da allocare alle relative posizioni verso gli iscritti. I depositi cauzionali verso conduttori (0,9 ml) includono interessi maturati per € 130.656 e risultano estinguibili entro il 2009 per € 95.785. La quota residua (€ 838.665) è esigibile oltre 5 anni ammonta ad € 428.422.

I debiti, ad esclusione dei depositi cauzionali, non contengono nel loro complesso posizioni di durata residua oltre 5 anni.

E - RATEI E RISCONTI PASSIVI

Ammontano ad € 8,2 milioni al 31 dicembre 2008 (€ 8,8 ml a fine 2007). I ratei sono così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2007	VARIAZIONI	31/12/2008
Aggi su titoli	3.787.395	(1.322.076)	2.465.319
Imposte sostitutive	2.738.419	1.543.727	4.282.146
Oneri diversi (*)	69.557	(44.986)	24.571
TOTALE	6.595.371	176.665	6.772.036

(*) prevalentemente per utenze

Il saldo degli aggi riflette le quote cumulate derivanti dall'ammortamento, sulla durata dei titoli, degli scarti di negoziazione per gli investimenti obbligazionari effettuati a valori sopra la pari. Il decremento di tale voce (€ 1,3 ml) scaturisce sostanzialmente dai rimborsi e dalle vendite intervenute nell'esercizio. Le imposte sostitutive sono relative sia agli interessi in corso di maturazione (per € 4,2 ml) sia ai disaggi di emissione (per € 0,1 ml) e verranno trattenute al momento dell'incasso degli interessi o del rimborso del titolo. Il loro aumento (€ 1,5 ml) è da porre in relazione all'incremento dei ratei attivi in precedenza commentato. I risconti sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2007	VARIAZIONI	31/12/2008
Indennità di maternità	1.794.201	(842.834)	951.367
Riscatti	28.433	50.060	78.493
Ricongiunzioni	399.159	2.278	401.437
Canoni di locazione	7.666	159	7.825
TOTALE	2.229.459	(790.337)	1.439.122

Il risconto del contributo per indennità di maternità (€ 1,0 ml) si decrementa nell'esercizio di € 0,8 milioni ed è relativo alla quota parte dello stesso, pagata dagli Associati, che è stata differita in quanto eccedente rispetto agli effettivi costi di competenza (€ 7,4 ml). Lo stesso verrà riconosciuto agli Associati con la riduzione del contributo unitario dovuto per l'esercizio 2010, in quanto quello del 2009 (€ 72,0) è stato già definito dal Consiglio di Amministrazione (riunione del 3 dicembre 2008) ed approvato dai Ministeri competenti in data 24 febbraio 2009. I risconti relativi alle ricongiunzioni ed ai riscatti rappresentano le quote differite degli interessi dei piani di ammortamento, in quanto quelle capitali vengono correntemente accreditate a conto economico.

CONTI D'ORDINE

Sono costituiti da fideiussioni ricevute ed impegni con terzi, così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2007	VARIAZIONI	31/12/2008
Fideiussioni ricevute	2.938.834	320.404	3.259.238
Impegni per acquisto titoli	-	14.384.641	14.384.641
Impegni per vendita titoli (*)	75.604.222	49.176.641	124.780.863
Impegni diversi con terzi	343.336	428.294	771.630
TOTALE	78.886.392	64.309.980	143.196.372

(*) per operazioni di "pronti contro termine"

Le fidejussioni rilasciate da terzi a favore della Cassa ammontano ad € 3,3 milioni e riguardano l'area immobiliare, sia per l'adempimento degli obblighi derivanti dai contratti di locazione (per € 2,9 ml) sia per la redditività e per lavori di manutenzione (per € 0,4 ml). Gli impegni con terzi, alla data di bilancio, ammontano complessivamente ad € 140,0 milioni e sono relativi, da un lato, ad operazioni sia di acquisto (per € 14,4 ml) di due titoli obbligazionari esteri (le cui operazioni sono state perfezionate nei primi giorni di gennaio 2009) sia di vendita a termine di titoli (per € 124,8 ml) per operazioni di "pronti contro termine" (per queste ultime si rinvia alla voce C-III-6-a); dall'altro, ad impegni vari con fornitori (per € 0,8 ml) riferibili all'area immobiliare per € 0,6 milioni.

ANALISI DEL CONTO ECONOMICO

A VALORE DELLA PRODUZIONE

A-1 CONTRIBUTI A CARICO DEGLI ISCRITTI

I ricavi istituzionali sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2008	2007
Contributi soggettivi ed integrativi	478.592.147	448.054.880
Contributi da pre-iscrizione	3.146.866	842.000
Contributi di maternità	7.386.002	7.448.257
Contributi di riscatto	15.057.663	5.220.805
Contributi di ricongiunzione	20.392.633	13.777.180
Contributi di solidarietà	4.619.863	4.936.663
TOTALE	529.195.174	480.279.785

L'ammontare dei contributi include quanto dovuto dagli iscritti a valere sia sul corrente esercizio sia su anni precedenti, per effetto di retrodatazione di iscrizioni, variazioni di status ed acquisizione di dati reddituali mancanti. Al 31 dicembre 2008 gli iscritti sono pari a 49.759 - di cui 2.452 pensionati attivi - ed evidenziano un incremento di 2.437 posizioni (5,1%) rispetto alle evidenze di fine 2007 (47.322 iscritti di cui 2.255 pensionati attivi).

A-1-a Contributi soggettivi ed integrativi

Ammontano ad € 478,6 milioni (€ 261,7 ml per contributi soggettivi ed € 216,9 ml per quelli integrativi) e riguardano la contribuzione dovuta da tutti gli iscritti, anche di quelli iscritti agli Albi professionali non tenuti all'iscrizione alla Cassa e dai titolari di trattamenti pensionistici non tenuti al rispetto delle misure minime. L'aliquota del contributo integrativo è pari al 4,0% (come nel 2007) e viene applicata al volume d'affari IVA.

Emerge un aumento di tali ricavi per € 30,5 milioni (6,8%), che è riferibile per € 20,0 milioni ai contributi soggettivi e per € 10,5 milioni a quelli integrativi. L'incremento dei contributi soggettivi scaturisce dal più consistente numero di iscritti (2.437 unità), dai maggiori redditi professionali netti (in media il 7,6%) e dall'elevazione del contributo unitario di € 40 (da € 2.220 ad € 2.260); quello dei contributi integrativi, oltre che dai maggiori iscritti, anche dalla crescente dinamica dei volumi di affari (in media il 7,2%). Si è peraltro riscontrata la diminuzione dell'aliquota media del contributo soggettivo, risultata pari al 10,6% (10,7% nel 2007) nell'ambito della fascia variabile (10,0% al 17,0%) del reddito netto professionale sino al limite massimo di € 151.050. Tale riduzione di aliquota media consegue alla minore incidenza di quella applicata dai neoiscritti agevolati.

A-1-b Contributi da pre-iscrizione

Ammontano ad € 3,1 milioni e riguardano l'istituto della pre-iscrizione per i tirocinanti (delibera dell'Assemblea dei Delegati del 20 dicembre 2006 approvata dai Ministeri vigilanti il 30 marzo 2007), per il quale nell'esercizio sono state deliberate 1.439 domande (578 nel 2007) relative al periodo 2004-2008. Il contributo fisso per il 2008, a scelta dei tirocinanti iscritti, è risultato pari ad € 509, € 1.017 ed € 2.034 per ciascun anno di pre-iscrizione. L'incremento del provento (€ 2,3 ml) scaturisce dal maggior numero di domande deliberate rispetto a quelle del precedente esercizio.

A-1-c Contributi di maternità

L'importo è relativo sia al contributo dovuto da tutti gli iscritti e dai pensionati in attività (€ 5,8 ml), per la copertura delle indennità di maternità (D.Lgs.151/01) per le libere professioniste, sia al contributo a carico del Ministero del Lavoro (€ 1,6 ml) sulle indennità pagate nell'esercizio, per il quale sia rinvia al commento della voce "Crediti verso altri" (C-II-5). Il contributo individuale di maternità è risultato pari ad € 95 (€ 133 nel 2007), come da delibera del Consiglio di Amministrazione (riunione del 5 dicembre 2007) approvata dal Ministero del Lavoro, della Salute e delle Politiche Sociali in data 11 marzo 2008).

A-1-d Contributi di riscatto

L'importo (€ 15,1 ml) è riferito alle 1.061 domande deliberate nell'esercizio (contro 386 nel 2007) e rappresenta la quota capitale dei relativi piani di ammortamento. Le stesse riguardano il periodo legale del corso di laurea in Economia e Commercio (779 domande) o discipline equipollenti per sostenere l'esame di abilitazione alla professione di Dottore Commercialista, quello del servizio militare e civile (151 domande) ed il riscatto del tirocinio (131 domande). L'incremento del provento (€ 9,9 ml) scaturisce dal maggior numero di domande deliberate rispetto a quelle del precedente esercizio.

A-1-e Contributi di ricongiunzione

L'importo (€ 20,4 ml) delle ricongiunzioni di periodi assicurativi (L. 45/90) è relativo alle 313 domande deliberate nel corso dell'esercizio (contro 167 nel 2007) e rappresenta la quota capitale dei relativi piani di ammortamento per versamenti dovuti dagli Enti previdenziali e dai professionisti. L'incremento del provento (€ 6,6 ml) riflette il maggior numero di domande deliberate rispetto a quelle del precedente esercizio.

A-1-f Contributi di solidarietà

Tali contributi (€ 4,6 ml) sono stati determinati sui trattamenti correnti e maturati, considerando sia le pensioni pure sia quelle in totalizzazione (dirette ed indirette gestite dall'INPS ex D.Lgs.42/06), tenuto conto delle previste fasce di pensione annua lorda - calcolate con il metodo retributivo - e del periodo di maturazione dei relativi requisiti (fino al 31 dicembre 2004 o successivamente).

A-5 ALTRI PROVENTI**A-5-a GESTIONE IMMOBILIARE**

Ammontano complessivamente ad € 14.911.659 (€ 15,1 ml nel 2007) e sono costituiti dai canoni di locazione (€ 13.503.617 contro € 13,7 ml del 2007), dagli addebiti ai conduttori (€ 1.406.389 in linea con il 2007), nonché da proventi per locazione di spazi pubblicitari (€ 1.653 come nel 2007).

I proventi da locazione risultano così costituiti:

DESCRIZIONE	2008	2007
Abitativo	2.526.477	2.423.894
Commerciale	6.674.541	7.237.221
Industriale	4.302.599	4.013.492
TOTALE	13.503.617	13.674.607

Gli stessi, pur in presenza degli adeguamenti sui vecchi canoni e di rilocalizzazioni poste in essere a condizioni economicamente più vantaggiose, denotano nel loro complesso un decremento di € 0,2 milioni. Tale riduzione è riferibile ai canoni del comparto commerciale e scaturisce dalla sfittanza per l'intero esercizio di un immobile in Roma da adibire a nuova sede dell'Ente (nel 2007 tale immobile rimase sfitto solo nel secondo semestre).

A-5-b. GESTIONE MOBILIARE

I proventi della gestione mobiliare sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2008	2007
Interessi (obbligazioni e titoli di Stato)	23.859.690	15.013.525
Differenziali (gestioni patrimoniali)	(66.058.716)	39.047.679
Plusvalenze realizzate	21.688.365	22.112.678
Minusvalenze realizzate	(4.562.894)	(1.137.204)
Dividendi	2.865.696	1.559.134
Commissioni di retrocessione	1.243.613	1.379.757
Disaggi maturati	1.356.945	193.621
Aggi maturati	(1.854.641)	(2.286.920)
Altri proventi (*)	55.882	38.229
TOTALE	(21.406.060)	75.920.499

(*) imposte estere su dividendi delle gestioni patrimoniali (si rinvia alla voce C-II-4-bis)

Nel bilancio 2008 i proventi dei titoli di Stato *zero coupon* (CTZ e BTP) sono stati riclassificati tra gli interessi, mentre nel precedente bilancio gli stessi erano esposti tra i disaggi (per € 1,1 ml). I proventi del patrimonio mobiliare sono stati conseguiti nel rispetto dei criteri di impiego delle disponibilità stabiliti, fra le diverse modalità di investimento, dall'Assemblea dei Delegati in sede di approvazione del budget 2008 e relative variazioni.

Interessi

Ammontano ad € 23,9 milioni e sono relativi agli interessi su titoli di Stato (€ 9,4 ml, di cui € 2,0 ml su *zero coupon*), obbligazioni (€ 10,7 ml, di cui € 3,8 ml su note strutturate) ed operazioni di "pronti contro termine" (€ 3,8 ml). Vengono esposti al lordo delle relative imposte sostitutive (12,5%). Rispetto al precedente esercizio la voce denota un incremento di € 8,8 milioni, scaturente per € 5,0 milioni dai titoli di Stato, per € 3,4 milioni dalle operazioni di "pronti contro termine" e, per € 0,4 milioni, dalla componente obbligazionaria. Tale incremento è da porre in relazione, oltre che agli effetti delle operazioni monetarie a breve termine, soprattutto agli investimenti dell'esercizio in titoli di Stato (prevalentemente BTP).

Differenziali (gestioni patrimoniali)

Il differenziale negativo delle gestioni ammonta nell'esercizio ad € 66,1 milioni (contro € 39,0 ml positivo nel 2007), per la cui analisi si rinvia alla voce B-III-3-c.

Plusvalenze e minusvalenze

Le plusvalenze ammontano ad € 21,7 milioni e conseguono alla dismissione di titoli di Stato (€ 3,3 ml), OICR (€ 13,0 ml), alla chiusura di un mandato di gestione (€ 2,4 ml), alla vendita di un ETF obbligazionario (€ 0,3 ml) ed alla dismissione del portafoglio di *hedge fund* (€ 2,7 ml). Le minusvalenze sono pari ad 4,6 milioni e scaturiscono (per € 3,8 ml) da perdite di cambio su rimborsi di obbligazioni estere (prevalentemente riferibili ai titoli BEI in sterline), dalla vendita di una obbligazione strutturata (ABN Amro, per € 0,1 ml), nonché dalla dismissione degli *hedge fund* (€ 0,7 ml).

Dividendi

Sono relativi ai dividendi incassati riguardanti gli ETF azionari a distribuzione dei proventi.

Commissioni di retrocessione

Ammontano ad € 1,2 milioni e sono riferibili agli OICR (per € 0,7 ml), agli *hedge fund* (per € 0,4 ml) ed alle gestioni patrimoniali dismesse (ING per € 0,1 ml). Tali retrocessioni rappresentano uno sconto sulle commissioni applicate dai gestori in base agli accordi in essere.

Disaggi ed aggi

Rappresentano le quote maturate sugli investimenti in essere relativi ad obbligazioni e titoli di Stato (esclusi quelli *zero coupon* riclassificati dal corrente esercizio tra gli interessi), effettuati a valori sotto o sopra la pari. L'incremento (€ 1,2 ml) dei disaggi scaturisce sia dagli effetti dei nuovi investimenti sia dalle maggiori quote correnti relative agli investimenti posti in essere negli ultimi mesi del precedente esercizio. Il decremento degli aggi (€ 0,4 ml) scaturisce dalle dismissioni dell'esercizio.

A-5-c. DIVERSI

Ammontano ad € 0,4 milioni e sono costituiti dall'assorbimento del fondo immobili (€ 384.493), per il quale si rinvia al commento sui fondi per rischi ed oneri.

B COSTI DELLA PRODUZIONE**B7 SERVIZI****B-7-a-1. PENSIONI ED ALTRE PRESTAZIONI ISTITUZIONALI**

Ammontano complessivamente ad € 167,0 milioni e, come evidenziato nella tabella che segue, sono prevalentemente costituite dalle pensioni correnti.

DESCRIZIONE	2008	2007
Pensioni	163.601.262	152.833.227
Prestazioni assistenziali	1.013.357	893.283
Ricongiunzioni presso altri Enti	144.601	240.770
Polizza sanitaria	2.275.558	1.988.292
TOTALE	167.034.778	155.955.572

Pensioni

Il costo dei trattamenti è pari ad € 163,6 milioni (di cui € 1,2 ml per pensioni calcolate con il metodo contributivo) e le pensioni mediamente in pagamento sono risultate pari a 4.953 (4.706 nel 2007). I maggiori oneri rispetto al precedente esercizio (€ 10,8 ml pari al 7,1%) sono correlati alla perequazione dei trattamenti dal 1° gennaio 2008 - variabile tra 1,95% e 2,6% - all'aumento del costo

della vita, alla crescente dinamica delle pensioni in totalizzazione (per € 4,7 ml) e ad un maggior numero di aventi diritto (pari a 224).

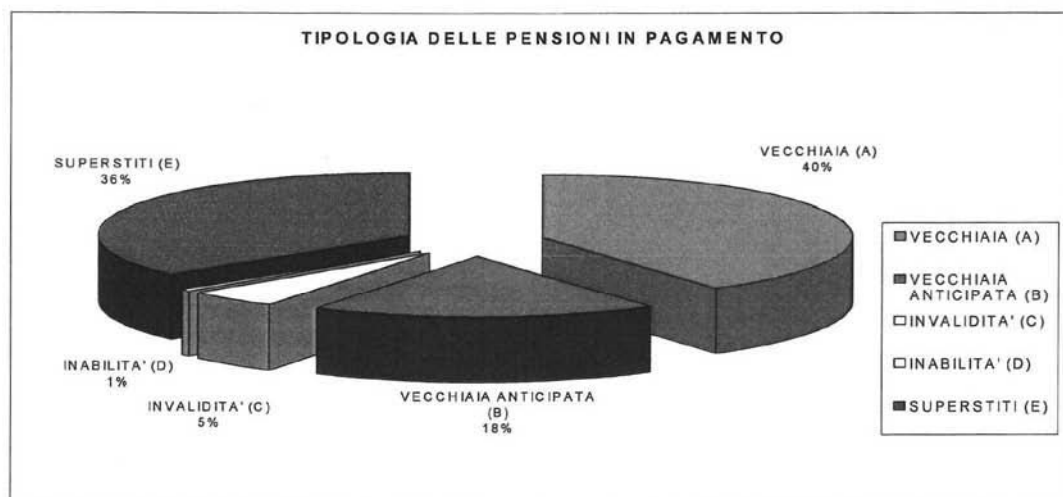
Il costo dei trattamenti include € 7,6 milioni a titolo di totalizzazione - riferibile a 223 posizioni - sia a carico della Cassa sia a carico dell'INPS e riguardante le pensioni di vecchiaia (73 posizioni per € 2,1 ml), quelle di anzianità (146 posizioni per € 5,5 ml) ed ai superstiti (4 posizioni).

Il costo delle pensioni viene analizzato nella seguente tabella:

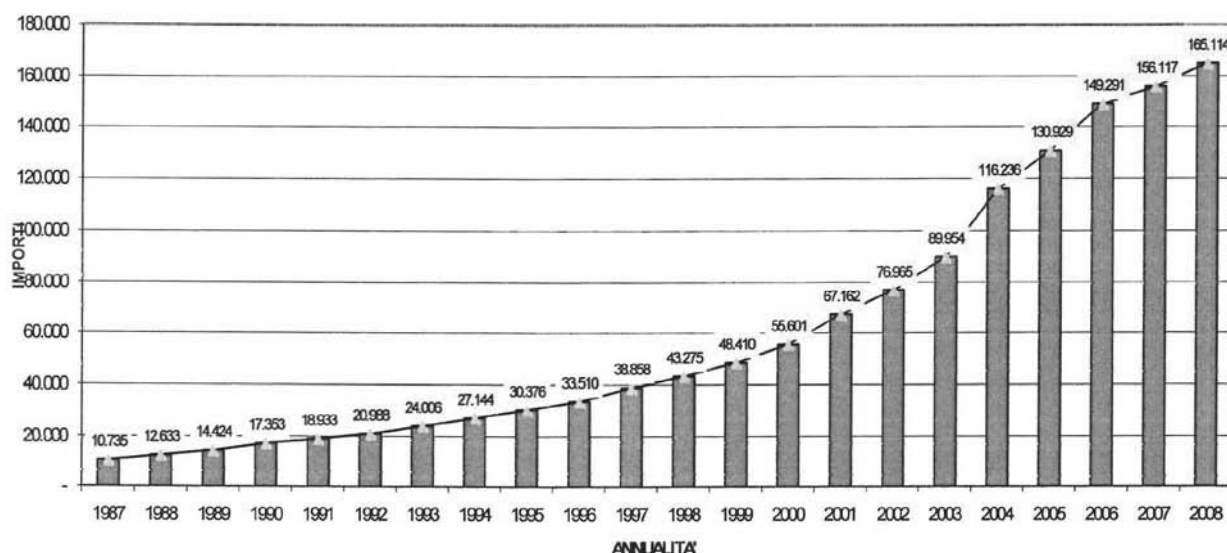
DESCRIZIONE	2008	2007
Vecchiaia	87.172.168	84.291.771
Vecchiaia anticipata	50.324.173	43.822.377
Invalidità	3.842.633	3.566.212
Inabilità	655.791	692.405
Supersiti	21.606.497	20.460.462
TOTALE	163.601.262	152.833.227

La stessa evidenza, tra l'altro, la crescente incidenza delle pensioni di vecchiaia anticipata sull'onere complessivo (30,8% contro 28,7% nel 2007) e la contestuale riduzione del peso di quelle di vecchiaia (dal 55,2% al 53,3%). La voce "Superstiti" è sostanzialmente costituita dalle reversibilità di vecchiaia e dalle indirette e denota un incremento di € 1,1 milioni (5,4%).

Di seguito si rappresentano due grafici, riguardanti la ripartizione delle 5.097 pensioni in pagamento al 31 dicembre 2008 e l'andamento storico (dal 1987) del costo dei trattamenti. Il primo grafico evidenzia la riduzione nell'esercizio dell'incidenza delle pensioni di vecchiaia (dal 42% al 40%) e la contestuale crescita relativa di quelle di vecchiaia anticipata (dal 15% al 18%), mentre rimane sostanzialmente invariata l'incidenza delle altre tipologie (invalidità, inabilità e superstiti).



COSTO DELLE PENSIONI (PERIODO 1987-2008)



La tabella sopra riportata espone, in migliaia di Euro, il costo dei trattamenti. Dall'esercizio 2000 è incluso altresì l'onere accantonato al fondo pensioni, mentre per i precedenti esercizi viene evidenziato solo l'onere dei trattamenti deliberati tenuto conto del non rilevante ammontare del costo maturato (da deliberare).

Al 31 dicembre 2008 i pensionati, titolari di trattamenti diretti (vecchiaia, vecchiaia anticipata, invalidità ed inabilità), indiretti e di reversibilità sono 5.169, di cui 223 in totalizzazione (17 sul precedente istituto e 206 ex L.42/06 verso l'INPS).

Tale dato considera, oltre le pensioni in pagamento (n. 5.097, di cui 170 in totalizzazione) e quelle deliberate da liquidare (n. 68, di cui 47 in totalizzazione) alla data di bilancio, anche le pensioni deliberate a gennaio 2009 (n. 23, di cui 6 in totalizzazione) con decorrenza 2008 ed anni precedenti, nonché i decessi conosciuti nel mese di gennaio 2009 (n. 19 relativi a pensionati puri) su nominativi in pagamento alla data di bilancio. Rispetto al precedente esercizio il numero complessivo dei pensionati è aumentato di 224 unità (4,5%), di cui 111 in totalizzazione.

L'evoluzione dal 1987 del numero dei pensionati è rappresentata nella tabella che segue, dalla quale si evince la costante crescita delle pensioni di vecchiaia anticipata.

Anno	Vecchiaia	Vecchiaia anticipata (*)	Totale	Var.ne (%)	Invalidità ed inabilità	Var.ne (%)	Supersilili	Var.ne (%)	Totale	Var.ne (%)
1987	1.214	-	1.214	-	165	-	998	-	2.377	-
1988	1.250	-	1.250	3,0	161	(2,4)	1.068	7,0	2.479	4,3
1989	1.312	-	1.312	5,0	177	9,9	1.142	6,9	2.631	6,1
1990	1.390	-	1.390	5,9	172	(2,8)	1.204	5,4	2.766	5,1
1991	1.420	-	1.420	2,2	167	(2,9)	1.254	4,2	2.841	2,7
1992	1.452	-	1.452	2,3	163	(2,4)	1.301	3,7	2.916	2,6
1993	1.494	-	1.494	2,9	158	(3,1)	1.356	4,2	3.008	3,2
1994	1.493	-	1.493	(0,1)	158	-	1.428	5,3	3.079	2,4
1995	1.496	-	1.496	0,2	166	5,1	1.482	3,8	3.144	2,1
1996	1.507	6	1.513	1,1	155	(6,6)	1.507	1,7	3.175	1,0
1997	1.522	15	1.537	1,6	147	(5,2)	1.518	0,7	3.202	0,9
1998	1.507	15	1.522	(1,0)	140	(4,8)	1.520	0,1	3.182	(0,6)
1999	1.531	29	1.560	2,5	132	(5,7)	1.543	1,5	3.235	1,7
2000	1.597	44	1.641	5,2	130	(1,5)	1.597	3,5	3.368	4,1
2001	1.662	62	1.724	5,1	135	3,8	1.611	0,9	3.470	3,0
2002	1.728	90	1.818	5,5	136	0,7	1.613	0,1	3.567	2,8
2003	1.835	131	1.966	8,1	132	(2,9)	1.615	0,1	3.713	4,1
2004	1.969	281	2.250	14,4	157	18,9	1.655	2,5	4.062	9,4
2005	1.962	526	2.488	10,6	176	12,1	1.716	3,7	4.380	7,8
2006	1.980	708	2.688	8,0	207	17,6	1.739	1,3	4.634	5,8
2007	2.064	820	2.884	7,3	250	20,8	1.811	4,1	4.945	6,7
2008 (**)	2.079	961	3.040	5,4	267	6,8	1.862	2,8	5.169	4,5

(*) include l'ex anzianità (sino al 2003)

(**) aggiornato al 30 gennaio 2009 (per effetto del consolidamento dei dati istituzionali a tale data)

Al 31 dicembre 2008 il numero degli iscritti, come già rilevato, è pari a 49.759 - di cui 2.452 pensionati attivi - e quello dei pensionati è pari a 5.169 (di cui 4.946 pensionati puri e 223 in totalizzazione). A tale data il rapporto "Iscritti/pensionati puri" è quindi pari a 10,1 (9,8 a fine 2007), mentre è 9,6 (come a fine 2007) considerando anche l'effetto di quelli in totalizzazione.

Tale rapporto è risultato costantemente in crescita nel periodo 1989-2003 ed ha subito una contrazione nel periodo 2004-2007, scaturente dalla dinamica delle pensioni di vecchiaia anticipata e, dal precedente esercizio, anche di quelle in totalizzazione (tali pensioni sono, nel loro complesso, aumentate di circa il 97% rispetto al 2007). Nel corrente esercizio, con riferimento ai soli pensionati puri, sembra peraltro emergere una inversione di tendenza con un ritorno a valori prossimi a quelli del 2004.

Ne rappresentiamo di seguito l'evoluzione dal 1987 (i cui dati sono riferiti al 31 dicembre di ogni anno), indicando separatamente la dinamica dei pensionati puri da quelli in totalizzazione stante la diversa natura di questi ultimi (che sono infatti pensionati di una pluralità di Enti).

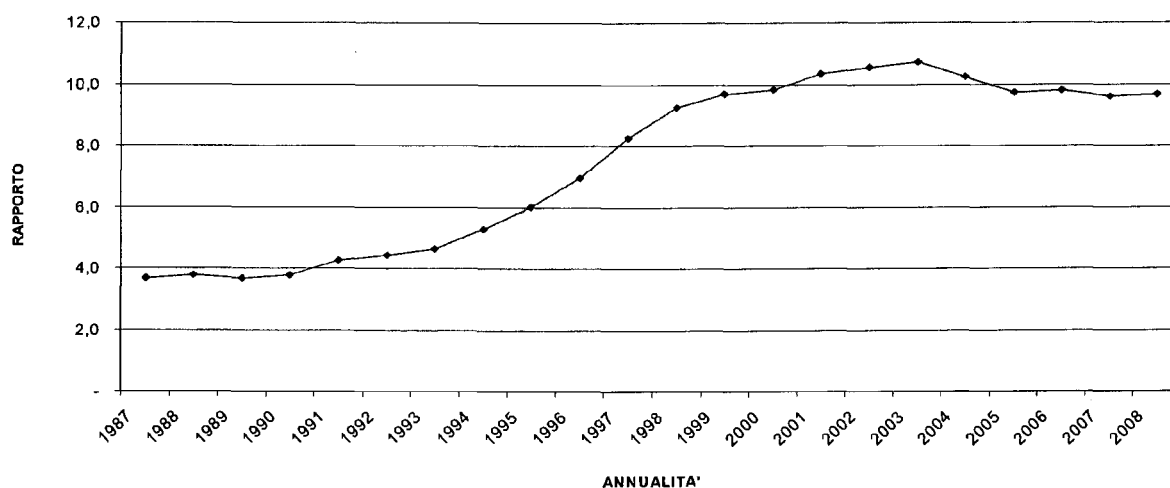
CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

ANNO	ISCRITTI	PENSIONATI PURI	PENSIONATI IN TOTALIZZAZIONE	TOTALE PENSIONATI	ISCR./ PENS. Puri	ISCRITTI/ PENSIONATI
1987	8.736	2.381	-	2.381	3,7	3,7
1988	9.358	2.483	-	2.483	3,8	3,8
1989	9.636	2.633	-	2.633	3,7	3,7
1990	10.389	2.766	-	2.766	3,8	3,8
1991	12.016	2.841	-	2.841	4,2	4,2
1992	12.826	2.916	-	2.916	4,4	4,4
1993	13.925	3.008	-	3.008	4,6	4,6
1994	16.190	3.079	-	3.079	5,3	5,3
1995	18.784	3.144	-	3.144	6,0	6,0
1996	22.028	3.175	-	3.175	6,9	6,9
1997	27.420	3.202	-	3.202	8,6	8,6
1998	29.650	3.182	-	3.182	9,3	9,3
1999	31.293	3.235	-	3.235	9,7	9,7
2000	33.046	3.368	-	3.368	9,8	9,8
2001	35.790	3.470	-	3.470	10,3	10,3
2002	37.551	3.567	-	3.567	10,5	10,5
2003	39.705	3.713	-	3.713	10,7	10,7
2004	41.483	4.053	9	4.062	10,2	10,2
2005	42.583	4.368	12	4.380	9,7	9,7
2006	45.353	4.619	15	4.634	9,8	9,8
2007	47.322	4.833	112	4.945	9,8	9,6
2008 (*)	49.759	4.946	223	5.169	10,1	9,6

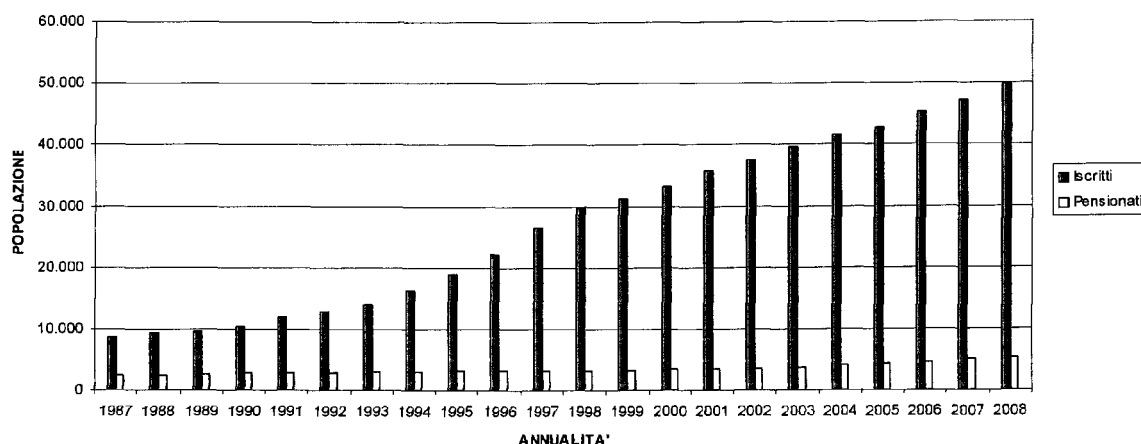
(*) aggiornato al 30 gennaio 2009 (per effetto del consolidamento dei dati istituzionali a tale data)

I seguenti due grafici evidenziano l'evoluzione del rapporto "Iscritti/pensionati" nel periodo 1987-2008.

EVOLUZIONE TEMPORALE DEL RAPPORTO ISCRITTI/PENSIONATI



EVOLUZIONE TEMPORALE DEGLI ISCRITTI E DEI PENSIONATI



Prestazioni assistenziali

Ammontano ad € 1,0 milioni e sono riferibili ad *handicap* (€ 0,5 ml), interventi economici per stato di bisogno (€ 0,4 ml), e (per complessivi € 0,1 ml) a domande per rimborso di spese funebri e di ospitalità in case di riposo, malattie invalidanti, borse di studio ed assegni per aborto spontaneo o terapeutico. Tali prestazioni evidenziano un incremento di € 0,1 milioni rispetto al precedente esercizio derivante dai maggiori oneri per l'*handicap*. Tali benefici sono previsti dall'art. 9 della L.21/86 e dal nuovo Regolamento di disciplina delle funzioni di assistenza e di mutua solidarietà, deliberato dall'Assemblea dei Delegati il 27-28 novembre 2003 ed approvato con D.I. del 14 luglio 2004.

Ricongiunzioni presso altri Enti

Si riferiscono a periodi assicurativi pregressi accumulati presso la Cassa che alcuni professionisti ricongiungono presso altri Enti (ex L.45/90).

Polizza sanitaria

Il costo della polizza è pari ad € 2,3 milioni e viene addebitato al conto economico alla luce della previsione contenuta nella legge delega in materia previdenziale (L.243/04), per effetto della quale la normativa statutaria e regolamentare può prevedere, nell'ambito delle prestazioni a favore degli iscritti, anche forme di tutela sanitaria integrativa nel rispetto degli equilibri finanziari (di lungo periodo) della gestione. L'incremento dell'esercizio (€ 0,3 ml) scaturisce dalla dinamica crescente del numero degli iscritti (si rinvia al commento della voce A-1).

B-7-a-2. INDENNITA' DI MATERNITA'

Tali oneri (ex D.Lgs.151/01) sono pari ad € 7.386.002 - in linea con il 2007 - e riflettono l'onere delle domande pervenute, nel corso dell'esercizio, dalle professioniste iscritte alla Cassa. Con effetto dal 29 ottobre 2003 è poi operante il "tetto" delle indennità da corrispondere di € 19.864 su base annua (pari a 5 volte il minimo, ex legge 289/03). Il numero delle beneficiarie delle indennità di maternità è stato 943 (951 nel 2007), con un valore medio delle domande di circa € 7.830.

B-7-b. SERVIZI DIVERSI

Ammontano ad € 9,8 milioni ed evidenziano un incremento di 1,3 milioni rispetto al precedente esercizio. Sono analizzabili come segue:

DESCRIZIONE	2008	2007
Organi Collegiali	2.170.422	1.772.000
Manutenzione degli immobili	1.560.057	1.230.975
Gestione degli immobili	1.655.267	1.529.428
Premi assicurativi (*)	96.509	92.877
Attività promozionali ed inserzioni	41.178	70.583
Commissioni (banca depositaria)	988.800	942.391
Assistenza legale e notarile	659.362	418.234
Altre consulenze ed assistenze	728.246	630.495
Canoni di assistenza e manutenzioni	286.965	298.843
Vigilanza e pulizia	205.311	168.664
Formazione ed altri costi riferibili al personale	507.550	516.610
Altri oneri	864.625	808.081
TOTALE	9.764.292	8.479.181

(*) prevalentemente per infortunistica e responsabilità civile di dipendenti ed Organi collegiali

Organi Collegiali

Il costo dell'esercizio è analizzabile come segue:

DESCRIZIONE	Compensi	Indennità	IVA	Contributi Cassa	Rimborsi spese	TOTALE
Assemblea dei Delegati	-	271.163	82.620	15.927	280.149	649.859
Consiglio di Amministrazione	390.434	351.270	152.183	29.266	248.845	1.171.998
Collegio Sindacale	113.170	120.077	34.879	7.079	73.360	348.565
TOTALE	503.604	742.510	269.682	52.272	602.354	2.170.422

L'importo corrisponde agli oneri maturati per compensi, indennità per assenza da studio e rimborsi spese e denota un incremento di € 0,4 milioni rispetto al precedente esercizio, scaturente essenzialmente dall'aumento delle riunioni assembleari (5 per altrettante giornate, contro 3 del precedente esercizio su 3 giornate) ed, in minor misura e con effetto dal secondo semestre, dal maggior numero di Delegati e dalla maggiorazione dell'indennità di assenza da studio. Rispetto al precedente esercizio i compensi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale s'incrementano esclusivamente per effetto della rivalutazione ISTAT deliberata. Con riferimento alle indennità, quelle riferibili al Consiglio di Amministrazione sono passate da € 311.361 ad € 351.270 e quelle relative al Collegio Sindacale da € 111.952 ad € 120.077.

Manutenzione degli immobili

La voce - che evidenzia un incremento di € 0,3 milioni per specifici interventi di rifacimento e copertura di strutture su taluni immobili - è costituita dagli interventi di manutenzione sugli immobili locati (€ 1.420.065, riaddebitabili in parte ai conduttori) e sull'immobile di Roma adibito a sede sociale (€ 139.992), addebitati a conto economico in quanto aventi natura conservativa del patrimonio.

Gestione degli immobili

Tale voce è sostanzialmente in linea con il 2007 ed include i costi relativi alla gestione del patrimonio di proprietà pari ad € 1.255.252 - riferibili prevalentemente ad utenze ed oneri condominiali

riaddebitabili ai conduttori - nonché l'onere delle coperture assicurative sui fabbricati (€ 119.178) e quello relativo alla registrazione dei contratti (€ 280.837). Gli addebiti ai conduttori sono esposti tra gli "Altri proventi" (voce A-5-a).

Commissioni (banca depositaria)

Ammontano ad € 988.800 e riguardano l'attività della banca depositaria relativamente alle gestioni in delega. Tali commissioni comprendono le seguenti linee di attività: custodia, amministrazione e regolamento titoli e fondi; contabilizzazione e supporto "prima nota", nonché il controllo dei limiti degli investimenti e delle operazioni.

Assistenza legale e notarile

Tale onere denota un incremento di € 0,2 milioni riferibile alla maggiore incidenza dell'assistenza e consulenza legale relativa, in particolare, sia alla problematica degli appalti pubblici ed alla natura giuridica dell'Ente, sia a problematiche istituzionali riguardanti il contributo di solidarietà, le pensioni, i coefficienti di trasformazione ed i tirocinanti.

Altre consulenze ed assistenze

Comprendono, in particolare, gli oneri relativi: alle consulenze tecniche dell'area immobiliare (€ 196.001); agli accertamenti sanitari (€ 176.088) connessi all'erogazione dei trattamenti pensionistici di invalidità e di inabilità; alla consulenza assicurativa (€ 30.000) e finanziaria (€ 120.600); alla revisione contabile (€ 50.400), nonché alla consulenza attuariale e per il bilancio tecnico (€ 61.200). L'incremento della voce (€ 0,1 ml) scaturisce essenzialmente dalle consulenze tecniche immobiliari, dagli accertamenti sanitari e dalla consulenza per il bilancio tecnico.

Formazione ed altri costi riferibili al personale

Sono costituiti dalla formazione (€ 74.330), dal servizio sostitutivo della mensa (€ 341.730), dagli oneri per la polizza sanitaria (€ 78.940) e da quelli connessi alle missioni fuori sede (€ 12.549). La voce mostra un andamento in linea con il precedente esercizio.

Altri oneri

Includono, in particolare, le spese postali (€ 481.857), i servizi di postalizzazione (€ 76.963), le utenze telefoniche (€ 141.009) e gli oneri per attività di assistenza telefonica (€ 83.994). Nel suo complesso la voce s'incrementa nell'esercizio di € 56.545 e tale incremento scaturisce essenzialmente da maggiori oneri per spese postali e servizi di postalizzazione.

B-8. GODIMENTO DI BENI DI TERZI

Ammontano complessivamente ad € 33.132 (€ 15.536 nel 2007) e riguardano costi correnti per canoni di noleggio e per utilizzo di licenze d'uso (software).

B-9. PERSONALE

Il costo del lavoro ammonta ad € 8,5 milioni ed evidenzia un incremento di € 0,4 milioni (4,4%) rispetto al precedente esercizio, attribuibile sostanzialmente al consolidamento dei costi correnti scaturenti dalle assunzioni del precedente esercizio, all'effetto netto delle nuove assunzioni a tempo indeterminato (3 unità) ed ai passaggi di area e livello, nonché alla corresponsione sia dell'elemento provvisorio della retribuzione al personale per effetto della scadenza, al 31 dicembre 2007, del CCNL sia, con riferimento ai portieri degli stabili, degli incrementi retributivi derivanti dal rinnovo contrattuale avvenuto nel corso dell'esercizio. La forza media del personale dipendente nel corso dell'esercizio - calcolata su base mensile - è stata pari a 172 unità, con un costo medio di € 49.472. Il costo del lavoro è così analizzabile:

DESCRIZIONE	2008	2007
Salari e stipendi	6.131.060	5.846.160
Oneri sociali	1.653.876	1.598.002
Quota TFR	478.075	450.141
Altri costi	246.232	254.433
TOTALE	8.509.243	8.148.736

La voce comprende il costo dei portieri (€ 224.587), addebitato al 90% ai conduttori su base contrattuale (voce "Altri proventi", in A-5-a). La voce "Altri costi" include il contributo a favore del CRAL per le prestazioni sociali ed assistenziali a favore dei dipendenti (€ 106.286), gli oneri relativi alla previdenza integrativa UNIPOL (€ 135.196), nonché i costi per somministrazione di lavoro (€ 4.750). Il personale in forza e la movimentazione dell'esercizio sono rappresentati nella tabella seguente:

QUALIFICA	31/12/2007	ASSUNZIONI (*)	CESSAZIONI (*)	31/12/2008
Direttore Generale	1	1	(1)	1
Vice Direttore Generale	1	-	(1)	-
Dirigenti e quadri	7	-	-	7
Impiegati (**)	152	10	(8)	154
Portieri (unità immobiliari)	10	-	-	10
TOTALE	171	11	(10)	172

(*) incluse quelle a tempo determinato (5 assunzioni e 6 cessazioni)

(**) di cui 4 a tempo determinato (a progetto) al 31 dicembre 2008

Come sopra rilevato il maggior costo del lavoro riflette, tra l'altro, l'assunzione di 11 unità, di cui 6 a tempo indeterminato e 5 a tempo determinato tra le quali quella del nuovo Direttore Generale (nell'esercizio è infatti cessato il rapporto con il precedente Direttore). Quelle a tempo indeterminato sono riferibili alla direzione pianificazione e controllo, ai Sistemi informativi, alla direzione contribuzioni e a quella amministrativa.

B-10. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

Gli ammortamenti e le svalutazioni di periodo risultano così analizzabili:

DESCRIZIONE	2008	2007
<i>Ammortamento beni materiali</i>		
Fabbricati	3.310.346	3.310.346
Impianti e macchinario	434.237	422.090
Mobili, arredi e macchine d'ufficio	37.435	44.637
Apparecchiature elettroniche	134.909	127.810
<i>Totale</i>	<i>3.916.927</i>	<i>3.904.883</i>
<i>Ammortamento beni immateriali</i>		
Licenze software	74.899	49.576
<i>Totale</i>	<i>74.899</i>	<i>49.576</i>
<i>Ammortamenti</i>	<i>3.991.826</i>	<i>3.954.459</i>
Svalutazione delle immobilizzazioni (impianti)	-	1.485
Svalutazione dei crediti (area previdenziale)	42.425	59.449
Svalutazione dei crediti (area immobiliare)	33.684	148.966
<i>Svalutazioni</i>	<i>76.109</i>	<i>209.900</i>
TOTALE	4.067.935	4.164.359

La voce denota un andamento sostanzialmente in linea con il precedente esercizio.

B-12. ACCANTONAMENTI PER RISCHI

Ammontano ad € 191.668.188 e sono relativi all'adeguamento del fondo oscillazione titoli. Si rinvia al commento della voce B-3.

B-13. ALTRI ACCANTONAMENTI

Ammontano ad € 6,3 milioni e sono relativi agli accantonamenti per le pensioni maturate e non deliberate (€ 1.512.745), per restituzione dei contributi (€ 4.573.889, ex art.21 della legge 21/86 ed art.15 del nuovo Regolamento di disciplina del regime previdenziale), nonché per il rinnovo del contratto collettivo nazionale di lavoro (€ 166.991).

B-14. ONERI DIVERSI DI GESTIONE

Sono costituiti, in particolare, dalla fiscalità indiretta sugli immobili (ICI), dalle ritenute sugli interessi bancari e dalle imposte sostitutive sugli interessi dei titoli, e in dettaglio:

DESCRIZIONE	2008	2007
Spese esattoriali	324.351	274.565
Imposta comunale su immobili	1.128.102	1.127.905
Ritenute su interessi (*)	3.784.582	3.772.560
Imposte sostitutive (**)	3.001.629	1.935.401
Altre imposte e ritenute	2.101.559	3.113.892
Oneri fiscali diversi	33.276	39.202
Oneri vari	438.715	376.129
TOTALE	10.812.214	10.639.654

(*) bancari e postali

(**) su interessi (titoli di Stato ed obbligazioni)

Le spese esattoriali si riferiscono prevalentemente ad aggi per la riscossione, a mezzo ruoli, della contribuzione dovuta dagli iscritti.

La voce "Altre imposte e ritenute" è costituita, in particolare, dalle imposte sostitutive (12,5%) sulle vendite di OICR (per € 1,6 ml) e sui dividendi degli ETF (per € 0,4 ml). Gli "Oneri vari" includono, tra l'altro, i costi di cancelleria e stampati (€ 91.836), quelli relativi all'organizzazione delle Assemblee dei Delegati (€ 95.402) e di convegni (€ 47.400), gli oneri per le elezioni degli organi collegiali (€ 19.570), il contributo all'Associazione di categoria (€ 20.658), nonché perdite su crediti della gestione immobiliare (€ 34.699).

C PROVENTI ED ONERI FINANZIARI

La gestione finanziaria evidenzia un saldo positivo di € 16,0 milioni (€ 15,6 ml nel 2007).

C-16. ALTRI PROVENTI FINANZIARI

I proventi finanziari risultano prevalentemente costituiti da interessi bancari e sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2008	2007
Interessi bancari e postali	14.016.970	13.972.445
Interessi di mora (*)	2.177.360	1.735.095
Interessi di mora (**)	8.221	12.450
Interessi su ricongiunzione e riscatti	326.841	242.358
Interessi diversi	994	4.031
TOTALE	16.530.386	15.966.379

(*) su contributi

(**) su canoni di locazione ed oneri

Gli interessi bancari scaturiscono dalla convenzione con la Banca Popolare di Sondrio, che prevede l'applicazione del tasso ufficiale di riferimento (2,5% a fine 2008) maggiorato di un punto. Gli stessi risultano in linea rispetto al precedente esercizio e riflettono la sostanziale invarianza della giacenza media (circa € 292 ml rispetto a circa € 296 ml nel 2007), pur in presenza della riduzione del tasso lordo nel corso dell'esercizio di 1,5 punti (dal 5,0% al 3,5%). Tale flessione ha peraltro interessato solo l'ultimo trimestre, in quanto il tasso lordo si è mantenuto stabile nel primo semestre ed è, tra l'altro, aumentato di 0,25 punti (dal 5,0% al 5,25%) nel terzo trimestre dell'esercizio.

Le sanzioni, maggiorazioni e penalità su contributi dovuti, rilevate nell'esercizio, sono state contabilizzate nei proventi straordinari. Rileviamo, inoltre, che l'ammortamento dell'aggio e del disagio dei titoli obbligazionari è esposto alla voce "Altri proventi" (A-5-b).

C-17. INTERESSI ED ALTRI ONERI FINANZIARI

Sono così costituiti:

DESCRIZIONE	2008	2007
Depositi cauzionali	24.967	23.900
Restituzione di contributi	106.735	68.247
Commissioni e spese bancarie	281.726	226.633
Oneri diversi	83.713	49.777
TOTALE	497.141	368.557

Gli oneri relativi ai depositi cauzionali riguardano gli interessi maturati sui contratti della gestione immobiliare ad uso abitativo. Quelli bancari scaturiscono sostanzialmente dai pagamenti contributivi *on-line* (servizio SAT) e tramite MAV (minimi contributivi), nonché dalle commissioni sulle operazioni di investimento e disinvestimento mobiliare. Il loro incremento consegue prevalentemente ai maggiori volumi di operazioni - poste in essere nel corso dell'esercizio rispetto a quello precedente - di acquisto e vendita di titoli di Stato ed obbligazionari. La voce "Oneri diversi" è quasi interamente costituita dagli interessi sulle pensioni in totalizzazione verso l'INPS e sulle restituzioni del contributo di solidarietà.

D RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE

D-19-c. SVALUTAZIONI DI TITOLI ISCRITTI ALL'ATTIVO CIRCOLANTE CHE NON COSTITUISCONO PARTECIPAZIONI

Ammontano ad € 334.589 e si riferiscono alle rettifiche di valore riguardanti un *hedge fund* (si rinvia al commento della voce C-III-6-c).

E PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI

La gestione straordinaria evidenzia complessivamente un saldo negativo di € 4,4 milioni (contro € 2,8 ml negativo nel 2007).

I proventi straordinari risultano i seguenti:

DESCRIZIONE	2008	2007
Sanzioni, maggiorazioni e penalità	2.611.730	1.851.149
Gestione immobiliare	146.833	19.884
Ratei di pensione	118.297	2.319
Imposte e tasse	57.465	20.531
Insussistenze di debiti	26.225	17.430
Rimborsi e recuperi diversi	31.040	98.471
TOTALE	2.991.590	2.009.784

Le sanzioni, maggiorazioni e penalità sono state accertate per effetto della lavorazione delle posizioni contributive. I proventi della gestione immobiliare riguardano conguagli di oneri accessori e, per € 132.168, indennizzi assicurativi, mentre i ratei di pensione riguardano accertamenti di posizioni creditorie nei confronti di pensionati ed ex-pensionati.

I proventi fiscali includono gli interessi (€ 32.011) scaturenti dai rimborsi di crediti intervenuti nell'esercizio (si veda la voce C-II-4-bis), nonché minori imposte sostitutive (€ 21.107) rilevate in sede di dichiarazione dei redditi del precedente esercizio rispetto a quanto contabilizzato in bilancio.

Gli oneri straordinari sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2008	2007
Restituzione di contributi	6.586.321	4.230.062
Rimborsi di contributi	467.913	352.013
Gestione immobiliare	36.439	75.288
Minusvalenze (beni materiali)	3.356	1.739
Imposte e tasse	81.792	11.564
Oneri diversi	202.653	191.817
TOTALE	7.378.474	4.862.483

Le restituzioni di contributi ammontano ad € 6,6 milioni e scaturiscono, per € 5,7 milioni, dalle restituzioni di contribuzione soggettiva a professionisti cancellati dalla Cassa per cessazione dell'attività (art.21 L.21/86); da restituzioni per incompatibilità e carenza di esercizio professionale (€ 0,8 ml) e per contribuzione prescritta (€ 0,1 ml).

L'incremento dell'onere (€ 2,4 ml) fronteggia essenzialmente il maggior numero di domande ex art. 21 pervenute e deliberate, rispetto a quelle del precedente esercizio. I rimborsi di contributi scaturiscono dall'esercizio della facoltà di ricongiunzione per periodi coincidenti di contribuzione (art.6 L. 45/90) e denotano nell'esercizio un incremento di € 0,1 milioni.

Le minusvalenze su beni materiali (impianti ed altri beni) derivano dalle eliminazioni contabilizzate, mentre le imposte e tasse includono € 75.811 per maggiore IRES (prevalentemente su dividendi) emergente dalla dichiarazione dei redditi del precedente esercizio rispetto a quanto contabilizzato in bilancio. Gli oneri diversi includono € 97.693 scaturenti da vertenze con due ex dipendenti ed € 78.392 per consulenze ed assistenze professionali.

E-22 IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO

Ammontano ad € 4,6 milioni (€ 5,4 ml nel 2007) e si riferiscono alle imposte correnti (IRES ed IRAP). La riduzione delle imposte correnti (€ 0,8 ml) è riferibile all'IRES e consegue alla riduzione dell'aliquota di 5,5 punti (dal 33,0% del precedente esercizio al 27,5%). Non sono state contabilizzate imposte differite o anticipate.

Le imposte correnti sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	Aliquota (%)	2008	2007
IRES	27,5	4.345.645	5.111.911
IRAP	3,9-4,8	301.810	305.859
TOTALE		4.647.455	5.417.770

L'IRES viene calcolata sui redditi fondiari (fabbricati), di capitale (dividendi) e diversi (commissioni di retrocessione su strumenti finanziari e locazione di spazi pubblicitari). La stessa è riferibile all'area immobiliare per € 3,8 milioni ed a quella mobiliare per € 0,5 milioni. Taluni proventi - in particolare le cedole dei titoli di Stato e obbligazionari - sono tassati alla fonte a titolo d'imposta e le relative imposte sostitutive (12,5%) sui flussi cedolari sono rappresentate negli "Oneri diversi di gestione".

L'IRAP - la cui aliquota è pari al 3,9% rispetto al 4,25% del precedente esercizio - viene calcolata sulle retribuzioni del personale e sui redditi assimilati, nonché sulle collaborazioni coordinate e continuative. Permane la maggiorazione (0,9 rispetto ad 1 punto del 2007) per le Regioni di Lazio e Campania

E-23 RISULTATO DELL'ESERCIZIO

L'importo è pari a zero in quanto la Cassa, quale Ente senza fine di lucro, destina interamente l'avanzo corrente (€ 124,2 ml) alle riserve. Si rinvia a quanto rilevato in precedenza commentando la voce "Patrimonio netto".

RENDICONTO FINANZIARIO

A corredo della nota integrativa, al fine di offrire una migliore informativa, viene presentato il rendiconto finanziario a flussi di liquidità comparato con quello del precedente esercizio. Si evidenzia che, in tale rendiconto, la variazione del capitale circolante netto è esposta al lordo della svalutazione dei crediti ed al netto delle disponibilità liquide. Le immobilizzazioni finanziarie includono i differenziali economici delle gestioni patrimoniali realizzati nell'esercizio e quelle materiali sono rappresentate al netto del valore contabile delle eliminazioni.

Si riscontra un incremento del flusso di liquidità di € 216 milioni, quasi interamente scaturente dalla gestione caratteristica. Gli investimenti finanziari sono stati infatti prevalentemente coperti dai disinvestimenti e dai rimborsi di titoli e, in termini netti, ammontano a circa € 21 milioni.

Segue il prospetto redatto in migliaia di Euro.

	2008	2007	VARIAZIONE
Disponibilità liquide iniziali	302.518	421.732	(119.214)
ATTIVITA' OPERATIVA			
Avanzo corrente	124.220	356.600	(232.380)
Ammortamenti e svalutazioni	4.403	4.164	239
Accantonamento TFR	478	450	28
Accantonamenti ai fondi	197.922	28.546	169.376
<i>Autofinanziamento reddituale</i>	327.023	389.760	(62.737)
Variazione cap. circolante netto	(66.527)	(10.805)	(55.722)
Variazione netta ratei e risconti	(13.983)	(4.619)	(9.364)
<i>Flusso monetario operativo</i>	246.513	374.336	(127.823)
ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Immobilizzazioni immateriali	(167)	(88)	(79)
Immobilizzazioni materiali	(255)	(316)	61
Immobilizzazioni finanziarie	(398.217)	(613.911)	215.694
Attività finanziarie a breve	(61.559)	(75.210)	13.651
	(460.198)	(689.525)	229.327
ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO			
Vendite e rimborsi di titoli	439.578	208.005	231.573
Utilizzo fondi	(9.893)	(12.030)	2.137
	429.685	195.975	233.710
<i>Flusso monetario di periodo</i>	216.000	(119.214)	335.214
Disponibilità liquide finali	518.518	302.518	216.000

* * * * *

PAGINA BIANCA

**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	15.088	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 INTEGRATI	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)	(5.614)	(6.064)	(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
RISCONTI	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	3.470	3.567	3.713	4.062	4.380	4.634	4.945	5.169	5.423	1.953
di cui vecchiaia e v. anticipata	1.724	1.818	1.966	2.250	2.488	2.688	2.884	3.040	3.244	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 deflative 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)

Tutto ciò indurrà molte delle economie dell'area ad aumentare la pressione fiscale o a ridurre la spesa, con il rischio di compromettere la ripresa **(13)**. L'erogazione del credito da parte delle banche europee non è stata completamente ripristinata, a causa delle persistenti perdite in conto capitale che pesano sui bilanci e dei nuovi indirizzi regolamentari. Le perdite accumulate su investimenti cosiddetti "tossici", infatti, non sono state del tutto riassorbite dalle banche e, unitamente alle misure di ricapitalizzazione previste per rafforzare il livello di patrimonializzazione, potrebbero compromettere l'erogazione del credito alle imprese e alle famiglie **(14)**. La flessione dei volumi di credito alimentano dubbi sulla crescita della spesa per investimenti e consumi, quindi dell'attività economica **(15)**, stimata dalla BCE allo 0,80% per il 2010.

La BCE, in vista di miglioramenti nelle condizioni economiche dell'area, ha annunciato il ritorno a meccanismi di mercato per alcune forme di finanziamento al sistema bancario **(16)**, precedentemente concesso a tassi inferiori a quello ufficiale di riferimento (1,00%). Il tenore dei recenti annunci di politica monetaria ha consolidato l'aspettativa che i tassi di interesse non subiranno modifiche a rialzo nel corso della prima metà dell'anno, dato il basso livello di inflazione.

Le prospettive dell'economia giapponese, anche se in generalizzato miglioramento, rimangono condizionate alla tiepida ripresa del mercato del lavoro e, quindi, ai riflessi sul ciclo dei consumi. La ripresa del commercio internazionale costituisce quindi un elemento essenziale per la crescita. Il debito pubblico, ormai al 200,00% del PIL, è fonte di preoccupazione per il paese. La crescita per l'anno 2010 è attesa all'1,20%, a fronte di un livello di inflazione negativo pari allo 0,80% (stime Bank of Japan). L'indirizzo della politica economica della Bank of Japan stessa rimarrà verosimilmente espansivo per la necessità di sostegno alla fase congiunturale, con tassi prossimi allo zero.

Il ciclo economico dei paesi emergenti non è esposto agli stessi rischi dei sistemi sviluppati, grazie al minor grado di sofisticazione del sistema finanziario e alla minor esposizione agli effetti della crisi. Il basso livello di indebitamento dei bilanci pubblici costituisce un fattore di forza in quanto consente un maggior grado di intervento nella politica fiscale. La spesa per consumi sarà favorita dal cambiamento nelle preferenze della popolazione, conseguente al miglioramento delle condizioni finanziarie. La politica monetaria nei principali paesi dell'area asiatica e sudamericana tenderà ad essere restrittiva per far fronte a segnali inflattivi.

Quanto ai mercati finanziari, va osservato che le valutazioni presenti sui mercati azionari cominciano a giungere ai livelli di equilibrio quindi, nonostante le società continuino a mostrare buona capacità di generare cassa, i dubbi sulla sostenibilità dei profitti potrebbero alimentare fasi correttive. Da un punto di vista geografico, la ripresa dei margini appare più consolidata negli Stati Uniti, rendendo interessanti i segmenti delle piccole e medie capitalizzazioni, maggiormente esposte al ciclo economico. Le grandi capitalizzazioni statunitensi mostrano livelli valutativi non eccessivi, ma meno redditizi di quelli dell'area europea, dove le incertezze sulle modalità di rientro dei deficit e sulla sostenibilità della moneta unica hanno alimentato le vendite.

Le borse giapponesi sono quelle con i migliori livelli valutativi e per questo rappresentano un buon posizionamento tattico. I mercati azionari dei paesi emergenti, date le prospettive di crescita nel medio-lungo periodo, rappresentano un'opportunità di investimento sul piano strategico, sebbene l'aumento delle valutazioni li esponga a fasi correttive, che potrebbero comunque costituire occasioni di incremento dell'esposizione.

Il mercato del credito richiede maggiore selettività visto il recupero generalizzato del comparto: le obbligazioni societarie a maggior contenuto di rischio (*high yield*) potrebbero rivelarsi il segmento più promettente, grazie al calo dei tassi di insolvenza speculativi **(17)** e ai profittevoli livelli di rendimento. Tra gli investimenti obbligazionari più interessanti si rilevano gli emittenti sovrani dei paesi emergenti, interessati da

¹³ La Spagna, la Grecia ed l'Irlanda stanno intervenendo con misure correttive della spesa (riduzione degli stipendi pubblici, del *turn over* dei dipendenti, di alcune tipologie di prestazioni previdenziali) e del gettito, quali l'aumento dell'imposta sul valore aggiunto (c.d. *value added taxes*). La Germania, invece, manterrà in vigore sussidi al consumo per ca. 18 miliardi di euro per l'anno 2010.

¹⁴ "Global Financial Stability Report", Fondo Monetario internazionale.

¹⁵ Bollettino mensile Banca Centrale Europea, Febbraio 2010.

¹⁶ Nel dicembre scorso la Bce ha annunciato la sua ultima asta LTRO (*Long Term Refinancing Operation*), eccezionalmente della durata di dodici mesi, per tornare a meccanismi standard nel finanziamento al sistema bancario.

¹⁷ Il tasso default speculativo globale è sceso nel mese di dicembre al 12,5% dal 12,9% di novembre (valore massimo), per la prima volta in 23 mesi, fornendo un segnale di inversione che Moody's stima condurrà ad una riduzione attesa al 3,3% per la fine dell'anno. (Fonte *Moody's*)

uno strutturale percorso di risanamento delle finanze pubbliche. Le emissioni in valuta locale sono il miglior canale per l'investitore di cogliere le opportunità sui paesi emergenti, sia con riferimento alla crescita economica che alla rivalutazione delle valute.

Le obbligazioni *corporate investment grade* e le emissioni governative hanno oggi un rendimento così basso da non compensare i potenziali rischi. In particolare l'investimento in obbligazioni governative sembra penalizzato sia da fattori tecnici, che fondamentali.

La significativa ripidità della curva dei rendimenti garantisce una migliore remunerazione delle emissioni con scadenza lunga rispetto a quelle a breve, soprattutto nei paesi cosiddetti "periferici" dell'area euro. Tuttavia, l'annuncio, da parte della BCE, del cambiamento nella politica monetaria, potrebbe essere un importante fattore di rischio per la componente obbligazionaria (rischio *duration*). Inoltre, la moderata dinamica inflazionistica dei prossimi mesi potrebbe innescare fasi correttive sulle obbligazioni indicizzate all'inflazione, ipotesi che renderebbe favorevole un successivo acquisto.

In merito ai mercati valutari, le divise dei paesi emergenti saranno quelle con maggiore potenziale di crescita. Le valute asiatiche potrebbero beneficiare del graduale cambiamento del regime di cambio già in atto (18); quelle sudamericane continueranno ad essere rafforzate dal ciclo delle *commodities*. Per entrambe le aree, un ulteriore aspetto positivo è ravvisabile nel rialzo dei tassi di riferimento.

La crescita dei prezzi delle materie prime non ha esaurito le opportunità offerte da questo tipo di investimento. La significativa dispersione nei rendimenti dei diversi comparti, infatti, indica come le materie prime industriali ed energetiche abbiano performato meglio, se comparate alla relativa staticità dei prezzi delle materie agro-alimentari. I metalli, la cui domanda è molto reattiva alla ripresa economica (metalli industriali) e all'incertezza sulle economie sviluppate (metalli preziosi), sono esposti a maggiori ribassi.

Le materie prime energetiche, infine, potrebbero rivelarsi più redditizie in relazione alla crescente domanda da parte dei paesi emergenti.

I prezzi delle *commodities* agricole, solo in lieve rialzo negli ultimi mesi, possono avere migliori margini di crescita perché sostenute dalla risalita delle quotazioni dei carburanti fossili che ne aumentano la domanda per la produzione di combustibili biologici. L'incremento demografico e la riduzione della mortalità costituiscono, inoltre, un tema di lungo periodo, che spiega la tendenza secolare al rialzo per questa tipologia di strumenti.

Ad aprile il *downgrade* del merito creditizio della Grecia, da parte delle maggiori agenzie di credito, ha compromesso la negoziabilità dei titoli greci presso la BCE, con ripercussioni su tutti gli emittenti periferici europei, che hanno visto aumentare gli *spreads* creditizi rispetto ai Paesi *core* (Germania e Francia). I rendimenti sui titoli greci hanno raggiunto il 18,25% sulla scadenza a due anni e il 12,45% sulla scadenza a 10 anni. L'inversione della curva dei rendimenti, con tassi a breve più alti dei tassi a lungo termine, è stata una chiara indicazione di come il mercato scontasse l'ipotesi di ristrutturazione del debito greco.

Sul fronte valutario, la crisi del debito greco ha avuto ripercussioni sull'euro, che si è deprezzato sia nei confronti dello yen che del dollaro americano. Anche sul versante azionario si sono riscontrati pesanti storni, soprattutto sui mercati dell'area euro, dove i listini maggiormente penalizzati sono stati quelli della Grecia, della Spagna, del Portogallo, dell'Irlanda e dell'Italia. La brusca reazione del mercato alle esitazioni sugli aiuti alla Grecia ha convinto le autorità politiche europee a istituire un fondo per la salvaguardia della solvibilità degli stati membri.

E' opinione diffusa come il pacchetto di sostegno alla Grecia consenta di superare i rischi legati alla solvibilità delle emissioni di breve scadenza; tuttavia, permangono perplessità legate agli effetti delle misure di rientro dei deficit ed alle prospettive di crescita dell'economia nei prossimi trimestri.

¹⁸ Molte tra le divise asiatiche sono ancorate all'andamento del dollaro statunitense e ad un paniere di valute forti, spesso gestite in funzione dell'esigenza di fornire stimoli all'economia attraverso l'indebolimento valutario e l'aumento dei volumi di esportazione. L'utilizzo del cambio come strumento di politica economica, conduce normalmente alla sottovalutazione della valuta attraverso l'acquisto di valuta estera e quindi l'accumulo di riserve valutarie.

Il settore immobiliare

Il settore immobiliare ha registrato anche nel 2009 un andamento negativo, specie nei primi 9 mesi dell'anno. L'andamento delle compravendite rispetto al 2008 (che aveva già registrato una flessione del 15,10%) presenta un decremento complessivo dell'11,30%, molto accentuato nei primi 3 trimestri dell'anno (rispettivamente negativi per il 18,60%, 12,30% e 11,30%) mentre nel 4° trimestre appare nettamente ridimensionato (negativo per il 4,00%). Complessivamente la riduzione del volume delle compravendite negli ultimi 2 anni è stata quindi prossima al 27,00%.

Le abitazioni oggetto di compravendita sono passate da 686.000 nel 2008 a 609.145 nel 2009, con un ritorno ai livelli di inizio 2000. La flessione è stata più marcata nel 1° trimestre 2009, registrando una caduta del 18,50% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Nello stesso trimestre le compravendite del settore terziario sono diminuite del 20,40%, quelle del settore commerciale del 23,80% e quelle del settore produttivo del 33,40%.

Tale situazione è rappresentata nella seguente tabella:

Andamento trimestrale e annuo NTN (Numero transazioni normalizzate) per settori e variazione percentuale trimestrale ed annua

	I trim 09	II trim 09	III trim 09	IV trim 09	2009
Residenziale	136.115	163.973	132.816	176.241	609.145
Terziario	3.455	4.349	3.058	5.300	16.163
Commerciale	8.730	10.219	7.664	10.964	37.577
Produttivo	2.529	3.171	2.671	3.909	12.281
Pertinenze	108.164	129.927	101.712	143.736	483.539
Altro	40.905	50.391	42.422	54.945	188.664
Totale	299.899	362.030	290.343	395.095	1.347.368
	I trim 08	II trim 08	III trim 08	IV trim 08	2008
Residenziale	167.070	188.275	149.253	181.969	686.587
Terziario	4.342	4.596	3.768	5.281	17.988
Commerciale	11.457	11.944	9.309	12.572	45.283
Produttivo	3.796	3.977	3.220	4.405	15.398
Pertinenze	129.946	145.683	114.661	148.658	538.948
Altro	51.896	58.140	47.039	58.518	215.592
Totale	368.507	412.616	327.251	411.423	1.519.796
	I trim 08-09	II trim 08-09	III trim 08-09	IV trim 08-09	2008-09
Residenziale	-18,5%	-12,9%	-11,0%	-3,2%	-11,3%
Terziario	-20,4%	-5,4%	-18,8%	0,4%	-10,1%
Commerciale	-23,8%	-14,4%	-17,7%	-12,8%	-17,0%
Produttivo	-33,4%	-20,3%	-17,1%	-11,3%	-20,2%
Pertinenze	-16,8%	-10,8%	-11,3%	-3,3%	-10,3%
Altro	-21,2%	-13,3%	-9,8%	-6,1%	-12,5%
Totale	-18,6%	-12,3%	-11,3%	-4,0%	-11,3%

Fonte: Osservatorio Valori Immobiliari

Nelle 13 città campione di medie dimensioni (Ancona, Bergamo, Brescia, Livorno, Messina, Modena, Novara, Parma, Perugia, Salerno, Taranto, Trieste e Verona) sono ulteriormente aumentati i tempi medi di vendita (5,9 mesi per le nuove abitazioni; 7,7 per gli uffici; 6,9 per i negozi e 7,1 per i capannoni) e lo sconto medio praticato (12,60% per le abitazioni non nuove; 12,40% per gli uffici; 11,30% per i negozi e 11,50% per i capannoni).

I prezzi medi si sono ridotti in media - rispetto al 2008 - del 3,70% per le nuove abitazioni, del 3,30% per gli uffici, del 4,00% per i negozi e dell'3,20% per i capannoni. Una riduzione dei prezzi si è registrata anche nelle 13 grandi aree urbane (Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino e Venezia) per le abitazioni (4,10%), per gli uffici (3,90%), per i negozi (3,20%) e per i capannoni (6,20%).

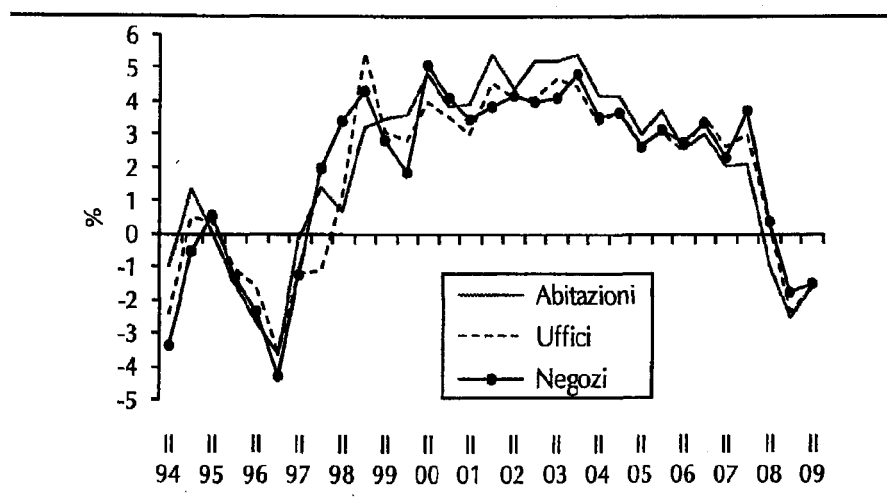
Di seguito si riportano 2 tabelle rappresentative dell'andamento del mercato immobiliare nelle 13 grandi aree urbane:

Media 13 grandi aree urbane - Variazione dei prezzi medi correnti (anno 2009)

	Var. % Semestrale	Var. % Annuale
Abitazioni	-1,6	-4,1
Uffici	-1,6	-3,9
Negozi	-1,5	-3,2

Fonte: Nomisma

Media 13 grandi aree urbane - Variazioni percentuali semestrali dei prezzi degli immobili periodo 1994-2009



Fonte: Nomisma

Meno marcata la riduzione dei valori immobiliari a livello nazionale; a tale proposito si riporta di seguito una tabella con le variazioni - semestrali (periodo 2004-2009) ed annuali - delle quotazioni relative al mercato delle abitazioni a livello nazionale, di città capoluogo e non:

**Variazioni percentuale semestrale ed annuale delle quotazioni
nazionali, capoluoghi e non capoluoghi**

	ITALIA		CAPOLUOGHI		NON CAPOLUOGHI	
	Variazione % sul semestre precedente	Variazione tendenziale annua sul semestre dell'anno precedente	Variazione % sul semestre precedente	Variazione tendenziale annua sul semestre dell'anno precedente	Variazione % sul semestre precedente	Variazione tendenziale annua sul semestre dell'anno precedente
I sem 2004	- -	- -	- -	- -	- -	- -
II sem 2004	3,6%	- -	3,8%	- -	3,5%	- -
I sem 2005	4,1%	7,8%	4,6%	8,5%	3,8%	7,4%
II sem 2005	2,8%	7,0%	2,6%	7,3%	2,9%	6,8%
I sem 2006	5,0%	7,9%	6,0%	8,7%	4,3%	7,3%
II sem 2006	3,7%	8,8%	4,0%	10,3%	3,4%	7,8%
I sem 2007	2,8%	6,6%	2,8%	6,9%	2,9%	6,4%
II sem 2007	2,9%	5,8%	2,6%	5,4%	3,1%	6,0%
I sem 2008	1,4%	4,3%	1,2%	3,9%	1,5%	4,7%
II sem 2008	0,2%	1,6%	-0,3%	0,9%	0,5%	2,0%
I sem 2009	-0,5%	-0,3%	-0,8%	-1,1%	-0,2%	0,3%
II sem 2009	-0,2%	-0,7%	-0,1%	-0,9%	-0,3%	-0,5%

Fonte: Osservatorio dei Valori Immobiliari

Di conseguenza si è ridotto ulteriormente il contributo del settore immobiliare alla crescita del PIL. La contrazione tendenziale del fatturato del mercato immobiliare, nel biennio 2008-2009, è stimata all'11,70% passando da € 113,50 miliardi nel 2008 ad € 100,20 miliardi nel 2009.

Segue una tabella che evidenzia tale fenomeno:

**Stima del fatturato del settore residenziale
e variazione 2008-09**

Macroarea	stima del fatturato 2007 Mld €	stima del fatturato 2008 Mld €	stima del fatturato 2009 Mld €	var% 2008-09
NORD	69,1	60,4	51,6	-14,6%
CENTRO	35,1	30,2	27,2	-9,9%
SUD	25,2	23,0	21,5	-6,5%
Italia	129,3	113,5	100,2	-11,7%

Fonte: Osservatorio dei Valori Immobiliari

Perdurano i segnali negativi provenienti dal versante delle locazioni. Per le abitazioni si registra una diminuzione dei canoni a livello nazionale pari al 5,50% con ritorno ai livelli 2003 e rendimenti medi lordi che si attestano in media intorno al 4,80%. Per gli uffici la riduzione dei canoni si attesta intorno al 3,90% con un rendimento medio lordo di circa il 5,00%, mentre per i negozi la contrazione si attesta intorno all'1,30% ed il rendimento medio lordo al 7,40%.

In termini generali si registra una riduzione dei rendimenti delle locazioni per tutti i comparti con la sola eccezione dei negozi, i cui rendimenti degli ultimi due anni risultano stabili. Aumentano le richieste di rinegoziazione dei canoni mentre continuano, a livello generale, a registrarsi tempi lunghi per la rilocalizzazione degli immobili (5,5 mesi per gli uffici e 5,0 mesi per i negozi), soprattutto per quelli meno qualificati e periferici; una tendenza alla riduzione dei tempi medi di rilocalizzazione si è registrata nel 2° semestre dell'anno per le abitazioni nelle sole città in cui la locazione è molto diffusa (Milano e Torino).

Le erogazioni di mutui per l'acquisto di abitazioni sono diminuite del 9,10% rispetto allo stesso periodo del 2008 ed ammontano a circa € 31,37 miliardi, con un leggero aumento del capitale erogato per unità abitativa (da € 127.041 ad € 129.354) e una riduzione della rata media mensile passata da € 821 a circa € 704. A tal riguardo si riporta di seguito una tabella che sintetizza la descritta situazione:

NTN IP (Numero compravendite con mutuo ipotecario), capitale erogato, tassi medi, durata del mutuo e incidenza su NTN PF (Numero comprav. relative alle sole persone fisiche)

	2008	2009	var / diff 08-09
Italia			
NTN IP	271.775	242.544	-10,80%
Capitale erogato totale	34.526.515.076	31.373.957.015	-9,10%
Capitale per unità abitativa	127.041	129.354	2,313
Tasso interesse medio I rata	5,55	3,68	-1,87
Durata media in anni	23,24	22,93	-0,31
Incidenza su NTNPF	42,70%	42,70%	-0,01%
Nord			
NTN IP	155.121	135.243	-12,80%
Capitale erogato totale	19.773.114.736	17.550.504.151	-11,20%
Capitale per unità abitativa	127.469	129.770	2,301
Tasso interesse medio I rata	5,47	3,49	-1,98
Durata media in anni	23,25	22,86	-0,39
Incidenza su NTNPF	47,80%	47,60%	-0,22%
Centro			
NTN IP	56.331	52.431	-6,90%
Capitale erogato totale	8.089.169.537	7.617.233.693	-5,80%
Capitale per unità abitativa	143.601	145.280	1,679
Tasso interesse medio I rata	5,69	3,79	-1,9
Durata media in anni	23,8	23,62	-0,18
Incidenza su NTNPF	42,90%	44,00%	1,15%
Sud			
NTN IP	60.323	54.869	-9,00%
Capitale erogato totale	6.664.230.803	6.206.219.171	-6,90%
Capitale per unità abitativa	110.476	113.109	2,633
tasso interesse medio	5,62	4,03	-1,58
Durata media in anni	22,68	22,43	-0,25
Incidenza su NTNPF	33,50%	33,30%	-0,24%

Fonte: Osservatorio dei Valori Immobiliari

Nel 2010 gli operatori non prevedono sostanziali cambiamenti rispetto alla situazione che ha caratterizzato il 2009, con un'ulteriore riduzione dei prezzi degli immobili nell'ordine del 2-3,00% (nelle grandi città la riduzione per le abitazioni è prevista tra l'1,00% ed il 4,00%) e una previsione di saldo positivo per le transazioni che dovrebbero invertire la tendenza negativa registrata negli ultimi 3 anni.

Le aspettative sono migliori per il comparto residenziale, mentre per quello non residenziale continua a pesare l'incertezza sui tempi e sull'entità della possibile ripresa economica. Segnali di ripresa del mercato non si dovrebbero registrare, in ogni caso, prima del 2011.

Il patrimonio della Cassa, i rendimenti, le politiche d'investimento ed il piano d'impiego della liquidità

Il patrimonio immobiliare

E' costituito da 40 immobili dislocati sul territorio nazionale, prevalentemente al centro-nord, che occupano circa 250.000 metri quadrati di superficie lorda complessiva, con un valore lordo di bilancio di circa € 282 milioni e netto di circa € 227 milioni. Sul piano reddituale i ricavi da locazioni sono risultati pari a circa € 14 milioni, riferibili per circa il 49% al segmento commerciale, per circa il 32% a quello industriale e, per il residuo 19% circa, ad immobili ad uso residenziale.

Alla luce del descritto quadro dei mercati mobiliari ed immobiliari, appare opportuno - proseguendo nella strada intrapresa nel corso del 2009 - continuare ad annoverare tra gli importanti obiettivi dell'Ente quello dell'analisi di nuove proposte di investimento, nonché quello della razionalizzazione e riqualificazione dell'attuale patrimonio immobiliare.

Le opportunità di intervento dovranno essere esaminate sulla base di valutazioni inerenti:

- il pregio della localizzazione e la qualità degli immobili oggetto di attenzione, nel cui ambito dovrebbero essere preferiti quelli del tipo "cielo-terra" (ossia autonomi dal punto di vista impiantistico e gestionale) e senza ristretti vincoli di destinazione;
- l'adeguatezza dei rendimenti attesi, sia in termini di rapporto con il costo sostenuto sia in termini di coerenza con l'obiettivo target dell'Ente.

Il patrimonio mobiliare

Consistenza e rendimenti

A fine 2009 il valore di mercato del patrimonio mobiliare è pari a circa € 2,8 miliardi.

Tale importo - come rappresentato nella tabella di seguito riportata - risulta in parte affidato alla gestione di operatori professionali ed in parte investito in strumenti finanziari acquisiti direttamente in portafoglio, nel caso di prodotti che, per loro natura e funzione nell'*asset allocation* dell'Ente, non appaiono necessariamente suscettibili di articolata gestione.

In tale tabella i valori di mercato delle "gestioni patrimoniali" sono tratti dai dati della banca depositaria e quelli delle obbligazioni includono i relativi ratei lordi maturati (valori *tel quel*), mentre la liquidità è quella del conto corrente bancario dedicato all'operatività mobiliare ed include i relativi interessi maturati (la liquidità non tiene conto delle entrate contributive di fine 2009 accreditate - ad inizio 2010 - per € 160 milioni al conto dedicato all'operatività mobiliare). In relazione alle obbligazioni fondiarie per le valutazioni viene considerato il costo storico, in quanto non risulta disponibile un prezzo di mercato.

Segue la tabella:

TIPO DI GESTIONE	Valore di mercato al 31/12/2009	Peso (%)
Strumenti finanziari in portafoglio	1.747.657.895	62,77%
<i>ETF</i>	92.035.331	3,31%
ETF Azionari	86.363.763	3,10%
ETF Commodities	5.671.569	0,20%
<i>Liquidità</i>	362.513.395	13,02%
Liquidità di cc	362.513.395	13,02%
<i>OICR</i>	305.819.053	10,98%
OICR Azionari	155.526.432	5,59%
OICR Commodities	2.068.885	0,07%
OICR Obbligazionari	148.223.737	5,32%
<i>Obbligazioni</i>	987.290.115	35,46%
Obbligazioni Corporate	158.772.647	5,70%
Obbligazioni Fondiarie	5.217.238	0,19%
Obbligazioni Governative	539.774.621	19,39%
Obbligazioni Inflation	114.606.969	4,12%
Obbligazioni PCT	50.272.790	1,81%
Obbligazioni Strutturate	118.645.850	4,26%
Gestione in Delega	1.036.489.214	37,23%
<i>GPM</i>	1.036.489.214	37,23%
GPM_Benchmark	646.980.712	23,24%
GPM_TotalReturn	389.508.502	13,99%
Totale	2.784.147.109	100,00%

Nella tabella che segue vengono rappresentati sia i rendimenti netti del patrimonio mobiliare a valori di mercato (per le obbligazioni fondiarie viene esposto il costo storico maggiorato dei ratei lordi maturati) sia la volatilità di ciascuna categoria di attivo per l'anno 2009:

TIPO DI GESTIONE	Rend.to TW	Dev. St annualizzata
Strumenti finanziari in portafoglio	9,29%	3,20%
<i>ETF</i>	21,44%	23,65%
ETF Azionari	22,73%	24,75%
ETF Commodities	-1,86%	17,41%
<i>Liquidità</i>	1,77%	0,10%
Liquidità di cc	1,77%	0,10%
<i>OICR</i>	21,80%	10,03%
OICR Azionari	23,74%	23,77%
OICR Commodities	2,92%	n.d.
OICR Obbligazionari	25,69%	6,55%
<i>Obbligazioni</i>	10,31%	3,94%
Obbligazioni Corporate	18,76%	5,32%
Obbligazioni Fondiarie	3,34%	0,02%
Obbligazioni Governative	7,34%	5,22%
Obbligazioni Inflation	10,13%	7,64%
Obbligazioni PCT	2,47%	0,17%
Obbligazioni Strutturate	11,87%	7,52%
Gestione in Delega	10,72%	6,65%
<i>GPM</i>	10,72%	6,65%
GPM_Benchmark	13,85%	10,18%
GPM_TotalReturn	5,89%	2,09%
Totale	9,77%	4,15%

Il rendimento netto del patrimonio mobiliare per l'anno 2009, calcolato con metodo *time weighted*, risulta positivo e pari al 9,77% (8,66% inclusa la componente immobiliare che ha conseguito nel 2009 un rendimento netto dell'1,21% calcolato a valori di libro), con una volatilità media annua del 4,15%. Il rendimento annuo netto della liquidità è stato dell'1,77%, in linea col livello dei tassi di riferimento che hanno caratterizzato il 2009. La metodologia adottata - in linea con gli *standard* Internazionali GIPS (*Global Investment Performance Standards*) - consente di calcolare i rendimenti in tutti gli intervalli di tempo compresi tra due flussi di cassa successivi mantenendo la neutralità rispetto ai flussi stessi, nonché di capitalizzare i risultati sul periodo complessivo di riferimento.

Si evidenzia che i rendimenti indicati non rappresentano il parametro utilizzabile per la quantificazione del tasso di capitalizzazione dei montanti contributivi di cui all'art. 10, co. 3, del Regolamento di Disciplina del Regime Previdenziale, la cui misura è stata quantificata con delibera del Consiglio di Amministrazione che ha determinato i criteri ed i metodi di valutazione per il computo dei rendimenti stessi, così come previsto dal comma 4 del citato articolo.

I risultati gestionali rispecchiano l'andamento di mercato, caratterizzato nel primo trimestre dell'anno da una forte contrazione dei listini azionari, cui è seguito negli ultimi 9 mesi un ancor più deciso *trend* rialzista diffusi in tutti i principali mercati e da un generale restringimento degli *spreads* di credito. Tali dinamiche sono visibili in modo particolare nei rendimenti degli strumenti a maggior contenuto di rischio, quali gli OICR e gli ETF azionari. Tra queste classi di attivo gli elevati valori di volatilità rilevati sono il segnale del passaggio dalla fase pesantemente ribassisti dei primi mesi dell'anno a quella rialzista che ne è seguita.

La porzione di portafoglio investita in gestioni patrimoniali ha reso il 10,72% con una volatilità del 6,65%. Le gestioni *total return* hanno mostrato una particolare attenzione al contenimento della volatilità assestandosi al 2,09% annuo, con un rendimento positivo del 5,89%, anche se questo non ha naturalmente portato alla massimizzazione delle opportunità di mercato. L'investimento in "pronti contro termine" ha generato un rendimento del 2,47%, rivelandosi un utile strumento per ottimizzare la gestione della liquidità, altrimenti impiegata a tassi medi netti inferiori al 2,00%.

All'interno del comparto obbligazionario le emissioni *corporate*, grazie al significativo restringimento degli *spreads*, hanno reso il 18,76% con una volatilità del 5,32%, seguite da quelle strutturate con rendimento positivo dell'11,87% e volatilità al 7,52%. Le obbligazioni governative indicizzate all'inflazione con un rendimento del 10,13% (e volatilità al 7,64%), favorite dal rientro dei timori deflazionistici, hanno meglio

performato rispetto a quelle nominali, la cui *performance* è stata del 7,34% con una deviazione standard del 5,22%.

L'investimento in *commodities* ha mostrato un apparente andamento differenziato per comparto e quello nel segmento delle materie prime alimentari (agricole e di allevamento), realizzato attraverso ETF, ha avuto un rendimento annuo negativo dell'1,86%. L'investimento negli altri comparti (energetico e metalli), realizzato attraverso OICR, ha ottenuto una *performance* del 2,92% registrata interamente nel mese di dicembre, data in cui è stato eseguito l'investimento.

La volatilità della prima categoria è stata di 17,41%, mentre non è stata calcolata quella dell'OICR in quanto non significativa proprio in ragione della data dell'investimento. Il rimborso totale degli investimenti in fondi di fondi *hedge*, iniziato nel 2008 e portato a termine sul portafoglio diretto nel 2009, ha reso l'esposizione a questa categoria di attivo nulla.

Analisi del rischio

Relativamente all'analisi del rischio si è provveduto a richiedere all'advisor Prometeia di aggiornare gli indicatori di VAR (*value at risk*) e di *shortfall*. Il VAR ex post ad 1 mese del portafoglio mobiliare, calcolato con livello di confidenza del 99,00%, è pari al 2,85% che corrisponde ad un valore annuo del 9,87%.

La metodologia di calcolo impiegata è quella del VAR parametrico con distribuzione normale dei rendimenti: un VAR al 99,00% indica una probabilità dell'1,00% di conseguire una perdita sul portafoglio pari o maggiore al 9,87% su un orizzonte temporale di un anno.

Come quella del VAR, anche l'analisi dello *shortfall* è stata portata avanti unicamente sul portafoglio mobiliare, non disponendo di stime di rendimento atteso e volatilità del comparto immobiliare. Tale analisi - che indica quale sarà la probabilità di ottenere in futuro un determinato rendimento su diversi orizzonti temporali di 1, 3 e 10 anni - è calcolata su ipotesi statistiche, ossia sulla stima di rendimenti lordi e volatilità attesi, ed è così analizzabile:

	1 anno	3 anni	10 anni
1,50%	69,4%	72,1%	78,7%
3,50%	52,1%	55,2%	63,3%
4,50%	43,0%	46,2%	54,5%

Sulla base della precedente tabella, data l'allocazione del portafoglio, vi è il 69,40% di probabilità di conseguire un rendimento lordo pari o superiore ad 1,50% su un orizzonte temporale di un anno; il 72,10% di probabilità di raggiungerlo su un orizzonte temporale medio annualizzato di 3 anni e il 78,70% su un orizzonte temporale medio annualizzato di 10 anni.

Le probabilità di ottenere risultati significativamente buoni sono moderatamente positive per il 2010 e per il triennio che segue, confermandosi migliori sull'orizzonte decennale quale riflesso delle attese di una progressiva normalizzazione delle condizioni di mercato.

E' importante osservare come, nonostante sia in atto una fase di normalizzazione, la modifica al rialzo della struttura delle volatilità dei mercati rispetto al periodo pre-crisi - e la sua variabilità - potrebbe influire negativamente sul livello di significatività e verosimiglianza delle proiezioni.

Analisi dell'asset allocation¹⁹

Si riporta di seguito l'analisi dell'*asset allocation* complessiva, al 31 dicembre 2009, con la rappresentazione dell'esposizione geografica, da un lato, e settoriale dall'altro:

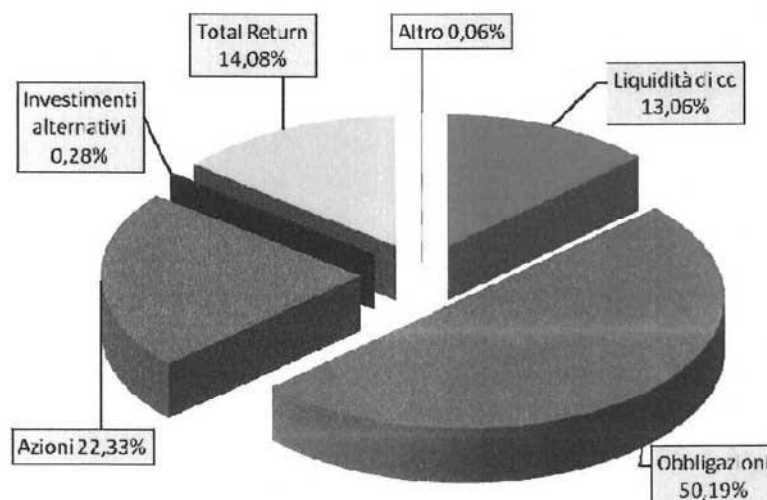
¹⁹ Le riclassificazioni sono effettuate su valori di mercato. Per i prodotti obbligazionari non sono considerati i ratei di interessi.

Asset Class	Valorizzazione	Peso %
IMMOBILIARE *	416.039.000	13,03%
LIQUIDITA' c/c	362.513.395	11,36%
<i>Italia</i>	834.698.624	26,15%
<i>Euro ex Italia</i>	333.923.273	10,46%
<i>UK</i>	28.068.770	0,88%
<i>Europa ex Euro</i>	7.785.239	0,24%
<i>Emerging Europa</i>	15.135.488	0,47%
<i>USA + Canada</i>	74.448.916	2,33%
<i>Latin America</i>	760.270	0,02%
<i>Giappone</i>	7.215.503	0,23%
<i>Pacifico (ex Giappone)</i>	4.790.994	0,15%
<i>Emerging Asia</i>	11.391.336	0,36%
<i>Sovra-nazionali</i>	16.038.471	0,50%
<i>Altro</i>	58.798.336	1,84%
OBBLIGAZIONI	1.393.055.221	43,64%
<i>Italia</i>	76.208.893	2,39%
<i>Euro ex Italia</i>	220.835.161	6,92%
<i>UK</i>	58.075.684	1,82%
<i>Europa ex Euro</i>	36.274.433	1,14%
<i>Emerging Europa</i>	10.130.975	0,32%
<i>USA + Canada</i>	125.546.512	3,93%
<i>Latin America</i>	18.875.332	0,59%
<i>Giappone</i>	26.218.614	0,82%
<i>Pacifico (ex Giappone)</i>	9.524.511	0,30%
<i>Emerging Asia</i>	33.857.472	1,06%
<i>Altro</i>	4.373.121	0,14%
AZIONI	619.920.708	19,42%
TOTAL RETURN	390.742.742	12,24%
<i>Commodities</i>	7.889.108	0,25%
Investimenti Alternativi	7.889.108	0,25%
ALTRO	1.711.761	0,05%
TOTALE	3.191.871.935	100,00%

Asset Class	Valorizzazione	Peso %
IMMOBILIARE *	416.039.000	13,03%
LIQUIDITA' c/c	362.513.395	11,36%
<i>Governative</i>	727.558.342	22,79%
<i>Corporate</i>	227.725.650	7,13%
<i>Convertible</i>	153.536.726	4,81%
<i>Inflation linked</i>	115.568.965	3,62%
<i>Titoli Strutturati</i>	118.645.850	3,72%
<i>Operazioni Pronti Termine</i>	49.998.995	1,57%
<i>Altro</i>	20.693	0,00%
OBBLIGAZIONI	1.393.055.221	43,64%
<i>Telecommunication</i>	60.565.983	1,90%
<i>Financials</i>	135.291.608	4,24%
<i>Consumer Discretionary</i>	55.726.227	1,75%
<i>Industrials</i>	53.655.655	1,68%
<i>Consumer Staples</i>	47.067.384	1,47%
<i>Information Technology</i>	45.366.893	1,42%
<i>Energy</i>	76.836.263	2,41%
<i>Health Care</i>	62.987.506	1,97%
<i>Utilities</i>	29.926.316	0,94%
<i>Materials</i>	49.648.494	1,56%
<i>Altro</i>	2.848.379	0,09%
AZIONI	619.920.708	19,42%
TOTAL RETURN	390.742.742	12,24%
<i>Commodities</i>	7.889.108	0,25%
Investimenti Alternativi	7.889.108	0,25%
ALTRO	1.711.761	0,05%
TOTALE	3.191.871.935	100,00%

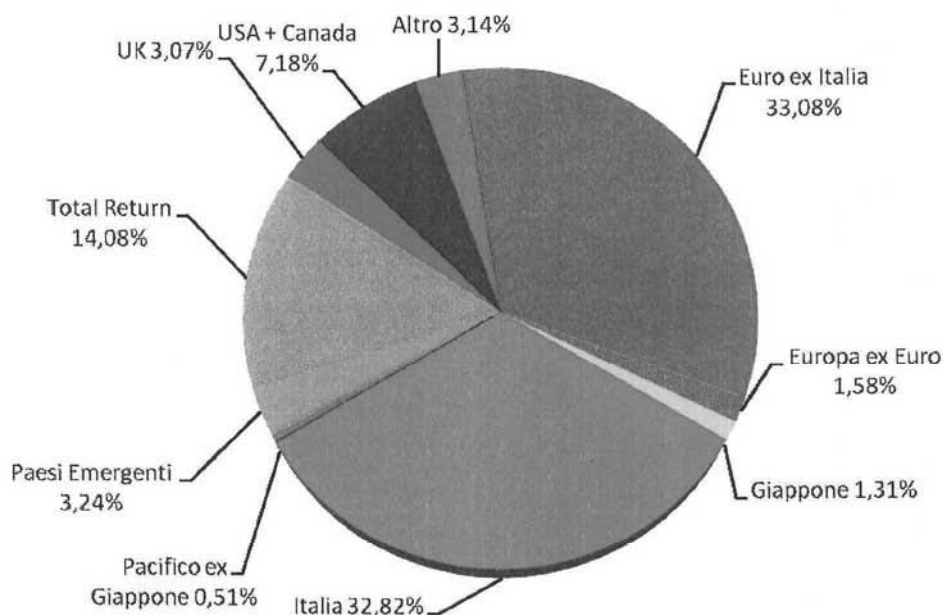
* Stima del valore di mercato al 31/12/2009 (Fonte: Praxi sugli immobili preesistenti, con l'integrazione del valore della perizia sull'immobile in Via Mantova 24)

Si riporta di seguito la rappresentazione del patrimonio mobiliare classificato secondo l'esposizione a ciascuna classe di attivo che lo costituisce, precisando che tali analisi fanno riferimento alla sola allocazione del comparto esaminato (ciascuna riportata su base cento):



Gli investimenti *total return* incidono per il 14,08%, in calo rispetto al 16,92% del 2008, per effetto dall'assenza di investimenti in corso d'anno in questa categoria. L'esposizione ai mercati azionari, pari al 22,33% è in aumento rispetto al dicembre 2008 (17,20%), per via del rialzo dei mercati e dell'investimento incrementale netto in prodotti azionari per € 120,5 milioni. L'allocazione in strumenti obbligazionari è pari al 50,19% del patrimonio, inferiore al 52,61% della fine del 2008. Nella categoria "investimenti alternativi" - che normalmente contempla le tipologie *portable alpha*, *hedge fund* e *commodities* - è presente al dicembre 2009 solamente l'investimento in materie prime. Le dismissioni condotte sulla totalità degli investimenti nelle strategie *hedge fund* e *portable alpha* hanno pressoché azzerato il peso degli alternativi sul portafoglio (0,28%), rispetto all'anno precedente (1,57%). La componente "Altro" rappresenta alcuni strumenti derivati impiegati nelle gestioni patrimoniali per coperture cambi o posizionamenti efficienti del portafoglio.

Da un punto di vista geografico, il patrimonio mobiliare è rappresentabile come segue:

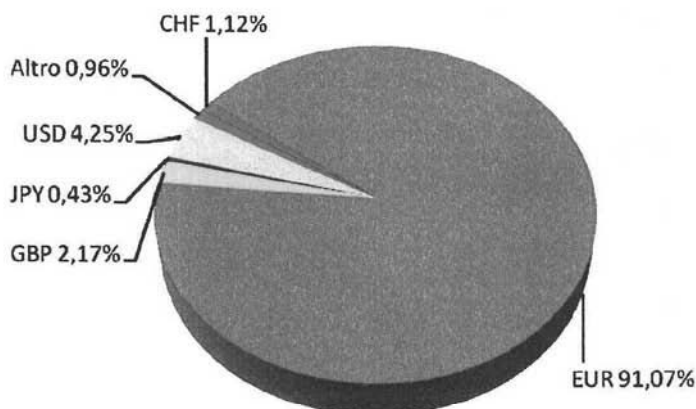


La ripartizione geografica evidenzia una lieve riduzione dell'esposizione all'area euro rispetto all'anno precedente, con l'Italia e l' "euro ex Italia" passate rispettivamente dal 34,01% al 32,82% e dal 34,69% al 33,08%. Per effetto dei nuovi investimenti il peso sui mercati del nord America è aumentato dal 4,18% al

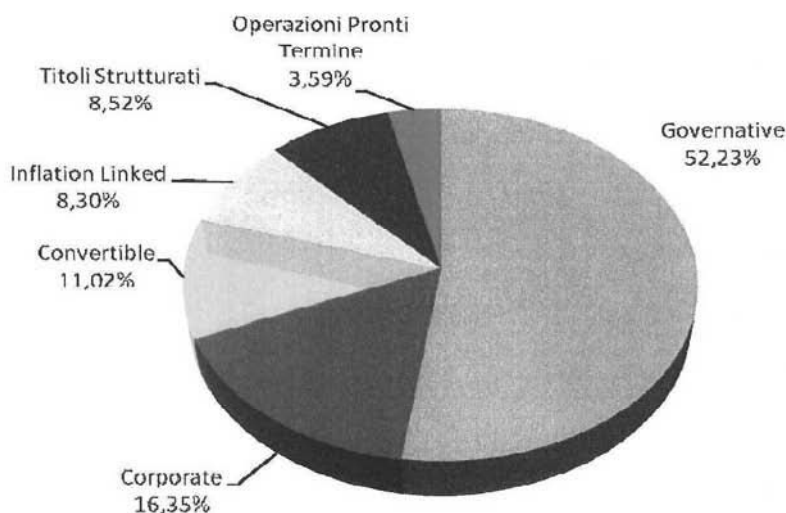
7,18%, quello sul mercato giapponese dallo 0,91% all' 1,31% e quello dei mercati emergenti dallo 0,92% al 3,24%.

L'analisi dell'esposizione valutaria evidenzia come la divisa principale risulti essere l'euro con il 91,07%, in linea con lo scorso anno (91,12%). Gli investimenti in dollari statunitensi sono aumentati al 4,25%, dal 3,82% del 2008; allo stesso modo, quelli denominati in sterlina inglese risultano in crescita dall'1,70% al 2,17%. Si evidenzia come all'incremento di investimenti azionari in aree esterne all'euro, non sia corrisposto un relativo aumento dell'esposizione valutaria, in ragione della scelta della Cassa di coprire il rischio cambio.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica dell'esposizione valutaria:



Si riporta di seguito l'allocazione del comparto obbligazionario aggregata per tipologia di emissione:

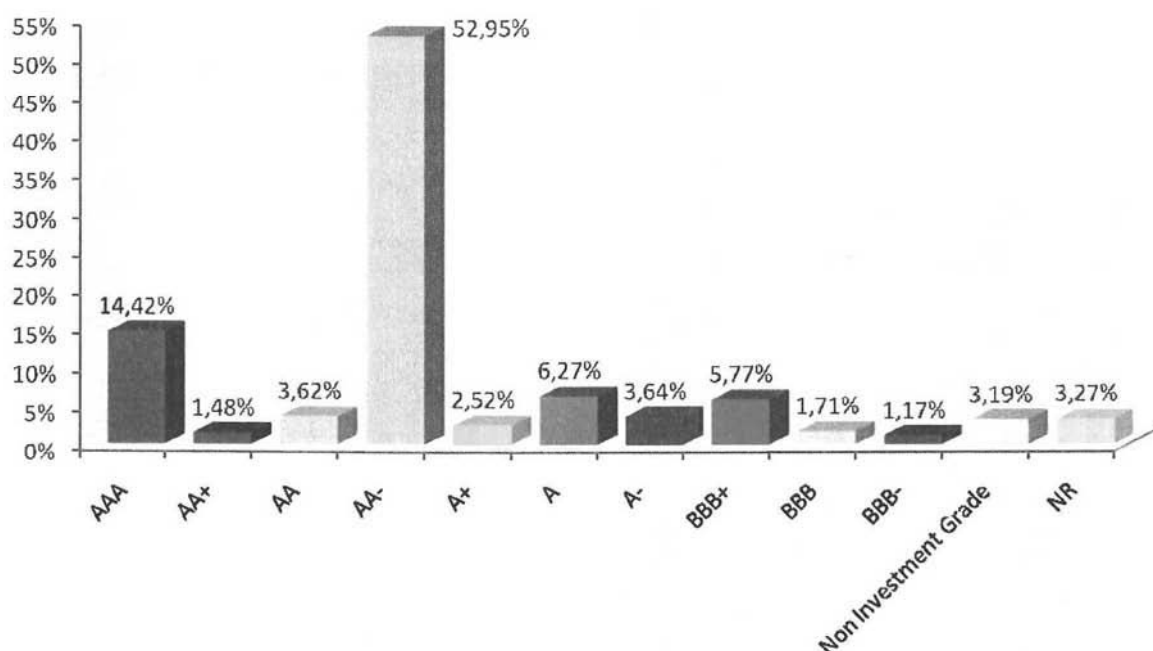


Al 31 dicembre 2009 gli investimenti in operazioni di "pronti contro termine" hanno subito un decisivo calo rispetto al 2008, passando dal 10,11% al 3,59%, in ragione della riduzione dei tassi di interesse che ha reso questo tipo di strumenti poco appetibili. Il peso delle emissioni indicizzate all'inflazione è sceso dal 16,00% all' 8,30%, per effetto delle prese di profitto, a fine anno, legate al significativo rialzo delle quotazioni; la liquidità riveniente è stata reinvestita nel comparto delle obbligazioni governative e convertibili, il cui peso è passato rispettivamente dal 44,39% al 52,23% e dal 4,55% all'11,02%.

Il peso delle obbligazioni societarie *corporate* è in linea con quello del precedente esercizio e passa dal 15,09% al 16,35%, prevalentemente scaturente dall'incremento delle quotazioni nel corso dell'anno.

Si riporta di seguito la ripartizione per *rating* del portafoglio obbligazionario, che evidenzia come l'84,89% dello stesso sia impiegato in strumenti aventi alto merito creditizio (*rating* pari o superiore ad "A-"). Dall'analisi emerge inoltre che le classi di *rating* AAA e AA- costituiscono, per ordine, il 14,42% e il 52,95% degli investimenti obbligazionari. La categoria "NR" esprime l'incidenza percentuale dei titoli privi di giudizio di *rating*, mentre la tipologia "non investment grade" - che pesa per il 3,19% - rappresenta le obbligazioni con *rating* inferiore al "BBB-".

Segue la ripartizione per *rating*:



Al 31 dicembre 2009 la *duration* media di portafoglio è di 2,32, leggermente inferiore a quella del dicembre 2008 (pari a 2,84). Il significativo incremento nei corsi dei titoli a tasso fisso e il persistere di tassi di interesse molto bassi ha reso conveniente ribilanciamenti del portafoglio, con la sostituzione di alcune posizioni a tasso fisso con titoli a tasso variabile.

Piano di impiego della liquidità

Nel primo semestre dell'anno, date le turbolenze di mercato, la Cassa ha limitato l'operatività sul patrimonio mobiliare al solo comparto obbligazionario, mantenendo un'elevata percentuale di disponibilità liquide nel portafoglio. In particolare, si è provveduto ad incrementare l'allocazione nel comparto convertibile e a prendere profitto su alcune posizioni obbligazionarie a tasso fisso, reinvestendo la liquidità in titoli a tasso variabile ed *inflation linked*.

Nel secondo semestre, data la ripresa del mercato, la Cassa ha incrementato il peso del comparto azionario tramite piani di accumulo, investendo nei mercati emergenti, in America e in Giappone. Si è provveduto, inoltre, ad un lieve incremento di alcuni investimenti settoriali, le cui valutazioni risultavano depresse. Nell'ultimo trimestre si è inoltre proceduto alla vendita di titoli *inflation linked*, con significative plusvalenze.

Le linee guida per il 2009 del piano degli investimenti finanziari prevedevano, come rappresentato nel budget approvato dall'Assemblea dei Delegati in data 27 novembre 2008, la collocazione di € 500 milioni, in via principale (per € 300 ml) in operazioni di "pronti contro termine", in titoli obbligazionari *corporate investment grade* e similari (per € 150 ml) e titoli azionari (per € 50 ml).

Tali previsioni sono state poi modificate sia nella prima sia nella seconda revisione di budget (rispettivamente il 24 giugno ed il 26 novembre 2009) - tenuto conto sia delle opportunità offerte dai mercati finanziari sia della maggiore disponibilità finanziaria riscontrata - con previsione di investimenti finanziari per

complessivi € 843 milioni (titoli di Stato ed obbligazionari per € 573 ml, OICR per € 170 ml, ETF per € 10 ml, strumenti azionari per € 40 ml ed operazioni monetarie a breve per € 50 ml).

Come peraltro evidenziato nel budget 2009 tale allocazione riveste carattere meramente indicativo e non vincolante e, rispetto alla versione finale del budget, l'attuazione si è concretizzata nell'impiego di € 838 milioni: in titoli di Stato ed obbligazionari per € 584 milioni - di cui € 498 ml in titoli di Stato italiani e, in particolare, € 129 ml in BTP indicizzati -, per € 192 milioni in OICR ed € 12 milioni in ETF azionari e, per il residuo (€ 50 ml), in operazioni di "pronti contro termine". Nel 2009, in considerazione della volatilità dei mercati finanziari, si è ritenuto mantenere un'elevata liquidità presso la banca, remunerata al tasso medio netto di circa l'1,8% in assenza di rischio.

Nel 2010 la Cassa ha proseguito nell'esecuzione degli acquisti pianificati nell'ambito del comparto azionario, incrementando gli investimenti nei mercati emergenti e diversificando il portafoglio con nuovi asset, quali azioni a media e bassa capitalizzazione, sia nel mercato americano che europeo.

Per quanto concerne il comparto obbligazionario, inoltre, si è provveduto alla diversificazione nelle aree del debito emergente, delle convertibili, dei titoli *high yield* e dei *corporate investment grade*, quale alternativa alle obbligazioni governative. Nell'ambito degli investimenti governativi, le condizioni di mercato venutesi a creare hanno suggerito alla Cassa la positiva dismissione di posizioni a tasso fisso, con reinvestimento della liquidità in titoli a tasso variabile al fine di ridurre la *duration* del portafoglio.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun fatto di rilievo da segnalare, oltre quanto già rilevato in sede di trattazione degli specifici argomenti.

Evoluzione prevedibile della gestione

Come evidenziato, la Cassa è impegnata su molteplici attività e progetti che proseguiranno nel corso del 2010 e di cui si richiamano di seguito quelli più significativi.

Il trasferimento della Sede in Via Mantova

Son state definite le procedure per l'affidamento della progettazione definitiva ed i lavori, anche impiantistici, necessari alla ristrutturazione e sistemazione dei locali da adibire a nuova Sede dell'Ente, che si spera di poter occupare entro il primo semestre del 2011.

Il progetto di lettura ottico-documentale

Il progetto di "Gestione Ottico Documentale", a seguito del completamento nel 2009 della fase di rilevazione dei processi - propedeutica all'implementazione del progetto stesso - ha visto avviarsi nel 2010 la fase esecutiva, che prevede la revisione dei processi interni e l'implementazione del sistema di gestione documentale.

I principali benefici attesi per l'Ente da tale progetto riguardano il potenziamento dei servizi forniti agli Associati, un'ottimizzazione della gestione operativa e, non ultima, l'eco-sostenibilità delle attività della Cassa.

L'attività di comunicazione

Dando seguito ad una precisa volontà emersa nel corso del dibattito assembleare il Consiglio di Amministrazione, supportato da un apposito *staff*, ha implementato la propria attività di comunicazione nell'ottica di valorizzare la crescita e l'innovazione dell'Ente, coerentemente con il rispetto del suo patrimonio culturale. Nel corso del 2010 si proseguirà con l'invio della circolare informativa a tutti gli iscritti e con l'organizzazione di eventi e manifestazioni sul territorio con il preciso scopo di garantire un rapporto più immediato, diretto e trasparente sia verso gli Associati sia verso i media e le Istituzioni.

La ricerca dell'adeguatezza del trattamento previdenziale

Rimane sempre prioritaria l'esigenza di favorire l'utilizzo delle diverse leve che possano garantire trattamenti previdenziali che rispondano al principio di adeguatezza sancito dall'art. 38 della Costituzione. In tal senso

sarà necessario proseguire l'interlocuzione con i ministeri competenti affinché si possa dare concreta attuazione al proposito manifestato proprio dalle autorità vigilanti di supportare la Cassa nell'attivare *"parametri, leve ed azioni mirate alla adeguatezza delle prestazioni, coerenti con il sistema di calcolo prescelto e la normativa vigente"*.

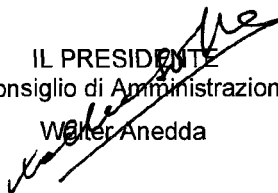
* * * * *

Care Colleghe e Colleghi,

riteniamo che gli obiettivi raggiunti nel corso del 2009, caratterizzato da un importante risultato economico e dai rilevanti riscontri pervenuti con l'approvazione delle diverse delibere poste all'attenzione dei ministeri vigilanti, sia la concreta testimonianza della bontà e della coerenza delle scelte effettuate dall'Ente. Tali risultati traggono origine dalla capacità di realizzare un costruttivo confronto con l'Assemblea dei Delegati, con le istituzioni preposte e con gli iscritti tutti cui rivolgiamo il nostro ringraziamento.

L' apprezzamento va anche a tutto il personale dipendente - e per esso alla Direzione Generale - capace, come sempre, di rendere efficacemente operative le scelte assunte dal Consiglio di Amministrazione, mostrando spirito di sacrificio e professionalità.

IL PRESIDENTE
del Consiglio di Amministrazione
Walter Anedda



PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

Relazione del Collegio dei Sindaci sul Bilancio al 31/12/2009

All'Assemblea dei Delegati
della Cassa Nazionale di Previdenza e
Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti

Signori Delegati,

abbiamo esaminato il progetto di Bilancio di esercizio dell'Associazione al 31 dicembre 2009, redatto ed approvato dal Consiglio di Amministrazione ai sensi di Legge e dello statuto e trasmesso a questo Collegio nel rispetto dei termini imposti dall'art.33, punto 3 e dall'art. 2429 del Codice Civile.

Ai sensi dell'articolo 2403 del Codice Civile, il Collegio Sindacale "vigila sull'osservanza della Legge e dello Statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla Cassa e sul suo concreto funzionamento".

Nello svolgimento delle nostre funzioni abbiamo tenuto riunioni periodiche, nonché assistito alle Assemblee dei Delegati ed alle sedute del Consiglio di Amministrazione e della Giunta Esecutiva.

Il Collegio ha, inoltre, vigilato sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle diverse direzioni e l'esame dei documenti.

FUNZIONE DI CONTROLLO CONTABILE

La funzione del controllo contabile, ex. art. 2409 bis e seguenti del Codice Civile, è attribuita al Collegio Sindacale dall'art. 1, comma 159, della Legge n. 311/2004.

Per effetto del D.Lgs. 509/94 il bilancio d'esercizio è sottoposto obbligatoriamente a

revisione contabile. L'incarico di revisione del bilancio d'esercizio per il triennio 2007-2009 è stato conferito alla società RIA & PARTNERS SpA. Il Collegio ha provveduto ad incontrare i responsabili della società di revisione da cui ha acquisito le informazioni necessarie.

Il Collegio dà atto:

- di avere svolto il controllo contabile del bilancio dell'Associazione relativo alla gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, esercizio coincidente con l'anno solare e non interrotto da alcun evento di natura straordinaria, precisando che la responsabilità della redazione del bilancio compete all'Organo Amministrativo;
- di aver condotto l'esame al fine di acquisire elementi utili ad accertare se il bilancio di esercizio non risulti viziato da errori significativi, e possa, quindi, essere assunto quale "attendibile" nel suo complesso. Il procedimento di controllo contabile comprende l'esame, anche avvalendosi di verifiche a campione, degli elementi probatori a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati, e della ragionevolezza delle stime effettuate dall'Organo Amministrativo. Lo stato patrimoniale e il conto economico presentano - ai soli fini comparativi - anche i valori corrispondenti dell'esercizio precedente;
- di aver riscontrato:
 - che il personale addetto alla rilevazione dei fatti aziendali non è sostanzialmente mutato rispetto all'esercizio precedente e che la sua preparazione professionale risulta adeguata alle esigenze derivanti dalla gestione ordinaria dell'attività;
 - tramite le verifiche effettuate, che si procede alla regolare tenuta della contabilità ed alla corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili;
- di aver effettuato il controllo del libro giornale, del libro inventari e degli altri libri della

Associazione:

- di aver proceduto al controllo dei valori di cassa e di aver verificato il corretto adempimento dei versamenti delle ritenute e delle altre somme dovute all'erario, dei contributi dovuti ad enti previdenziali e la regolare presentazione di tutte le dichiarazioni fiscali.

Sulla base dei controlli espletati e degli accertamenti eseguiti rileviamo che il bilancio che viene sottoposto alle Vostre deliberazioni corrisponde alle risultanze della contabilità e che, per quanto riguarda la forma e il contenuto, esso è stato redatto nel rispetto della vigente normativa e con l'applicazione dei criteri esposti nella Nota Integrativa.

FUNZIONI DI VIGILANZA

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 abbiamo svolto le funzioni previste dagli articoli 2403 e seguenti del Codice Civile.

In particolare, in relazione dell'attività svolta dall'Associazione e della sua struttura organizzativa, sulla base delle notizie riferite dall'Organo Amministrativo e dal personale responsabile della gestione contabile:

- abbiamo vigilato sull'osservanza della Legge e dello Statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- diamo atto di avere ottenuto dall'Organo Amministrativo informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per dimensioni o caratteristiche, effettuate dall'Associazione e possiamo ragionevolmente assicurare che le azioni poste in essere sono conformi alla Legge ed allo

Statuto, non sono in potenziale conflitto di interesse o in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea dei Delegati o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale;

- abbiamo valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo e contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione, anche tramite la raccolta di informazioni dall'Organo Amministrativo e dai responsabili delle singole direzioni;
- non abbiamo ricevuto denunce ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile.

ANALISI DEI DATI DI BILANCIO

Lo Stato Patrimoniale si riassume nei seguenti valori:

ATTIVO		
IMMOBILIZZAZIONI	€	2.600.688.056
ATTIVO CIRCOLANTE	€	926.771.464
RATEI E RISCONTI	€	35.325.713
TOTALE ATTIVO	€	3.562.785.233

PASSIVO		
PATRIMONIO NETTO	€	3.416.766.051
di cui:		
Riserve di rivalutazione volont. degli immobili	€	60.620.604
Riserva legale per erog. Prestaz. Previdenziali	€	3.343.552.170
Riserva legale per erog. Prestaz. Assistenziali	€	12.593.277
FONDI PER RISCHI E ONERI	€	74.162.238
FONDO TFR	€	2.101.679
DEBITI	€	64.229.075
RATEI E RISCONTI	€	5.526.190
TOTALE PASSIVO	€	3.562.785.233

CONTI IMPEGNI RISCHI E ALTRI CONTI D'ORDINE	€	113.437.548

Il conto economico presenta, in sintesi, i seguenti valori:

Valore Della Produzione	€	777.062.663
Costi della Produzione	-€	231.181.487
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	€	545.881.176
Proventi e Oneri Finanziari	€	13.539.052
Rettifiche di valore di attività finanziarie	€	-
Proventi e Oneri Straordinari	-€	27.756.511
SALDO PRIMA DELLE IMPOSTE	€	531.663.717
Imposte dell'Esercizio	-€	4.876.165
ACCANTONAMENTO EX ART.24 L.21/86 E ART.2 DLGS. 509/94	-€	526.787.552
Risultato dell'Esercizio	€	-

La composizione e il contenuto dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico sono conformi alle prescrizioni di Legge.

In particolare rileviamo che:

- sono state rispettate le strutture previste dal Codice Civile per lo Stato Patrimoniale e per il Conto Economico, rispettivamente all'articolo 2424 e all'articolo 2425, esponendo in maniera comparativa i dati dell'esercizio precedente;
- sono stati rispettati i principi di redazione previsti dall'art. 2423 del Codice Civile;
- i criteri di valutazione non sono stati modificati rispetto al precedente esercizio;
- sono state rispettate le disposizioni relative a singole voci dello Stato Patrimoniale previste dall'art. 2424-bis del Codice Civile;
- non sono state effettuate compensazioni di partite;
- la nota integrativa è stata redatta rispettando il contenuto previsto dall'art. 2427 del Codice Civile;
- la relazione sulla gestione analizza in modo fedele ed esauriente la situazione dell'Associazione ed il suo risultato di gestione, così come indicato dall'art. 2428 del Codice Civile.

Sono state inoltre fornite le informazioni richieste dalle altre norme del Codice Civile e quelle che si ritenevano opportune per rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Associazione.

Di seguito riassumiamo alcune considerazioni in ordine a talune voci di Bilancio.

ATTIVO:***B II 1 – TERRENI E FABBRICATI***

Il valore degli immobili di proprietà della Cassa ha subito incrementi per costi patrimonializzati pari ad € 301.813 e si è ridotto, rispetto all'esercizio precedente, per effetto degli ammortamenti sui fabbricati pari ad € 3.348.566.

La Cassa ha provveduto alla acquisizione di un immobile in Roma investendo la somma di € 47.573.729.

La Nota Integrativa dedica una adeguata informativa, corredata da tabelle analitiche, sulla consistenza del patrimonio immobiliare.

B III 3 a - ALTRI TITOLI – PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONARIO

Relativamente a tale punto il Collegio ha attentamente valutato le informative date dal Consiglio di Amministrazione nella Nota Integrativa circa la corrispondenza dei saldi contabili con le appostazioni di bilancio.

B III 3 c – ALTRI TITOLI – GESTIONI PATRIMONIALI

L'importo delle Gestioni Patrimoniali evidenziato nel bilancio 2009 ammonta, secondo il criterio del costo di acquisto e/o di conferimento in gestione (rettificato dai differenziali economici realizzati), a € 1.018.130.496=, con un decremento in termini assoluti rispetto all'esercizio precedente pari a € 11.429.499=.

L'analisi fornita dal Consiglio di Amministrazione in Nota Integrativa è sufficientemente dettagliata e consente di avere un quadro fedele del patrimonio mobiliare e dei valori espressi dal bilancio.

In particolare questo Collegio ritiene adeguata la riduzione del Fondo Rischi ad € 57.804.575 operata dal Consiglio di Amministrazione con i medesimi criteri prudenziali adottati nel precedente esercizio per la determinazione dell'accantonamento.

Tale importo è riferibile alle gestioni patrimoniali (€ 4,7 ml), agli ETF azionari (€ 41,4 ml) e agli OICR (€ 11,7 ml) .

Il **Fondo Rischi per Oscillazione Titoli (Passivo B 3 f)** presenta, conseguentemente, i seguenti valori:

Saldo al 31/12/2008	213.838.140
Utilizzi/decrementi dell'esercizio	(6.309.109)
Storno dell'esercizio	(149.724.456)
Saldo al 31/12/2009	57.804.575

C II 1 - CREDITI VERSO ISCRITTI, CONCESSIONARI E PENSIONATI ED EREDI

In tale voce è ricompreso l'ammontare di € 4.373.472=, per crediti esigibili oltre dodici mesi, relativo al valore delle ricongiunzioni e riscatti.

Il *Fondo svalutazione crediti verso pensionati ed eredi* è rimasto invariato e risulta pari ad € 227.044=

Il *Fondo svalutazione crediti verso iscritti*, pari a € 7.023.143=, è stato oggetto di verifica e controllo per quanto attiene la sua movimentazione sulla base degli utilizzi rilevati. Per quanto rilevato, altresì, dalla Direzione Contribuzioni la sua consistenza è da ritenersi adeguata.

PASSIVO:

A IV 1 e A IV 2 – RISERVA LEGALE PER EROGAZIONE PRESTAZIONI PREVIDENZIALI E RISERVA LEGALE PER EROGAZIONE PRESTAZIONI ASSISTENZIALI

In relazione al combinato disposto dell'art. 24 della Legge 21/86 e dell'art. 31, comma 2, dello Statuto, le Riserve Legali risultano complessivamente aumentate di € 526.787.552=, dopo l'attribuzione dell'avanzo economico. Le percentuali di destinazione a Riserva in forza delle norme sopra citate sono state del 99,50%, a fronte di un minimo di legge del 98%, per le Prestazioni Previdenziali e dello 0,50%, a fronte di un massimo del 2%, per le Prestazioni Assistenziali.

Pertanto al 31.12.2009, come adeguatamente dettagliato nella Nota Integrativa, la Riserva Legale per Prestazioni Previdenziali si è incrementata di € 528.949.472 ed ammonta ad € 3.343.552.170, mentre la Riserva Legale per Prestazioni Assistenziali si è decrementata di € 2.161.920 ed ammonta ad € 12.593.277.

Il decremento della Riserva Legale per Prestazioni Assistenziali è da imputare a uscite per prestazioni assistenziali pari ad € 3.365.245= e ad uscite per la polizza sanitaria associati alla Cassa pari ad € 2.367.607=, superiori al totale annuo accantonato di € 3.570.932=.

D - DEBITI

Per quanto riguarda la voce in commento, rinviando a quanto esplicitato in Nota Integrativa, si evidenzia che i debiti sono passati da € 42.578.503= a € 64.229.075=.

In tali voci sono stati ricompresi € 23,2 mln. (di cui € 1,9 mln. per interessi legali) per la restituzione ai pensionati del contributo di solidarietà nella modalità illustrata in Nota Integrativa.

E - RATEI E RISCOINTI

I ratei e risconti, sia attivi che passivi, sono stati calcolati in ossequio alla competenza temporale dei costi e dei proventi, così come analiticamente indicato in Nota Integrativa dal Consiglio di Amministrazione.

CONTO ECONOMICO

A-1 Contributi a carico degli iscritti

I ricavi istituzionali sono così analizzabili

Descrizione	2009	2008
Contributi soggettivi ed integrativi	€ 511.307.105	€ 478.592.147
Contributi da pre-iscrizione	€ 2.192.982	€ 3.146.866
Contributi di maternità	€ 8.009.550	€ 7.386.002
Contributi di riscatto	€ 20.981.747	€ 15.057.663
Contributi di ricongiunzione	€ 16.190.267	€ 20.392.633
Contributi di solidarietà	€ 4.748.848	€ 4.619.863
TOTALE	€ 563.430.499	€ 529.195.174

Complessivamente i ricavi istituzionali sono aumentati di circa il 6,5% rispetto all'anno precedente.

Tale variazione trova la sua spiegazione in parte nell'aumento degli iscritti attivi ed in parte nell'incremento delle domande di riscatto perfezionate nel corso dell'esercizio.

In nota integrativa viene data adeguata informativa relativamente a tali voci di ricavo.

A-5-b Gestione Mobiliare

I proventi della gestione mobiliare sono così analizzabili:

Descrizione	2009		2008	
Interessi (obbligazioni e titoli di stato)	€	31.973.273	€	23.859.690
Differenziali (gestioni patrimoniali)	-€	10.937.523	-€	66.058.716
Plusvalenze realizzate	€	24.619.879	€	21.688.365
Minusvalenze realizzate	-€	935.242	-€	4.562.894
Dividendi	€	2.424.521	€	2.865.696
Commissioni di retrocessione	€	592.501	€	1.243.613
Disaggi maturati	€	846.135	€	1.356.945
Aggi maturati	-€	444.924	-€	1.854.641
Altri proventi	€	49.348	€	55.882
TOTALE	€	48.187.968	-€	21.406.060

Le perdite ed i costi effettivamente sostenuti sono stati contabilizzati, mentre le perdite implicite, che non hanno carattere di durevolezza, hanno trovato stanziamento nel fondo oscillazione titoli.

B-7-a-1 Pensioni ed altre prestazioni istituzionali

Descrizione	2009		2008	
Pensioni	€	177.029.163	€	163.601.262
Prestazioni assistenziali	€	3.365.245	€	1.013.357
Ricongiunzioni presso altri Enti	€	122.152	€	144.601
Polizza sanitaria	€	2.367.607	€	2.275.558
TOTALE	€	182.884.167	€	167.034.778

L'incremento delle prestazioni trova spiegazione nel maggior numero di aventi diritto, nella perequazione dei trattamenti dal 1° gennaio 2009 all'aumento del costo della vita ed all' utilizzo dell'istituto della totalizzazione.

B-9 Personale

Descrizione	2009	2008
Salari e stipendi	€ 6.206.015	€ 6.131.060
Oneri sociali	€ 1.714.084	€ 1.653.876
Quota TFR	€ 468.421	€ 478.075
Altri costi	€ 248.319	€ 246.232
TOTALE	€ 8.636.839	€ 8.509.243

L'incremento del costo totale, pur in presenza di una sostanziale stabilità nel numero medio dei dipendenti (172 unità come per il 2008), è dovuto principalmente alla assunzione di n. 4 unità a tempo determinato ed agli effetti derivanti dall'applicazione dei vari istituti contrattuali (passaggi di livello per anzianità, assegni apicali, premi di anzianità, ecc.).

Verifica ex articolo 6 comma 4 DM 29 novembre 2007- raffronto tra proiezioni del bilancio tecnico (BT) e consuntivo

Il DM 29 novembre 2007 - di attuazione dell'articolo 1, comma 763, della legge finanziaria 2007 - prescrive, che gli enti privati di previdenza obbligatoria sono tenuti a verificare, e dunque a rendere tangibili, le risultanze del bilancio consuntivo rapportate alle proiezioni tecnico attuariali, contenute nel bilancio tecnico motivando gli eventuali scostamenti riscontrati.

Come emerge dalle tabelle di seguito riportate, che rendono evidente il raffronto tra i dati del BT, il cui documento è datato 30 novembre 2008 ed è stato trasmesso ai Ministeri nel dicembre 2008, e le risultanze dei consuntivi 2007, 2008 e 2009 non emergono significativi scostamenti tra le proiezioni tecniche e i risultati degli esercizi esaminati.

Il rapporto tra iscritti e pensionati (compresi i trattamenti da totalizzazione) rimane costante al valore di 9,6 per il medesimo triennio preso in considerazione. Dopo il picco di

iscrizioni riscontrato nell'anno 2003, la popolazione assicurata in rapporto alle prestazioni pensionistiche rese dalla CNPADC pare, dunque, stabile, con un leggero incremento del totale dei pensionati (compresa l'incidenza delle pensioni totalizzate)

Anno 2007 totale pensionati n 4.945

Anno 2008 totale pensionati.....n. 5.169

Anno 2009..... totale pensionati.....n. 5.423

Allo stesso modo però, anzi con un incremento in valore assoluto notevole è aumentato il numero degli iscritti :

Anno 2007 totale iscritti.....n 47.322

Anno 2008 totale iscritti n. 49.759

Anno 2009.....totale iscritti n. 51.858

Si ha, in conclusione, un incremento in valore assoluto nel triennio di n. 4.536 nuovi iscritti a fronte di n. 478 nuovi pensionati.

CONFRONTI TRA BILANCIO TECNICO AL 31.12.2006 (REDATTO A NOVEMBRE 2008) E BILANCI CIVILISTICI

ANNO 2007

	BILANCIO CONSUNTIVO 31/12/2007	BILANCIO TECNICO (proiezione specifica)	BILANCIO TECNICO (proiezione standard)	SCOSTAMENTO in % rispetto al BT (proiez. specifica)	SCOSTAMENTO in % rispetto al BT (proiez. standard)
	(milioni di euro)				
CONTRIBUTO SOGGETTIVO	241,7	241,7	241,7	0,00	0,00
CONTRIBUTO INTEGRATIVO	206,3	206,3	206,3	0,00	0,00
ALTRI CONTRIBUTI*	23,9	23,9	23,9	0,00	0,00
PRESTAZIONI PENSIONISTICHE	152,8	152,8	152,8	0,00	0,00
PATRIMONIO NETTO**	2.765,7	2.765,7	2.765,7	0,00	0,00

(*) include ricongiunzioni, riscatti e contribuzione di solidarietà

(**) Per omogeneità di confronto con il dato esposto in bilancio tecnico nell'anno 2007 il dato è riferito al patrimonio netto.

Nel bilancio tecnico i dati relativi all'anno 2007 sono stati adeguati ai corrispettivi valori consuntivati nel bilancio d'esercizio al 31/12/2007.

ANNO 2008

	BILANCIO CONSUNTIVO 31/12/2008	BILANCIO TECNICO (proiezione specifica)	BILANCIO TECNICO (proiezione standard)	SCOSTAMENTO in % rispetto al BT (proiez. specifica)	SCOSTAMENTO in % rispetto al BT (proiez. standard)
	(milioni di euro)				
CONTRIBUTO SOGGETTIVO	261,7	256,8	255,1	1,92	2,58
CONTRIBUTO INTEGRATIVO	216,9	215,9	207,5	0,46	4,53
ALTRI CONTRIBUTI*	40,1	23,9	23,9	67,78	67,78
PRESTAZIONI PENSIONISTICHE	163,6	157,3	157,2	4,01	4,07
PATRIMONIO NETTO**	3.132,9	3.145,9	3.136,0	-0,41	-0,10

(*) include ricongiunzioni, riscatti e contribuzione di solidarietà

(**) Da intendersi al lordo del fondo ammortamento immobili e dell'accantonamento straordinario al fondo oscillazione titoli effettuato nel 2008

ANNO 2009

	BILANCIO CONSUNTIVO 31/12/2009	BILANCIO TECNICO (proiezione specifica)	BILANCIO TECNICO (proiezione standard)	SCOSTAMENTO in % rispetto al BT (proiez. specifica)	SCOSTAMENTO in % rispetto al BT (proiez. standard)
	(milioni di euro)				
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.

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

Il Collegio Sindacale evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della Cassa ha ritenuto di predisporre il bilancio consuntivo 2009 prescindendo dalla normativa sul “contenimento della spesa pubblica” (L. 296/06 e L. 244/07) che fa riferimento ai soggetti di cui all'elenco ISTAT (art. 1, comma 5, L. 311/2004 ora L. 196/2009, art. 1, comma 3). Come spiegato nella Relazione degli Amministratori tale decisione è basata sul convincimento, supportato da una sentenza del TAR Lazio (n. 1938/08), appellata, tuttavia, davanti al Consiglio di Stato, che la Cassa non rientri nell'ambito applicativo di tali norme. Detta situazione viene monitorata da questo Collegio, che preso atto della tesi sostenuta dalla Cassa, in linea con la posizione di altre Casse di Previdenza private, si riserva, non appena verrà definito il contenzioso in atto, di richiedere nella predisposizione del primo bilancio utile l'eventuale ottemperanza delle suddette norme.

CONCLUSIONI

Tanto la Nota Integrativa quanto la Relazione sulla Gestione sono redatte con completezza, rispettando il contenuto obbligatorio indicato dalla Legge, e consentono di fornire un quadro esauriente dello stato della Cassa.

A nostro giudizio il Bilancio chiuso al 31 dicembre 2009 corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, ed i criteri di valutazione adottati sono conformi alle prescrizioni dell'art. 2426 del Codice Civile.

In relazione a quanto precede esprimiamo parere favorevole alla approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2009 e al suo ulteriore iter.

Roma, 01 giugno 2010

Il Collegio dei Sindaci

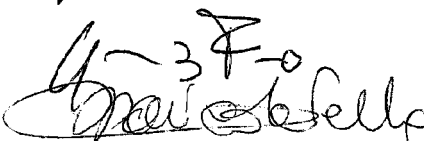
Concetta FERRARI

Presidente

Roberto ALESSANDRINI

Sindaco effettivo

Giovanni Battista FURNO

Sindaco effettivo

Monica PETRELLA

Sindaco effettivo

Maurizio REDEGHIERI BARONI

Sindaco effettivo



ASSEMBLEA DEI DELEGATI DEL 22 GIUGNO 2010

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2009

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI
REVISIONE**



***Relazione della società di revisione
ai sensi del D. Lgs. 30 giugno 1994, n. 509, art. 2***

All'Assemblea dei Delegati
della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza
a favore dei Dottori Commercialisti

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti (C.N.P.A.D.C.) chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli amministratori della C.N.P.A.D.C. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Detto bilancio, composto dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico e dalla Nota Integrativa è stato redatto adottando i principi contabili e i criteri di valutazione descritti nella Nota Integrativa stessa.
Gli amministratori, in assenza di principi contabili specifici per gli enti previdenziali, hanno redatto il bilancio con riferimento alla normativa civilistica per le imprese, per quanto applicabile nella fattispecie. I criteri contabili adottati sono coerenti con la normativa in vigore per gli enti previdenziali privatizzati, in virtù della quale l'equilibrio gestionale viene assicurato dalla riserva legale, secondo quanto previsto dall'art. 1 del D.Lgs 509/94 e successive integrazioni, tenuto conto dell'andamento economico finanziario prospettico verificato dalla relazione tecnica.

La relazione tecnica redatta con riferimento ai dati della C.N.P.A.D.C. al 1 gennaio 2007 ed alla loro proiezione sino al 2056 conclude rilevando che, le proiezioni effettuate, nell'ambito delle specifiche ipotesi adottate, "configurano per l'Ente non solo una situazione futura di sostenibilità piena, ma altresì pongono lo stesso in grado di rilasciare in termini di prestazioni parte delle riserve che le proiezioni prevedono di accumulare".

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 28 maggio 2009.

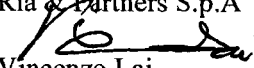
3. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel

bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

4. A nostro giudizio, il sopra menzionato bilancio d'esercizio nel suo complesso, è stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'avanzo economico della C.N.P.A.D.C. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009, in conformità alle norme che disciplinano il suddetto bilancio, richiamate nel secondo paragrafo.

Roma, 28 maggio 2010

Ria & Partners S.p.A



Vincenzo Lai

Partner

PAGINA BIANCA

BILANCIO CONSUNTIVO

STATO PATRIMONIALE**al 31 dicembre 2009**

(in unità di Euro)

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2009	31 Dicembre 2008	Variazione
ATTIVO				
A	CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI			
		-	-	-
B	IMMOBILIZZAZIONI	2.600.688.056	2.285.161.769	315.526.287
B - I	IMMATERIALI	82.116	187.093	(84.977)
B - I - 1	- Costi di impianto ed ampliamento			
B - I - 2	- Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità			
B - I - 3	- Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno			
B - I - 4	- Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	82.116	127.493	(45.377)
B - I - 5	- Avviamento			
B - I - 6	- Immobilizzazioni in corso e acconti	-	39.600	(39.600)
B - I - 7	- Altre			
B - II	MATERIALI	228.751.747	184.646.997	44.104.750
B - II - 1	- Terreni e fabbricati	227.454.238	182.927.262	44.526.976
B - II - 2	- Impianti e macchinario	1.071.385	1.378.916	(307.531)
B - II - 3	- Attrezzature industriali e commerciali			
B - II - 4	- Altri beni	226.124	340.819	(114.695)
B - II - 5	- Immobilizzazioni in corso e acconti	-	-	-
B - III	FINANZIARIE	2.371.854.193	2.100.347.679	271.506.514
B - III - 1	- Partecipazioni			
B - III - 1 - a - b - c	- in imprese controllate, collegate e controllanti			
B - III - 1 - d	- in altre imprese	5.000	5.000	-
B - III - 2	- Crediti			
B - III - 2 - a	- verso imprese controllate, collegate e controllanti			
B - III - 2 - b	- verso altri			
	- entro 12 mesi			
	- oltre 12 mesi	577.175	378.229	198.946
B - III - 3	- Altri titoli			
B - III - 3 - a	- titoli di Stato ed obbligazioni	913.592.580	789.134.670	124.457.910
B - III - 3 - b	- fondi azionari	133.456.125	121.456.215	11.999.910
B - III - 3 - c	- gestioni patrimoniali	1.018.130.496	1.029.559.995	(11.429.499)
B - III - 3 - d	- OICR	306.092.817	159.813.570	146.279.247
B - III - 4	- Azioni proprie			

STATO PATRIMONIALE**al 31 dicembre 2009**

(In unità di Euro)

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2009	31 Dicembre 2008	Variazione
C	ATTIVO CIRCOLANTE	926.771.464	851.534.069	75.237.395
C - I	RIMANENZE	-	-	-
C - I - 1	- Materie prime, sussidiarie e di consumo			
C - I - 2	- Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati			
C - I - 3	- Lavori in corso su ordinazione			
C - I - 4	- Prodotti finiti e merci			
C - I - 5	- Acconti			
C - II	CREDITI	159.273.486	196.146.056	(36.872.570)
C - II - 1	- Verso iscritti, agenti della riscossione, pensionati ed eredi			
	- entro 12 mesi	158.257.900	140.648.506	17.609.394
	- oltre 12 mesi	4.376.973	6.138.762	(1.761.789)
	(meno Fondo svalutazione crediti verso iscritti)	(7.023.143)	(8.067.596)	1.044.453
	(meno Fondo svalutazione crediti verso pensionati ed eredi)	(227.044)	(227.044)	-
	- Verso iscritti, agenti della riscossione, pensionati ed eredi	155.384.686	138.492.628	16.892.058
C - II - 2-3-4	- Verso imprese controllate, collegate e controllanti			
C - II - 4 - bis	- Crediti tributari			
	- entro 12 mesi	399.464	386.016	13.448
	- oltre 12 mesi			
C - II - 4 - ter	- Imposte anticipate			
C - II - 5	- Verso altri			
	- entro 12 mesi	3.952.055	57.822.349	(53.870.294)
	- oltre 12 mesi	-	3.330	(3.330)
	(meno Fondo svalutazione crediti)	(462.719)	(558.267)	95.548
	- Verso altri	3.489.336	57.267.412	(53.778.076)
C - III	ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI	49.904.000	136.869.895	(86.965.895)
C - III - 1-2-3	- Partecipazioni in imprese controllate, collegate e controllanti			
C - III - 4	- Altre partecipazioni			
C - III - 5	- Azioni proprie			
C - III - 6	- Altri titoli			
C - III - 6 - a	- Investimenti di liquidità	49.904.000	119.726.138	(69.822.138)
C - III - 6 - b	- fondi destinati alla vendita	-	17.143.757	(17.143.757)
C - IV	DISPONIBILITA' LIQUIDE	717.593.978	518.518.118	199.075.860
C - IV - 1-a	- Depositi bancari	716.884.286	518.098.208	198.786.078
C - IV - 1-b	- Depositi postali	707.994	418.527	289.467
C - IV - 2 - 3	- Denaro, assegni e valori in cassa	1.698	1.383	315
D	RATEI E RISCONTI	35.325.713	34.938.319	387.394
D - 1	- Ratei attivi	35.247.398	34.870.408	376.990
D - 2	- Risconti attivi	78.315	67.911	10.404
	TOTALE ATTIVO	3.562.785.233	3.171.634.157	391.151.076

STATO PATRIMONIALE**al 31 dicembre 2009**

(in unità di Euro)

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2009	31 Dicembre 2008	Variazione
PASSIVO				
A	PATRIMONIO NETTO			
		3.416.766.051	2.889.978.499	526.787.552
A - I	- Capitale			
A - II	- Riserva da sovrapprezzo delle azioni			
A - III	- Riserva di rivalutazione degli immobili	60.620.604	60.620.604	-
A - IV - 1	- Riserva legale per le prestazioni previdenziali	3.343.552.170	2.814.602.698	528.949.472
A - IV - 2	- Riserva legale per le prestazioni assistenziali	12.593.277	14.755.197	(2.161.920)
A - V	- Riserve statutarie			
A - VI	- Riserva per azioni proprie in portafoglio			
A - VII	- Altre riserve			
A - VIII	- Avanzi (disavanzi) portati a nuovo			
A - IX	- Avanzo (disavanzo) dell'esercizio			
B	FONDI PER RISCHI ED ONERI	74.162.238	228.947.095	(154.784.857)
B - 1	- Per trattamento di quiescenza e obblighi simili			
B - 2	- Per imposte			
B - 3	- Altri			
B - 3-a	- per rinnovo del contratto di lavoro	-	166.991	(166.991)
B - 3-b	- per restituzione contributi	3.734.955	4.573.889	(838.934)
B - 3-c	- per pensioni maturate	10.116.151	7.477.025	2.639.126
B - 3-d	- per rischi su immobili	2.481.978	2.866.471	(384.493)
B - 3-e	- per vertenze in corso	24.579	24.579	-
B - 3-f	- per oscillazione titoli	57.804.575	213.838.140	(156.033.565)
C	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	2.101.679	1.918.902	182.777
D	DEBITI	64.229.075	42.578.503	21.650.572
D - 1 - 2	- Obbligazioni e obbligazioni convertibili			
D - 3	- Debiti verso soci per finanziamenti			
D - 4 - 5	- Debiti verso banche e altri finanziatori			
D - 6	- Acconti			
D - 7	- Debiti verso fornitori			
	- entro 12 mesi	3.363.213	3.071.338	291.875
	- oltre 12 mesi			
D - 8	- Debiti rappresentati da titoli di credito			
D - 9 - 10 - 11	- Debiti verso imprese controllate, collegate e controllanti			
D - 12	- Debiti tributari			
	- entro 12 mesi	8.838.135	9.559.001	(720.866)
	- oltre 12 mesi			
D - 13	- Debiti verso enti previdenziali e di sicurezza sociale			
	- entro 12 mesi	516.283	486.065	30.218
	- oltre 12 mesi			
D - 14	- Altri debiti			
	- entro 12 mesi	50.696.619	28.623.434	22.073.185
	- oltre 12 mesi	814.825	838.665	(23.840)
E	RATEI E RISCONTI	5.526.190	8.211.158	(2.684.968)
E - 1	- Ratei passivi	5.167.114	6.772.036	(1.604.922)
E - 2	- Risconti passivi	359.076	1.439.122	(1.080.046)
	TOTALE PASSIVO	3.562.785.233	3.171.634.157	391.151.076
	CONTI D'ORDINE			
	Terzi per fidejussioni ricevute	2.912.937	3.259.238	(346.301)
	Impegni con terzi	110.524.611	139.937.134	(29.412.523)
	TOTALE CONTI D'ORDINE	113.437.548	143.196.372	(29.758.824)

CONTO ECONOMICO 2009

(in unità di Euro)

CODICE	VOCE	Esercizio 2009	Esercizio 2008	VARIAZIONE
A	VALORE DELLA PRODUZIONE	777.062.663	523.085.266	253.977.397
A - 1	- Contributi a carico degli iscritti			
A - 1 - a	- contributi soggettivi ed integrativi	511.307.105	478.592.147	32.714.958
A - 1 - b	- contributi da pre-iscrizione	2.192.982	3.146.866	(953.884)
A - 1 - c	- contributi di maternità	8.009.550	7.386.002	623.548
A - 1 - d	- contributi di riscatto	20.981.747	15.057.663	5.924.084
A - 1 - e	- contributi di ricongiunzione	16.190.267	20.392.633	(4.202.366)
A - 1 - f	- contributi di solidarietà	4.748.848	4.619.863	128.985
A - 2 - 3	- Variazioni delle rimanenze e dei lavori in corso			
A - 4	- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni			
A - 5	- Altri proventi			
A - 5 - a	- gestione immobiliare	15.335.247	14.911.659	423.588
A - 5 - b	- gestione mobiliare	48.187.968	(21.406.060)	69.594.028
A - 5 - c	- diversi	150.108.949	384.493	149.724.456
B	COSTI DELLA PRODUZIONE	(231.181.487)	(405.529.409)	174.347.922
B - 6	- Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci			
B - 7	- Per servizi			
B - 7 - a-1	- pensioni ed altre prestazioni istituzionali	(182.884.167)	(167.034.778)	(15.849.389)
B - 7 - a-2	- Indennità di maternità	(8.009.550)	(7.386.002)	(623.548)
B - 7 - b	- servizi diversi	(9.332.065)	(9.764.292)	432.227
B - 8	- Per godimento di beni di terzi	(46.194)	(33.132)	(13.062)
B - 9	- Per il personale			
B - 9 - a	- salari e stipendi	(6.206.015)	(6.131.060)	(74.955)
B - 9 - b	- oneri sociali	(1.714.084)	(1.653.876)	(60.208)
B - 9 - c	- trattamento di fine rapporto	(468.421)	(478.075)	9.654
B - 9 - d	- trattamento di quiescenza e simili	(140.710)	(135.196)	(5.514)
B - 9 - e	- altri costi	(107.609)	(111.036)	3.427
B - 10	- Ammortamenti e svalutazioni			
B - 10 - a	- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(84.977)	(74.899)	(10.078)
B - 10 - b	- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.892.087)	(3.916.927)	24.840
B - 10 - c	- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-	-
B - 10 - d	- svalutazioni dei crediti dell'attivo circ. e delle dispon. liquide	-	(76.109)	76.109
B - 11	- Variazioni delle rimanenze			
B - 12	- Accantonamenti per rischi			
B - 12-a	- oscillazione titoli	-	(191.668.188)	191.668.188
B - 13	- Altri accantonamenti			
B - 13-a	- pensioni maturate	(3.418.467)	(1.512.745)	(1.905.722)
B - 13-b	- restituzione di contributi	(3.260.724)	(4.573.889)	1.313.165
B - 13-c	- rinnovo del contratto di lavoro	-	(166.991)	166.991
B - 14	- Oneri diversi di gestione	(11.616.417)	(10.812.214)	(804.203)
	DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	545.881.176	117.555.857	428.325.319

CONTO ECONOMICO 2009

(in unità di Euro)

CODICE	VOCE	Esercizio 2009	Esercizio 2008	VARIAZIONE
C	PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	13.539.052	16.033.245	(2.494.193)
C - 15	- Proventi da partecipazioni			
C - 15 - a	- in imprese controllate e collegate			
C - 16	- Altri proventi finanziari			
C - 16 - a	- da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			
C - 16 - a-1	- in imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti			
C - 16 - b	- da titoli iscritti nelle immob. che non costituiscono partecip.			
C - 16 - c	- da titoli iscritti nell'attivo circ. che non costituiscono partecip.			
C - 16 - d	- proventi diversi dai precedenti	15.067.784	16.530.386	(1.462.602)
C - 16 - d-1	- in imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti			
C - 17	- Interessi ed altri oneri finanziari			
C - 17 - a	- in imprese controllate e collegate e verso controllanti			
C - 17 - b	- altri	(1.528.732)	(497.141)	(1.031.591)
C - 17 - bis	- Utili e perdite su cambi			
D	RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE	-	(334.589)	334.589
D - 18	- Rivalutazioni			
D - 18 - a	- di partecipazioni			
D - 18 - b	- di immob. finanziarie che non costituiscono partecipazioni			
D - 18 - c	- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituiscono partecip.			
D - 19	- Svalutazioni			
D - 19 - a	- di partecipazioni			
D - 19 - b	- di immob. finanziarie che non costituiscono partecipazioni			
D - 19 - c	- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituiscono partecip.	-	(334.589)	334.589
E	PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	(27.756.511)	(4.388.884)	(23.369.627)
E - 20	- Proventi			
E - 20 - a	- sanzioni, maggiorazioni e penalità	2.164.289	2.611.730	(447.441)
E - 20 - b	- imposte e tasse di anni precedenti	945	57.465	(56.520)
E - 20 - c	- sopravvenienze attive diverse	508.746	322.395	186.351
E - 21	- Oneri			
E - 21 - a	- restituzione e rimborsi di contributi	(7.390.377)	(7.054.234)	(336.143)
E - 21 - b	- restituzione del contributo di solidarietà	(22.593.505)	-	(22.593.505)
E - 21 - c	- minusvalenze da eliminazione di beni materiali	(2.634)	(3.356)	722
E - 21 - d	- imposte e tasse di anni precedenti	(3.024)	(81.792)	78.768
E - 21 - e	- sopravvenienze passive diverse	(440.951)	(239.092)	(201.859)
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	531.663.717	128.867.629	402.796.088
E - 22	IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO (*)	(4.876.165)	(4.847.455)	(28.710)
	AVANZO CORRENTE	526.787.552	124.220.174	402.567.378
	DESTINAZIONE DELL'AVANZO CORRENTE ALLE RISERVE ISTITUZIONALI DI PATRIMONIO NETTO	(526.787.552)	(124.220.174)	(402.567.378)
E - 23	RISULTATO DELL'ESERCIZIO	-	-	-
	(*) correnti, differite e anticipate			

NOTA INTEGRATIVA

Struttura e contenuto del bilancio d'esercizio

Il bilancio dell'esercizio 2009, redatto secondo gli articoli 2423 e seguenti del codice civile, così come modificati ed integrati dalla normativa relativa alla riforma del diritto societario (decreto legislativo 6/03 e sue successive modificazioni), è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla presente nota integrativa ed, al fine di offrire una migliore informativa, è stato integrato con il rendiconto finanziario che analizza i flussi di liquidità generati nell'esercizio. E' inoltre corredato della relazione degli Amministratori sulla gestione come previsto dall'art. 2428 del codice civile.

Il bilancio, tenendo conto della peculiarità, specificità e funzione dell'Ente, ed in assenza di una specifica normativa al riguardo per gli Enti previdenziali privatizzati, è stato predisposto sulla base dei principi generali previsti dall'art. 2423 bis del codice civile e dei principi contabili OIC applicando, salvo deroghe espressamente richiamate, i medesimi criteri di valutazione adottati nell'esercizio precedente e, quindi, sul presupposto della continuità, della prudenza e della competenza economica. Non sussistendo casi eccezionali, non ci si è avvalsi delle deroghe di valutazione di cui all'art. 2423 bis del codice civile né si sono rese necessarie quelle di cui all'art. 2423 del codice civile (comma 4). Non ci si è inoltre avvalsi - così come per il precedente esercizio - delle disposizioni contenute nel decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 luglio 2009, in attuazione dell'art.15, comma 13, del cd. "decreto anti-crisi" (decreto legge 185/08 convertito con modificazioni nella legge 2/09), in materia di valutazione degli strumenti finanziari iscritti nell'attivo circolante. Nei casi previsti dalla normativa civilistica è stato richiesto il consenso del Collegio Sindacale per le relative valutazioni.

Il bilancio di esercizio è redatto in unità di conto, senza cifre decimali. La nota integrativa espone i criteri di valutazione, i principi contabili e quelli di redazione del bilancio d'esercizio, nonché l'analisi delle variazioni nella consistenza delle voci dello stato patrimoniale e l'analisi delle voci del conto economico. Le voci del bilancio sono raffrontate con quelle corrispondenti dell'esercizio precedente per fornire una rappresentazione quanto più esaustiva dell'andamento della gestione. Nel caso di cambiamento di criterio di classificazione, nell'ambito di una o più voci, è stata fornita opportuna segnalazione nella nota integrativa e si è provveduto a riclassificare i dati del precedente bilancio.

Revisione del bilancio d'esercizio

Per effetto del decreto di privatizzazione della Cassa il bilancio di esercizio è sottoposto a revisione contabile (art.2 del decreto legislativo 509/94). In esecuzione della delibera adottata dall'Assemblea dei Delegati nella riunione del 31 gennaio 2008, l'incarico di revisione del bilancio di esercizio per il triennio 2007-2009 è stato conferito alla società RIA & Partners Spa.

CRITERI DI VALUTAZIONE, PRINCIPI CONTABILI E PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

Nella predisposizione del bilancio d'esercizio 2009 sono stati adottati i criteri di valutazione ed i principi contabili esposti nel seguito per le voci maggiormente significative. Gli eventuali cambiamenti nei principi contabili adottati ed i relativi effetti sul conto economico e sul patrimonio netto, nonché le riclassifiche apportate nell'esercizio (come previsto dall'art. 2423 ter, comma 5, del codice civile ai fini della comparabilità delle voci), verranno di volta in volta illustrate commentando le voci di bilancio.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione. Gli importi sono esposti al netto delle quote di ammortamento, che sono state calcolate in funzione della loro prevista utilità futura.

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

La voce riguarda software acquisito a titolo di godimento in licenza d'uso (con durata illimitata o triennale), ammortizzato con un'aliquota pari ad un terzo.

Immobilizzazioni in corso e acconti

La voce rappresenta attività in corso che, alla data di bilancio, sono in attesa di collaudo finale. Tali attività non sono state pertanto oggetto di ammortamento, in quanto a tale data non ancora utilizzabili.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione e delle manutenzioni aventi natura incrementativa. Gli ammortamenti imputati al conto economico sono stati calcolati in modo sistematico e costante sulla base di aliquote ritenute rappresentative della vita utile dei cespiti.

Terreni e fabbricati

Sono esposti al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori e delle spese di manutenzione di carattere incrementativo. Nel 1994, in relazione alla privatizzazione della Cassa, il valore degli immobili è stato indicato ai maggiori valori ICI per quelli di costo inferiore e al prezzo di acquisto in caso di costo superiore, con l'istituzione di apposita riserva di rivalutazione volontaria (€ 60.620.604). Gli immobili ad uso residenziale e commerciale sono stati ammortizzati con un'aliquota dell'1,0% e quelli ad uso industriale con un'aliquota del 3,0%.

Impianti e macchinario

Tale voce accoglie gli investimenti effettuati al valore di costo comprensivo degli oneri accessori e dei costi incrementativi. Gli ammortamenti vengono effettuati sistematicamente con l'aliquota del 12,5%, ridotta alla metà nel primo esercizio per tenere conto del loro effettivo grado di utilizzo.

Altri beni

Sono costituiti da mobili, arredi, macchine d'ufficio, apparecchiature elettroniche, iscritti al valore di costo, comprensivo degli oneri accessori e delle spese incrementative. I mobili, arredi e le macchine d'ufficio sono ammortizzate al 12,0%, mentre le apparecchiature elettroniche vengono ammortizzate in 3 anni per tenere conto della loro maggiore obsolescenza tecnica. Tali aliquote vengono ridotte alla metà per gli acquisti dell'esercizio per tenere conto del loro effettivo grado di utilizzo.

Immobilizzazioni in corso e acconti

La voce rappresenta attività in corso che, alla data di bilancio, sono in attesa di collaudo finale. Tali attività non sono state pertanto oggetto di ammortamento, in quanto a tale data non ancora utilizzabili.

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Le immobilizzazioni finanziarie rappresentano investimenti duraturi e sono iscritte al valore di sottoscrizione o di conferimento; le medesime, non intravedendosi la sussistenza di perdite durevoli, non sono state assoggettate a dirette rettifiche di valore, pur essendosi proceduto in precedenti esercizi ai prudenziali accantonamenti nei termini e nelle dinamiche specificati nella presente nota integrativa alla luce della particolare ed eccezionale situazione dei mercati finanziari.

Partecipazioni

Sono iscritte al costo di acquisizione.

Altri titoli

Sono costituiti da valori mobiliari di proprietà gestiti direttamente ovvero attraverso un mandato affidato a terzi e sono iscritti al costo di acquisto o di conferimento, in quanto normalmente destinati a rimanere investiti fino alla loro naturale scadenza. Il costo degli investimenti in gestioni patrimoniali viene rettificato dai differenziali economici realizzati nell'esercizio. Ove sussistano trasferimenti del portafoglio in gestione, i titoli sono iscritti al corrispondente valore di mercato all'atto del trasferimento. L'aggio ed il disaggio, rispetto al valore di costo, sui titoli di Stato (esclusi quelli *zero coupon*) ed obbligazionari acquistati rispettivamente sopra o sotto la pari, è imputato alla voce "Ratei e risconti passivi" (aggio) e "Ratei e risconti attivi" (disaggio).

Crediti

Le immobilizzazioni finanziarie costituite da crediti sono iscritte al valore nominale.

CREDITI

I crediti dell'attivo circolante sono iscritti al valore nominale, rettificati indirettamente per tenere conto dei presumibili valori di realizzo. I crediti della gestione immobiliare, in particolare, sono rettificati per coprire le morosità emerse nei confronti di conduttori. I crediti per imposte anticipate vengono contabilizzati in considerazione della ragionevole certezza della loro recuperabilità.

ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI

Sono costituiti da titoli destinati alla vendita o in corso di accreditamento alla data di bilancio, nonché da operazioni in "pronti contro termine". Tali attività sono iscritte al minor valore tra costo e mercato alla data di bilancio; per le operazioni di "pronti contro termine" si tiene conto degli interessi maturati rispetto al valore di rientro a termine.

DISPONIBILITA' LIQUIDE

Sono esposte al loro valore numerario e rappresentano il saldo dei conti correnti bancari e postali, comprensivo delle competenze maturate, nonché la consistenza di denaro, assegni e valori in cassa.

PATRIMONIO NETTO

E' costituito dalle riserve legali per prestazioni previdenziali e per prestazioni assistenziali, alle quali affluiscono, rispettivamente, al minimo il 98,0% ed al massimo il 2,0% dell'avanzo di gestione (art. 24 della legge 21/86, art. 1 del decreto legislativo 509/94 ed art. 31 dello Statuto) per effetto delle decisioni adottate dall'Assemblea dei Delegati in data 27 giugno 2001, così come approvate dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali in data 4 ottobre 2001. Come già rilevato alla voce "Immobilizzazioni materiali", il patrimonio netto comprende inoltre la riserva di rivalutazione degli immobili.

FONDI RISCHI ED ONERI

Sono costituiti da accantonamenti effettuati per coprire oneri e rischi di natura determinata e di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza. Gli stanziamenti riflettono la migliore stima possibile sulla base degli elementi a disposizione e tengono conto dei rischi e delle perdite di cui si è venuti a conoscenza anche dopo la chiusura dell'esercizio. Tali fondi, di cui si daranno più avanti ampie informazioni, sono relativi ad oneri per pensioni maturate, restituzione di contributi, rischi su immobili, oscillazione titoli e vertenze in corso.

TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Riflette il debito per indennità di anzianità maturato nei confronti dei dipendenti in forza alla data di bilancio, in conformità alle leggi ed ai contratti di lavoro vigenti. E' esposto al netto delle anticipazioni erogate ai sensi di legge, dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni maturate e delle quote trasferite, per i dipendenti aderenti, al fondo di previdenza complementare previsto dal contratto di categoria.

DEBITI

I debiti sono esposti al loro valore nominale. Con riferimento, in particolare, ai debiti per imposte correnti maturate sul reddito la Cassa, in quanto Ente non commerciale, determina il reddito complessivo ai fini IRES sulla base dei redditi fondiari, di capitale e diversi. E' inoltre soggetta ad IRAP sul costo del lavoro.

RATEI E RISCONTI

Sono calcolati secondo il principio della competenza economico-temporale, correlando costi e ricavi in ragione d'esercizio.

CONTI D'ORDINE

Sono costituiti dalle fidejussioni rilasciate da terzi a garanzia del corretto adempimento di obblighi contrattuali, rappresentate sulla base del loro valore facciale o, qualora maggiormente rappresentativo, del valore residuo. Sono altresì rappresentati da impegni con fornitori, iscritti sulla base dei contratti stipulati, da impegni di vendita di titoli con controparti bancarie per operazioni di "pronti contro termine" in essere alla data di bilancio, nonché da impegni di acquisto di strumenti finanziari aventi esecuzione successiva a tale data.

COSTI E RICAVI

Sono esposti secondo i principi della prudenza e della competenza economica, con rilevazione dei ratei e risconti maturati. I costi sono iscritti al lordo dell'IVA, non essendo tale imposta detraibile per la Cassa.

**ANALISI DELLE VARIAZIONI NELLA CONSISTENZA
DELLO STATO PATRIMONIALE****ATTIVO**

Prima di passare alla descrizione delle singole voci si precisa che gli importi nel seguito indicati sono espressi in unità di Euro, ove non diversamente indicato.

B - IMMOBILIZZAZIONI**B-I IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI****B-I-4 CONCESSIONI, LICENZE, MARCHI E DIRITTI SIMILI**

La voce, pari ad € 82.116, evidenzia un decremento - in termini assoluti - di € 45.377 rispetto al precedente esercizio e risulta così costituita:

DESCRIZIONE	31/12/2008	INVESTIMENTI	AMMORTAMENTI	SVALUTAZIONI	31/12/2009
Licenze per sistemi operativi e direzionali	119.084	-	(63.368)	-	55.716
Licenze per procedure web con firma digitale	6.000	-	(6.000)	-	-
Licenze per database e sistemi di sviluppo (area mobiliare)	2.409	39.600	(15.609)	-	26.400
TOTALE	127.493	39.600	(84.977)	-	82.116

L'incremento di € 39.600 scaturisce dal collaudo del progetto riguardante l'implementazione della piattaforma informatica relativa al monitoraggio degli investimenti finanziari (esposta nel bilancio 2008 tra le "Immobilizzazioni in corso ed acconti"). L'ammortamento di tali beni avviene in 3 anni, sulla base della loro vita utile. L'importo residuo degli investimenti in essere è prevalentemente riferibile a licenze con durata triennale e rappresenta il valore di costo (€ 206.748) rettificato dagli ammortamenti accumulati (€ 124.632).

Non è stato necessario apportare svalutazioni dirette per rettifiche di valore, non sussistendone i presupposti. Il valore di bilancio delle attività immateriali è da ritenere recuperabile, attraverso l'utilizzo delle licenze, nel residuo periodo di ammortamento (2010-2011).

B-I-6. IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO ED ACCONTI

Come rilevato alla voce precedente nel corso del primo semestre 2009 è intervenuto il collaudo della piattaforma informatica per il monitoraggio degli investimenti finanziari ed il relativo importo (€ 39.600) è stato portato ad incremento di detta voce. Alla data del 31 dicembre 2009 non vi sono immobilizzazioni in corso riguardanti investimenti in *software*.

B-II IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI**B-II-1. TERRENI E FABBRICATI**

La voce ammonta ad € 227,5 milioni ed evidenzia un incremento - in termini assoluti - di € 44,5 milioni rispetto al precedente esercizio, così analizzabile:

USO	Tasso di ammortamento (%)	31/12/2008	INVESTIMENTI e DISINVESTIMENTI	COSTI INCREMENTATIVI (*)	RICLASSIFICHE (**)	AMMORTAMENTI	31/12/2009
Abitativo	1,0	26.570.410	-	-	-	(324.789)	26.245.621
Commerciale	1,0	127.047.227	47.573.729	301.813	(1.384.039)	(1.518.447)	172.020.283
Industriale	3,0	29.309.625	-	-	1.384.039	(1.505.330)	29.188.334
TOTALE		182.927.262	47.573.729	301.813	-	(3.348.566)	227.454.238

(*) *migliorie apportate (per lavori e attività progettuali)*

(**) *riguardanti un immobile avente natura industriale anziché commerciale*

Nella tabella che segue viene analizzata la composizione, alla data di bilancio, del valore lordo e netto del patrimonio immobiliare:

COMPARTO	CONTRATTI IN ESSERE	COSTO STORICO	RIVALUTAZIONE	COSTI INCREMENTATIVI (*)	VALORE LORDO	FONDO AMMORTAMENTO	VALORE NETTO
Abitativo	319	8.483.024	23.345.803	650.107	32.478.934	(6.233.313)	26.245.621
Commerciale	152	181.311.073	14.551.196	3.556.114	199.418.383	(27.398.100)	172.020.283
Industriale	28	25.495.318	22.723.605	1.958.753	50.177.676	(20.989.342)	29.188.334
TOTALE	499	215.289.415	60.620.604	6.164.974	282.074.993	(54.620.755)	227.454.238

(*) *migliorie apportate (per lavori e attività progettuali)*

La stessa evidenza sia il peso significativo (circa il 71%) del comparto commerciale sul valore lordo sia la non rilevante incidenza di quello abitativo (circa il 12%), sebbene quest'ultimo incida per circa il 64% sui contratti in portafoglio alla data di bilancio (in numero di 499). Gli immobili di proprietà (in numero di 40) sono ubicati nel territorio nazionale - prevalentemente nel centro-nord - per circa 250.000 metri quadrati di superficie lorda complessiva. Nel corso dell'esercizio sono stati stipulati 44 contratti a condizioni economicamente più vantaggiose: 26 ad uso abitativo, 1 ad uso commerciale (Torino), 5 ad uso ufficio (Modena), 1 ad uso industriale (Roncadelle), nonché 11 box-posti auto/garage e depositi.

In data 22 dicembre 2009 l'Ente si è aggiudicato mediante gara - dal gruppo Ferrovie dello Stato - un immobile sito in Roma, ubicato in Via Mantova 24 ed avente una superficie complessiva lorda di circa 9.000 metri quadrati (di cui circa 3.500 metri quadrati per parcheggi e locali tecnici).

L'investimento, nel suo complesso, ammonta ad € 47.573.729, di cui imponibili € 38.360.000 a titolo di prezzo di acquisto, € 9.206.568 per oneri fiscali (€ 7.672.000 per IVA ed € 1.534.568 per imposte ipotecarie, catastali e di registro) ed € 7.161 per oneri notarili e tributi minori. L'ammortamento di tale immobile decorrerà dall'esercizio 2010 (con aliquota dell'1,0%), contestualmente alla sua messa a reddito. Tale immobile è stato periziato da un professionista indipendente, che ne ha stimato il valore in imponibili € 42,2 milioni.

Sono stati, inoltre, capitalizzati costi incrementativi per € 0,3 milioni riguardanti, da un lato, gli oneri progettuali (€ 0,2 ml) strumentali alla ristrutturazione del complesso immobiliare in Roma da adibire a nuova Sede e riferibili: alla progettazione definitiva ed esecutiva, al coordinamento della relativa sicurezza, alla responsabilità, direzione e contabilità dei lavori, alla redazione del piano di manutenzione, nonché all'attività di prevenzione degli incendi; dall'altro le migliorie (€ 0,1 ml) apportate sull'immobile dell'attuale Sede di Roma per interventi di sicurezza consistenti nell'installazione di porte tagliafuoco.

Coerentemente con i bilanci dei precedenti esercizi, nell'esercizio 2009 i valori lordi delle immobilizzazioni non sono stati oggetto di svalutazione diretta non sussistendone i presupposti. I fabbricati vengono sistematicamente ammortizzati sulla base delle aliquote sopra evidenziate e, al 31 dicembre 2009, il loro grado di ammortamento è complessivamente pari a circa il 19%, in considerazione della prevalenza di fabbricati con vita utile pari a 100 anni (uso abitativo e soprattutto commerciale).

Sul patrimonio immobiliare sono state apportate nel 1994 rivalutazioni volontarie per complessivi € 60.620.604, esposte nella relativa riserva di patrimonio netto. I fabbricati non sono gravati da ipoteche o altre garanzie reali e, sulla base di perizie redatte da una società indipendente, il loro valore di mercato al 31 dicembre 2009 è quantificabile in € 373,8 milioni, con emersione di plusvalenze implicite (nette) per complessivi € 194,0 milioni.

Tali plusvalenze scaturiscono dal differenziale tra maggiori valori per € 196,5 milioni - dei quali non si è tenuto conto in quanto non realizzati - e minori valori per € 2,5 milioni; questi ultimi, riferibili ad un solo immobile, trovano copertura nel relativo fondo rischi (si veda la voce B-3, che evidenzia la riduzione di € 0,4 ml di tale fondo in quanto eccedente, con relativo accredito a conto economico). Nel corso dell'esercizio, inoltre, detta società ha proseguito il previsto programma di sopralluoghi su un campione di immobili (circa un terzo), con finalità sia di controllo dello stato manutentivo sia valutative. Tale programma, avviato nel 2007, si è concluso nel corrente esercizio.

Di seguito si analizza l'andamento del "tasso di sfittanza" e del "tasso di morosità".

Il tasso di sfittanza è calcolato con riferimento alla superficie complessiva lorda (coperta e scoperta) sfitta e locabile, rapportata al periodo di "sfittanza". Tale indice è risultato mediamente pari nell'esercizio al 3,48 %, denotando un deterioramento rispetto a quello del 2008 (3,03%). In relazione alle varie tipologie d'uso, lo stesso è riferibile per il 2,84% all'abitativo (2,22% nel 2008), per il 6,30% al segmento commerciale (5,09% nel 2008) e per l'1,61% a quello industriale (1,79% nel 2008). Il deterioramento del tasso di sfittanza del comparto abitativo riflette essenzialmente le difficoltà di locazione riscontrate su Milano e Vicenza, mentre quello del segmento commerciale scaturisce dalle sfittanze su Napoli, Cremona e Vicenza. Il miglioramento del tasso del comparto industriale consegue invece alla parziale locazione di un capannone industriale (Roncadelle) che, nel precedente esercizio, era rimasto sfitto.

Il tasso di morosità viene calcolato in un'ottica annuale, come rapporto tra canoni di locazione dell'esercizio - scaduti e non pagati - e canoni maturati nell'esercizio stesso, tenuto conto degli incassi del primo bimestre 2010 e dei relativi passaggi di pratiche al legale. In un'ottica maggiormente gestionale lo stesso viene calcolato considerando solo i crediti *in bonis*, prevalentemente verso la clientela "privata". Tale indice è pari al 3,39% (2,29% nel 2008) e tiene conto di tutte le posizioni in essere (clienti pubblici, privati e le posizioni al legale).

Lo stesso evidenzia un deterioramento rispetto al precedente esercizio che riflette soprattutto - in uno scenario generale di crisi economica - i crescenti insoluti di clienti del comparto industriale (il cui tasso di morosità passa dallo 0,04% nel 2008 al 4,77% nel 2009), oltre che di quelli del segmento abitativo (il cui tasso di morosità passa dal 2,13% al 4,21%); il comparto commerciale mostra invece un miglioramento di tale tasso (dal 3,79% al 2,18%). Il tasso gestionale è pari allo 0,54% (0,23% nel 2008) e, pur in presenza di un aumento, denota nel suo contenuto valore la "qualità" delle posizioni creditorie e l'efficacia della gestione.

Nella seguente tabella vengono riportati - per ciascun immobile - le informazioni ed i valori rappresentativi degli stessi (data di stipula contrattuale; ubicazione e destinazione d'uso; valore lordo, fondo di ammortamento e residuo da ammortizzare; investimenti, costi incrementativi ed ammortamenti dell'esercizio, nonché i canoni di locazione di periodo):

XVI LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

DATA STIPULA	UBICAZIONE	EDIFICIO	USO	31 dicembre 2008			Movimentazioni dell'esercizio			31 dicembre 2009			2009	
				VALORE LORDO	FONDO	RESIDUO DA AMMORTIZZARE	Investimenti e costi Incien.	Ammortamenti	VALORE LORDO	FONDO	RESIDUO DA AMMORTIZZARE	CANONI DI LOCAZIONE		
04/09/1987	ROMA (Sede)	Via della Purificazione, 31	C	5.287.473	873.713	4.413.760	87.360	53.748 ⁸	5.374.833	927.461	4.447.372	30.785		
27/12/1988	TORINO	Via Bigriv, 11	A	2.865.212	474.082	2.391.130	-	28.652	2.865.212	502.734	2.362.478	173.851		
29/12/1989	ROMA	Via Rampezz, 22 - Via Angeli, 95	A	8.550.880	1.434.075	7.116.805	-	85.509	8.550.880	1.519.584	7.031.296	674.788		
30/12/1989	MILANO	C.so Europa, 11	C	7.000.303	1.208.083	5.792.220	-	70.003	7.000.303	1.278.083	5.722.217	433.542		
30/12/1990	MILANO	Via del Passero, 6	A	4.131.237	689.953	3.441.284	-	41.312	4.131.237	731.265	3.399.972	457.266		
21/07/1991	NAPOLI	Via S. Giacomo dei Capri, 129	A	3.957.219	686.938	3.270.281	-	39.572	3.957.219	706.510	3.250.709	403.544		
21/07/1991	ROMA	Via R. Veruli, 20	A	3.735.848	627.372	3.108.476	-	37.359	3.735.848	664.731	3.071.117	303.593		
21/05/1974	LAINATE I (MI)	Via Cremona	I	17.754.274	7.330.056	10.424.218	-	532.628	17.754.274	7.862.684	9.891.590	1.170.254		
30/09/1975	LAINATE II (MI)	Via Cremona	I	2.563.506	1.194.072	1.369.434	-	76.905	2.563.506	1.270.977	1.292.529	529.377		
18/12/1975	RONCADELLE (BS)	Via Volino di Sotto	I	2.032.947	888.458	1.144.489	-	60.988	2.032.947	949.446	1.083.501	261.559		
29/09/1976	S. GIUL. MILANESE	Via Po	I	5.107.336	2.192.727	2.914.609	-	153.220	5.107.336	2.345.947	2.761.389	358.005		
22/12/1977	TORINO	C.so U. Sovietica, 121	C	2.140.738	428.270	1.712.468	-	21.407	2.140.738	449.677	1.691.061	208.834		
04/12/1979	MILANO	Via Duizzo, 2/4	C	4.403.735	914.643	3.489.092	-	44.038	4.403.735	968.681	3.445.054	592.800		
26/02/1980	CASTELMELLA (BS)	Via Colone	I	2.265.955	1.024.672	1.241.283	-	67.979	2.265.955	1.082.651	1.173.304	189.353		
29/02/1983	LEGNANO	Via Sabotino	I	2.044.059	941.744	1.102.315	-	61.322	2.044.059	1.003.066	1.040.993	183.348		
29/05/1983	ROMA	Via Marghera, 51	C	2.220.765	509.270	1.711.495	-	22.208	2.220.765	531.478	1.689.287	131.977		
31/07/1983	LECCO	Via L. Aicisto, 65A	A	1.515.799	336.053	1.179.746	-	15.158	1.515.799	351.121	1.164.678	103.873		
17/10/1983	BRESCIA	Via Sorbana, C-D	A	2.621.656	568.432	2.053.224	-	26.217	2.621.656	594.640	2.027.017	129.809		
08/12/1983	LECCO	Via L. Aicisto, 65 - B.C.D.	C	1.541.824	362.418	1.179.206	-	15.416	1.541.824	377.854	1.163.970	87.326		
29/10/1984	BRESCIA	Via Sorbana, A-B	A	3.096.340	647.589	2.448.751	-	30.963	3.096.340	678.552	2.417.788	189.505		
21/12/1984	MONZA	Via Velia, 5	I	1.760.069	376.050	1.384.039	-	52.803	1.760.069	428.853	1.331.236	195.058		
26/01/1985	CAGLIARI	Via Braghi, 2	C	1.628.492	395.119	1.233.373	-	16.285	1.628.492	411.404	1.217.088	171.736		
29/12/1985	BRESCIA	Via Sofreino, 61/63	A	2.004.744	464.029	1.540.715	-	20.047	2.004.744	484.076	1.520.668	175.530		
29/11/1987	GENOVA	Lgo S. Giuseppe, 18	C	4.728.017	894.688	3.843.319	-	47.280	4.728.017	931.978	3.796.039	386.947		
09/12/1987	TRENTO	V.le della Storia, 2	C	1.060.722	210.639	850.083	-	10.607	1.060.722	221.246	839.476	39.506		
12/07/1988	FIRENZE	Via T. Alderotti, 26	C	6.911.822	1.414.458	5.497.364	-	69.118	6.911.822	1.483.576	5.428.246	847.562		
24/11/1988	MODENA	Via Emilia Est, 27	C	8.664.407	1.661.485	7.002.922	-	86.644	8.664.407	1.748.129	6.916.278	487.010		
15/06/1990	BOLOGNA	Via Altabella, 10	C	4.012.511	746.980	3.265.581	-	40.125	4.012.511	787.055	3.225.456	277.305		
09/07/1990	CREMONA	Via Dante, 136	C	13.294.944	2.467.102	10.827.842	-	132.950	13.294.944	2.600.052	10.694.892	521.800		
29/05/1991	MONZA	Via Tiro, 26	C	5.345.324	940.662	4.404.662	-	53.453	5.345.324	994.115	4.351.209	470.730		
14/10/1991	VICENZA	Via S. Lazzaro	C	8.691.439	1.497.859	7.193.580	-	86.914	8.691.439	1.584.773	7.106.666	205.810		
30/10/1991	LATINA	Via Bruxelles	C	1.422.216	244.896	1.177.320	-	14.222	1.422.216	259.118	1.163.098	103.582		
31/03/1992	MONZA	Viale Lombardia	C	709.534	114.813	594.721	-	7.095	709.534	121.908	587.626	36.379		
03/02/1993	NAPOLI	Via F. Lailla, 4	C	16.389.669	2.611.685	13.777.984	-	163.897	16.389.669	2.775.582	13.614.087	565.230		
30/03/1993	ROMA	Via Mantova 1	C	35.516.310	5.605.139	29.911.171	214.453	357.308	35.730.763	5.962.447	29.768.316	369.771		
01/12/1995	MILANO	Via Melchione Gioia, 124	C	18.449.249	2.582.778	15.866.471	-	184.493	18.449.249	2.767.271	15.681.978	728.317		
23/12/1997	SETTALA	Via Enrico Fermi, 7	I	16.649.509	5.536.234	11.113.275	-	499.485	16.649.509	6.035.719	10.613.790	1.478.605		
27/11/1999	TORINO	Via Carlo Alberto, 59	C	1.456.410	50.515	1.310.770	-	14.564	1.456.410	160.204	1.296.206	75.053		
25/05/2000	PERUGIA	Via G.B. Pontani, 3b	C	561.244	50.515	510.729	-	5.613	561.244	56.128	505.116	31.654		
17/07/2000	ISERNA	Via Senarchia	C	94.373	8.493	85.880	-	944	94.373	9.437	84.936	4.696		
23/01/2006	MONZA	Viale Italia, 30	C	11.520	345	11.175	-	115	11.520	460	11.060	1.277		
22/12/2009	ROMA	Via Mantova 24	C	-	-	-	47.573.729	-	47.573.729	-	47.573.729	-		
TOTALE				234.193.451	51.272.189	182.921.262	47.875.542	3.348.566	282.074.993	64.620.755	227.454.238	13.719.877		

B-II-2 IMPIANTI E MACCHINARIO

La voce è relativa ad impiantistica a servizio dei fabbricati locati a terzi e dell'immobile di Roma adibito a Sede. Gli investimenti cumulati (€ 3.617.172) sono stati ammortizzati per € 2.545.787 (circa il 70%), con l'aliquota del 12,5% ridotta alla metà nel primo esercizio per tenere conto del loro effettivo utilizzo. Il residuo è pari ad € 1,1 milioni, come evidenziato nella tabella che segue:

NATURA	COSTO STORICO	FONDO AMM.TO	RESIDUO al 31/12/08	INVESTIMENTI (*)	AMMORTAMENTI	Fondo utilizzato	RESIDUO al 31/12/09
CLIMATIZZAZIONE, TERMICI E CALDAIE	2.710.518	(1.578.949)	1.131.569	10.872	(300.230)	2.419	844.630
GRUPPO ELETTR. DI CONTINUITA'	230.427	(163.354)	67.073	33.120	(28.859)	-	71.334
SPURGO FOGNARIO	98.977	(71.161)	27.816	-	(8.533)	-	19.283
ANTINCENDIO E DEP. ARCHIVI	310.694	(244.235)	66.459	8.135	(35.801)	22.850	61.643
IMPIANTI ELEVATORI	87.173	(46.761)	40.412	-	(10.897)	-	29.515
ACCESSI, CITOFONICI E VIDEOCONTROLLO	112.856	(67.269)	45.587	-	(14.107)	-	31.480
IMPIANTI TELEFONICI	-	-	-	14.400	(900)	-	13.500
TOTALE	3.550.645	(2.171.729)	1.378.916	66.527	(399.327)	25.269	1.071.385

(*) esposti al netto di disinvestimenti per € 27.017 (€ 24.373 per eliminazione di un impianto antincendio con realizzo di minusvalenze per € 1.523 ed € 2.644 per eliminazione di due impianti di condizionamento con realizzo di minusvalenze per € 225)

Gli investimenti - riguardanti la Sede di Roma - ammontano ad € 93.544 e si riferiscono ad impianti di climatizzazione (€ 13.516), gruppi di continuità (€ 33.120) a servizio di apparecchiature elettroniche presenti nella sala macchine, impianti antincendio a servizio degli archivi (€ 32.508) e telefonici (€ 14.400) per il sistema di *call center*. Non si è reso necessario contabilizzare nell'esercizio svalutazioni di beni (quelle riferibili a precedenti esercizi ammontano ad € 1.485).

B-II-4 ALTRI BENI

Ammontano ad € 0,2 milioni quale differenziale tra valore lordo (€ 2.447.454) e fondo di ammortamento (€ 2.221.330), come di seguito rappresentato:

DESCRIZIONE	TASSO DI AMMORTAMENTO (%)	RESIDUO AL 31/12/08	INVESTIMENTI	ELIMINAZIONI	AMMORTAMENTI	FONDO UTILIZZATO	RESIDUO AL 31/12/09
MOBILI, ARREDI e MACCHINE d'UFFICIO	12,0	130.461	24.798	(18.934)	(32.757)	18.048	121.616
APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	33,0	191.148	5.587	-	(111.437)	-	85.298
QUADRI D'AUTORE	-	19.210	-	-	-	-	19.210
TOTALE		340.819	30.385	(18.934)	(144.194)	18.048	226.124

Tali beni non sono stati oggetto di svalutazione nell'esercizio né in quelli precedenti e sono ammortizzati per circa il 91%. Le relative aliquote vengono ridotte del 50% per i beni entrati in funzione nell'esercizio, per tenere conto del loro effettivo utilizzo. Gli investimenti in apparecchiature elettroniche riguardano *scanner* e un videoproiettore. Sono state inoltre contabilizzate eliminazioni di beni obsoleti o fuori uso per € 18.934 che hanno generato minusvalenze per € 886.

B-II-5 IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO ED ACCONTI

Alla data di bilancio non vi sono lavori in corso su fabbricati ed impianti.

B-III IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE**B-III-1 PARTECIPAZIONI**

La voce è relativa alla partecipazione (invariata) di € 5.000 nel Centro di assistenza fiscale Dottori Commercialisti Spa di Torino, esposta al costo storico e pari a circa lo 0,3% del capitale sociale.

B-III-2-b CREDITI VERSO ALTRI

Ammontano ad € 577.175 (€ 378.229 a fine 2008) e sono costituiti, oltre che dai depositi cauzionali (€ 12.333) versati prevalentemente per allacciamenti elettrici su stabili di proprietà, dai crediti verso l'INPS (€ 564.842 contro € 365.726 a fine 2008) per versamenti scaturenti - con effetto dal gennaio 2007 - dalle quote del trattamento di fine rapporto non destinate alla previdenza integrativa prevista dagli accordi aziendali. Tali versamenti sono confluiti nella gestione denominata FONDINPS (decreto legge 252/05) e risultano interamente esigibili oltre 12 mesi; gli stessi verranno recuperati, all'atto dell'utilizzo del trattamento di fine rapporto, attraverso minori versamenti per contributi.

B-III-3-a ALTRI TITOLI (TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONI)

Ammontano ad € 913,6 milioni e, nel loro complesso, sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2008	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI	ESTRAZIONI E RIMBORSI	31/12/2009
Titoli di Stato (italiani)	425.974.468	497.641.885	(356.278.018)	(15.997.950)	551.340.385
Titoli di Stato (esteri)	71.683.227	16.014.129	(17.037.600)	(5.067.051)	65.592.705
Obbligazioni italiane	49.753.765	29.926.450	(24.213.330)	(6.466.715)	49.000.170
Obbligazioni estere (*)	106.997.372	40.711.900	(9.886.000)	(15.163.952)	122.659.320
Obbligazioni strutturate (**)	134.725.838	-	(9.725.838)	-	125.000.000
TOTALE	789.134.670	584.294.364	(417.140.786)	(42.695.668)	913.592.580
<i>di cui in valuta (***)</i>					
	12.820.388	-	-	(9.851.112)	2.969.276

(*) societarie e sovranazionali

(**) italiane ed estere (rispettivamente € 50,0 ml ed € 75,0 ml al 31 dicembre 2009)

(***) con esposizione al rischio di cambio (trattasi di un titolo in corone svedesi)

La composizione del portafoglio - in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio - viene di seguito rappresentata (il tasso indicato è quello in essere alla data di bilancio):

Codice ISIN	Titolo	Tasso (%)	31/12/2008	Investimenti	Disinvestimenti	Estrazioni e rimborsi	31/12/2009
XS0184927761	GOLDMAN S. 28GEN2014	4,75	7.782.060				7.782.060
XS0193947271	ATLANTIA 9/6/14	5,00	9.957.500				9.957.500
IT0003649172	BPT 1/2/20 stripped	zero coupon	34.964.500				34.964.500
IT0001108395	BNL-SACF 1/01/97-12	7,25	1.664.819			(371.818)	1.293.001
SE0000459539	SVEZIA 28/1/98-2009	5,00	5.067.051			(5.067.051)	-
IT0001303517	BANCA POP. SONDRIO 2013	3,92	228.036			(47.293)	180.743
XS0095408653	M.P.SIENA 12/3/09	5,00	5.252.000			(5.252.000)	-
XS0095768437	B. CASTROL 31/3/09	4,87	5.312.840			(5.312.840)	-
IT0001362232	Banca POP.SONDRIO 2013	2,67	1.825.382			(345.958)	1.479.424
IT0001424909	Banca POP.SONDRIO 2014	2,57	2.259.644			(387.599)	1.872.045
IT0001484051	Banca SONDRIO 2014 TV	0,50	115.518			(17.622)	97.896
IT0001484028	Banca POP.SONDRIO 2014	3,59	291.936			(44.425)	247.511
XS0179486526	EDF 6/11/13	4,62	9.886.000		(9.886.000)		-
IT0003493258	BTP 1/2/19	4,25	44.348.260		(44.348.260)		-
IT0004243512	BTP 15/9/23 inflation linked	2,60	49.635.350	58.979.290	(108.614.640)		-
IT0003858856	CCT 1/3/12 TV	0,90	19.746.000				19.746.000
IT0004361058	CTZ 30/4/10	Zero coupon	15.025.516		(15.025.516)		-

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Codice ISIN	Titolo	Tasso (%)	31/12/2008	Investimenti	Disinvestimenti	Estrazioni e rimborsi	31/12/2009
IT0004284334	BTP 15/10/12	4,25	39.618.420		(39.618.420)		-
IT0004101447	CCT 1/7/13 TV	1,06	19.803.500	30.000.000			49.803.500
IT0003746366	CCT 1/11/11 TV	0,90	19.825.187				19.825.187
IT0003625909	BTP 15/9/14 inflation linked	2,15	15.435.882		(15.435.882)		-
IT0004356843	BTP 1/8/23	4,75	24.514.200				24.514.200
IT0001464186	BTP 1/5/31 stripped	zero coupon	30.012.000		(30.012.000)		-
IT0003256820	BTP 1/2/33	5,75	21.555.075				21.555.075
IT0004216351	BTP 15/9/12 inflation linked	1,85	14.340.872		(14.340.872)		-
IT0004380546	BTP 15/9/19 inflation linked	2,35	13.882.111	60.142.397	(74.024.508)		-
FR0000188013	OAT ind. Francia 25/7/12	3,00	17.037.600		(17.037.600)		-
FR0010135525	OAT ind. Francia 25/7/15	1,60	15.612.795	16.014.129			31.626.924
FR0010050559	OAT ind. Francia 25/7/20	2,25	17.616.161				17.616.161
FR0000188799	OAT ind. Francia 25/7/32	3,15	16.349.620				16.349.620
XS0306644344	ENEL 20/6/17	5,25	4.822.750		(4.822.750)		-
XS0402644420	BP CAP MKT PLC 10/1/11	4,25	2.529.000				2.529.000
FR0010660043	RTE EDF 12/9/18	5,12	2.030.000	6.058.200			8.088.200
XS0385770853	PHILIP MORRIS 6/9/11	5,62	5.128.350				5.128.350
XS0286704787	FRANCE TELECOM 21/2/12	4,37	5.037.500				5.037.500
XS0371347245	VODAFONE 18/6/10	5,87	5.097.500				5.097.500
IT0001273363	BTP 1/5/09	4,50	1.234.200			(1.234.200)	-
XS0214444720	UNICREDITO 18/3/15 (*)	5,54	15.000.000				15.000.000
XS0214439308	UNICREDITO 18/3/15 (*)	4,33	10.000.000				10.000.000
XS0214308628	MEDIOBANCA 4/3/13 (*)	-	25.000.000				25.000.000
XS0216623727	BEAR STEARNS 4/4/15 (*)	4,20	10.000.000				10.000.000
XS0217659456	INTESA BANK 20/4/25 (*)	6,92	10.000.000				10.000.000
XS0217803914	DEPFA BANK 25/4/25 (*)	5,00	10.000.000				10.000.000
XS0181699918	RABOBANK NED. 5GEN2009	4,25	9.851.112			(9.851.112)	-
XS0240330232	RABOBANK NED. 18GEN2011	3,00	2.969.276				2.969.276
XS0240538578	JP MORGAN 20GEN2021 Basket (*)	1,75	25.000.000				25.000.000
XS0240538818	JP MORGAN 20GEN2021 Linked (*)	-	20.000.000				20.000.000
IT0006610452	KFW steepener CMS 9AG13 (*)	5,26	4.924.213		(4.924.213)		-
XS0209060812	KFW steepener CMS 26GE15 (*)	2,00	4.801.625		(4.801.625)		-
IT0004085210	BTP 15/9/17 inflation linked	2,10	32.411.724	10.378.898			42.790.622
IT0003652077	BTP 15/4/09	3,00	14.763.750			(14.763.750)	-
IT0003872923	BTP 15/6/10	2,75	14.857.920		(14.857.920)		-
XS0283629946	GENERALI FINANCE BV 8/2/17	5,48	4.937.240				4.937.240
XS0211637839	ALLIANZ FINANCE 17/2/17	4,37	4.936.050				4.936.050
XS0285387071	GENERAL ELECTRIC 5/2/10	4,12	12.620.300				12.620.300
XS0287008220	MERRILL LYNCH 18/2/12 TV	0,89	3.960.495				3.960.495
XS0306644930	ENEL 20/6/14 TV	0,91	3.945.600				3.945.600
XS0242820586	MEDIOBANCA 2/2/16	3,75	19.390.580		(19.390.580)		-
XS0254356057	GENER. ELECTRIC 17/5/21 TV	0,94	24.919.650	6.262.500			31.182.150
IT0004321813	CCT 1/12/14 TV	0,98	-	34.129.500			34.129.500
IT0004224041	CCT 1/3/14 TV	0,86	-	50.112.800			50.112.800
IT0003993158	CCT 1/11/12 TV	0,92	-	14.872.500			14.872.500
IT0004404965	CCT 1/9/15 TV	0,86	-	49.463.000			49.463.000
IT0004518715	CCT 1/7/16 TV	1,06	-	49.297.500			49.297.500
IT0004489610	BTP 1/9/19	4,25	-	69.762.000			69.762.000
IT0004513641	BTP 1/3/25	5,00	-	70.504.000			70.504.000
XS0322977223	E. ON INT FIN BV 2/10/17	5,50	-	8.126.000			8.126.000
DE000A1AKHB8	ALLIANZ FIN II BV 22/7/19	4,75	-	10.279.300			10.279.300
XS0230228933	BEI 15/10/15 EURO	3,12	-	9.985.900			9.985.900
XS0451457435	ENI 16/9/19	4,12	-	9.937.600			9.937.600
XS0452314536	GENERALI ASS 16/9/24	5,12	-	5.024.800			5.024.800
XS0452187916	ENEL FIN INT 14/9/22	5,00	-	5.024.050			5.024.050
XS0465889912	FIAT FIN & TRADE 13/2/15	6,87	-	9.940.000			9.940.000
TOTALE			789.134.670	584.294.364	(417.140.786)	(42.695.668)	913.592.580

(*) note strutturate in Euro (il tasso indicato è quello maturato per il 2009, pagabile a scadenza; per 2 note strutturate non vi è un tasso minimo garantito)

Gli investimenti dell'esercizio - tutti denominati in Euro - ammontano ad € 584,3 milioni ed hanno prevalentemente riguardato il comparto dei titoli di Stato italiani. Le operazioni di disinvestimento - anch'esse prevalentemente riferibili a detto comparto - sono pari ad € 417,1 milioni ed hanno

determinato il realizzo di plusvalenze per € 24,4 milioni; tali plusvalenze, in parte, non sono state tassate per effetto dell'integrale assorbimento delle minusvalenze fiscali in essere a fine 2008 (€ 8,5 ml). I rimborsi dell'esercizio (€ 42,7 ml) - per la maggior parte riferibili ai titoli di Stato italiani ed obbligazioni estere - hanno determinato il realizzo di minusvalenze di € 0,2 milioni. Al 31 dicembre 2009 le minusvalenze fiscali residue ammontano ad € 5.162 (con un beneficio fiscale di € 645) e sono recuperabili entro l'esercizio 2013.

Alla data di bilancio il valore di mercato (corso secco) dei titoli ammonta ad € 929,0 milioni e, rispetto a quello di libro, evidenzia nel suo complesso un maggior valore di € 15,4 milioni che scaturisce, da un lato, per € 33,7 milioni da plusvalenze implicite lorde (di cui € 22,3 ml su titoli di Stato, € 7,8 ml su prodotti strutturati ed € 3,6 ml su obbligazioni societarie e sovranazionali); dall'altro per € 18,3 milioni da minusvalenze implicite scaturenti da prodotti strutturati (€ 14,1 ml) ed obbligazioni societarie (€ 4,2 ml di cui € 0,3 ml su cambi).

Di tali differenziali non si è tenuto conto, in quanto i plusvalori non sono stati realizzati ed i minusvalori non sono apprezzabili quali perdite durevoli di valore, stante la natura di tali investimenti (i prodotti strutturati, in particolare, sono strumenti a capitale garantito ove mantenuti sino a scadenza) e la capacità dell'Ente di detenere fino a scadenza i titoli ottenendone il rimborso al valore nominale. Non si è pertanto proceduto a rettificarne il valore di carico né a stanziare le minusvalenze implicite al fondo oscillazione titoli.

Al 31 dicembre 2009 il valore nominale dei titoli ammonta ad € 934,1 milioni e la quota esigibile nel corso del 2010, per effetto di scadenze naturali, è pari a valori di libro ad € 19,0 milioni. Gli effetti degli acquisti di titoli a valori sotto o sopra la pari sono, infine, riflessi alla voce "Ratei e risconti".

B-III-3-b. ALTRI TITOLI (FONDI AZIONARI)

Sono rappresentati da ETF (*exchange traded fund*) azionari in Euro - in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio - aventi un valore di carico di € 133,5 milioni. Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati investimenti per € 12,0 milioni attraverso piani di accumulo del capitale (PAC) (tali investimenti hanno riguardato prodotti già in portafoglio) e non sono state impostate operazioni di vendita.

Tali strumenti - prevalentemente a distribuzione dei proventi - sono armonizzati alla normativa comunitaria (fiscalmente ottimizzati e tassati per cassa al 12,5%). Al 31 dicembre 2009 la loro consistenza risulta la seguente:

Codice ISIN	Titolo	Quote	Valuta	Valore di bilancio	Valore di mercato	Minus implicite
FR0010344879	LYXOR DJ S.600 H.CAR (*)	372.868	EURO	14.997.156	13.687.984	(1.309.172)
FR0010344903	LYXOR DJ S. 600 INSUR	578.080	EURO	15.995.153	8.744.894	(7.250.259)
FR0007068085	EASYETF EURO ENERGY	9.936	EURO	4.997.113	4.215.149	(781.964)
FR0010010827	LYXOR FTSE MIB	386.153	EURO	13.999.784	9.040.614	(4.959.170)
IE00B02KXH56	ISHARES MSCI JAPAN	785.964	EURO	7.997.497	5.348.485	(2.649.012)
FR0007068101	EASYETF EURO INSURANCE	17.294	EURO	5.497.157	3.380.977	(2.116.180)
FR0007068093	EASYETF EURO HEALTH	10.386	EURO	5.497.124	4.896.584	(600.540)
FR0007068077	EASYETF EURO BANK	11.736	EURO	5.497.092	3.175.527	(2.321.565)
FR0010344630	LYXOR DJ STOXX 600 AUT&P	284.909	EURO	9.997.001	6.683.965	(3.313.036)
FR0010344986	LYXOR DJ STOXX 600 RET	266.736	EURO	9.996.998	6.532.365	(3.464.633)
FR0010344812	LYXOR DJ STOXX 600 TEL (**)	472.002	EURO	14.996.621	12.475.013	(2.521.608)
FR0010378604	LYXOR DJ STOXX SELEC DIV 30	555.479	EURO	16.994.889	8.182.206	(8.812.683)
LU0252701189	EASYETF S&P GSAL AGR (***)	79.870	EURO	6.992.540	5.671.569	(1.320.971)
	TOTALE			133.456.125	92.035.332	(41.420.793)

(*) acquistato nel 2009 per € 6,0 ml attraverso un PAC

(**) acquistato nel 2009 per € 4,0 ml attraverso un PAC

(***) acquistato nel 2009 per € 2,0 ml attraverso un PAC che interessa anche il 2010

Al 31 dicembre 2009 il valore di bilancio evidenzia minusvalenze implicite per € 41,4 milioni (€ 54,5 ml a fine 2008) che, per ragioni di carattere prudenziale, trovano integrale copertura nel fondo titoli. Non si è infatti proceduto a rettificare direttamente il valore di carico, nel presupposto che le stesse non

abbiano carattere di perdita durevole di valore. Al 31 marzo 2010 il valore di mercato del portafoglio in essere a fine 2009 ammonta ad € 94,1 milioni e nel primo trimestre 2010 non sono intervenute operazioni di disinvestimento.

B-III-3-c. ALTRI TITOLI (GESTIONI PATRIMONIALI)

Ammontano ad € 1.018,1 milioni (€ 1.029,6 ml al 31 dicembre 2008) e rappresentano il valore degli investimenti per conferimenti effettuati in gestioni patrimoniali (titoli, fondi e sicav) rettificati, in particolare, dai differenziali complessivamente realizzati e contabilizzati per competenza. Nel corso dell'esercizio non vi sono stati né investimenti né disinvestimenti. La movimentazione ed i saldi finali - relativi ai mandati di gestione in essere a fine esercizio - sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2008	INVESTIMENTI e DI SINVESTIMENTI	DIFFERENZIALE ECONOMICO 2009	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA (**)	31/12/2009
Capitale conferito (*)	975.037.326	-	-	(491.976)	974.545.350
Differenziale economico cumulato	54.522.669	-	(10.937.523)	-	43.585.146
TOTALE	1.029.559.995	-	(10.937.523)	(491.976)	1.018.130.496

(*) il saldo iniziale è esposto al netto delle commissioni della depositaria (€ 2,3 ml) liquidate attraverso i conti delle gestioni

(**) liquidate nel corso del 2009

Il differenziale è relativo a quanto realizzato nell'esercizio ed è esposto al netto delle commissioni dei gestori. Al 31 dicembre 2009 la composizione degli investimenti in essere è la seguente:

GESTORE	CAPITALE CONFERITO al 31.12.08	CAPITALE CONFERITO 2009	CAPITALE RIMBORSATO 2009	CAPITALE CONFERITO al 31.12.09	DIFFERENZIALE ECONOMICO CUMULATO	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA CUMULATE	VALORE di BILANCIO al 31.12.09
CREDIT AGRICOLE	103.517.616	-	-	103.517.616	9.643.997	(372.161)	112.789.452
SCHRODERS	32.997.479	-	-	32.997.479	(4.456.130)	(120.863)	28.420.486
BANCA PROFILO	59.891.130	-	-	59.891.130	17.125.726	(246.351)	76.770.505
SYMPHONIA	65.284.335	-	-	65.284.335	3.960.154	(294.908)	68.949.581
UGF BANCA (ex Unipol)	68.858.216	-	-	68.858.216	17.074.898	(279.255)	85.653.859
EURIZON (*)	84.351.924	-	-	84.351.924	13.246.447	(354.697)	97.243.674
SYMPHONIA (ex BIM)	62.711.422	-	-	62.711.422	15.195.881	(267.719)	77.639.584
EURIZON (ex Nexta) (*)	29.711.423	-	-	29.711.423	2.265.448	(132.353)	31.844.518
FORTIS	60.000.000	-	-	60.000.000	(3.706.442)	(139.908)	56.153.650
SWISS & GLOBAL (ex J.Baer)	70.000.000	-	-	70.000.000	1.879.756	(148.336)	71.731.420
ALLIANZ	60.000.000	-	-	60.000.000	2.294.355	(123.895)	62.170.460
CREDIT SUISSE	70.000.000	-	-	70.000.000	(16.218.043)	(69.634)	53.712.323
MORGAN STANLEY	70.000.000	-	-	70.000.000	(14.948.252)	(70.717)	54.981.031
KAIRO	65.000.000	-	-	65.000.000	1.489.504	(73.092)	66.416.412
DUEMME	75.000.000	-	-	75.000.000	(1.262.153)	(84.306)	73.653.541
TOTALE	977.323.545	-	-	977.323.545	43.585.146	(2.778.195)	1.018.130.496

(*) gruppo INTESA Sanpaolo

Nell'esercizio le gestioni patrimoniali hanno complessivamente realizzato un differenziale economico negativo pari ad € 10,9 milioni, scaturente prevalentemente dalle minusvalenze realizzate che - al netto delle plusvalenze - ammontano ad € 29,7 milioni. Le minusvalenze sono state prevalentemente realizzate nel corso del primo trimestre dell'esercizio.

Nella seguente tabella - che rappresenta il conto economico delle gestioni patrimoniali in essere alla data di bilancio - ne viene analizzata la composizione.

DIFFERENZIALE ECONOMICO (esercizio 2009)							
GESTORE	INTERESSI e DIVIDENDI	PLUSVALENZE REALIZZATE	TOTALE PROVENTI	MINUSVALENZE REALIZZATE	ALTRI ONERI (***)	TOTALE ONERI	DIFFERENZIALE ECONOMICO
CAAM	2.173.576	9.475.235	11.648.811	(14.104.672)	(804.738)	(14.909.410)	(3.260.599)
SCHRODERS	-	224.689	224.689	(39.405)	(101.968)	(141.373)	83.316
B. PROFILO	2.187	9.183.038	9.185.225	(908.322)	(221.588)	(1.129.910)	8.055.315
SYMPHONIA	2.106.725	8.375.904	10.482.629	(15.902.401)	(315.222)	(16.217.623)	(5.734.994)
UGF BANCA (*)	2.356.818	1.071.941	3.428.759	(1.137.074)	(77.992)	(1.215.066)	2.213.693
EURIZON	3.074.151	4.976.647	8.050.798	(16.595.768)	(370.526)	(16.966.294)	(8.915.496)
SYMPHONIA (*)	2.430.596	9.203.218	11.633.814	(9.388.199)	(869.411)	(10.257.610)	1.376.204
EURIZON (**)	1.086.729	481.935	1.568.664	(4.925.674)	(91.235)	(5.016.909)	(3.448.245)
FORTIS	1.146.372	1.503.004	2.649.376	(6.466.180)	(207.624)	(6.673.804)	(4.024.428)
SWISS & GLOBAL (*)	1.981.645	706.206	2.687.851	(793.660)	(112.293)	(905.953)	1.781.898
ALLIANZ	1.681.954	2.125.004	3.806.958	(3.064.048)	(229.124)	(3.293.172)	513.786
C. SUISSE	1.735.432	5.165.413	6.900.845	(4.793.975)	(78.848)	(4.872.823)	2.028.022
M. STANLEY	1.206.858	3.363.993	4.570.851	(4.881.104)	(326.173)	(5.207.277)	(636.426)
KAIROS	1.071.892	741.495	1.813.387	(683.771)	(146.621)	(830.392)	982.995
DUEMME	922.324	182.540	1.104.864	(2.841.828)	(215.600)	(3.057.428)	(1.952.564)
TOTALE	22.977.259	56.780.262	79.757.521	(86.526.081)	(4.168.963)	(90.695.044)	(10.937.523)

(*) rispettivamente ex Unipol, ex Bim ed ex J. Baer

(**) ex Nextra

(***) per commissioni (€ 3,7 ml) ed imposte (€ 0,5 ml)

Le commissioni includono quelle di gestione e di negoziazione, e sono esposte al netto di eventuali commissioni di retrocessione. Le commissioni inerenti l'attività della banca depositaria sono invece esposte tra i "Servizi diversi" (voce B-7-b) e vengono liquidate, come in precedenza rilevato, attraverso i conti delle gestioni.

Le imposte (al 12,5%) sono quelle maturate alla data di bilancio e tengono conto di eventuali minusvalenze fiscali accumulate per perdite pregresse.

La seguente tabella espone, infine, l'analisi del valore di mercato al 31 dicembre 2009 per singolo gestore ed è raffrontata con il relativo valore di libro, con evidenza delle plusvalenze e minusvalenze implicite:

GESTORE	VALORE DI MERCATO (*)						
	TITOLI	LIQUIDITA'	PROVENTI/ONERI MATURATI	PLUS/MINUS SU OPERAZIONI DA REGOLARE	TOTALE	VALORE DI BILANCIO	PLUS/MINUS IMPLICITE (**)
CREDIT AGRICOLE	108.757.078	4.764.704	(24.463)	11.131	113.508.450	112.789.452	718.998
SCHRODERS	30.469.155	11.135	-	-	30.480.290	28.420.486	2.059.804
BANCA PROFILO	76.230.222	449.390	(11)	-	76.679.601	76.770.505	(90.904)
SYMPHONIA	78.037.755	142.221	-	-	78.179.976	68.949.581	9.230.395
UGF BANCA (ex Unipol)	85.564.021	304.731	-	-	85.868.752	85.653.859	214.893
EURIZON	99.020.908	399.693	62.536	(4.091)	99.479.046	97.243.674	2.235.372
SYMPHONIA (ex Bim)	73.604.344	451.708	-	-	74.056.052	77.639.584	(3.583.532)
EURIZON (ex Nextra)	30.725.992	419.703	13.164	(19)	31.158.840	31.844.518	(685.678)
FORTIS	54.898.564	1.476.392	(17.495)	(3.482)	56.153.979	56.153.650	329
SWISS & GLOBAL (ex J. Baer)	69.333.295	2.531.594	-	3.204	71.868.093	71.731.420	136.673
ALLIANZ	62.768.389	629.616	17.411	(34.381)	63.381.035	62.170.460	1.210.575
CREDIT SUISSE	60.078.522	304.580	29.196	-	60.412.298	53.712.323	6.699.975
MORGAN STANLEY	51.917.397	3.688.698	-	(930.216)	54.675.879	54.981.031	(305.152)
KAIOS	66.747.557	313.036	(66.028)	-	66.994.565	66.416.412	578.153
DUEMME	70.618.545	3.954.028	(55.979)	(150)	74.516.444	73.653.541	862.903
VALORE DI MERCATO (*)	1.018.571.744	19.841.229	(41.669)	(958.004)	1.037.413.300	1.018.130.496	19.282.804

(*) al 31 dicembre 2009 (tratto dai Rendiconti Consob)

(**) le plusvalenze sono al lordo di eventuali effetti fiscali (al 12,5%)

Al 31 dicembre 2009 il valore di mercato delle gestioni patrimoniali (€ 1.037,4 ml) è maggiore, nel suo complesso, a quello di libro per € 19,3 milioni, evidenziando plusvalenze implicite (lorde) pari ad € 24,0 milioni (delle quali non si è tenuto conto in quanto non realizzate) a fronte di minusvalenze implicite di € 4,7 milioni.

Queste ultime, per ragioni di carattere prudenziale, sono interamente stanziare al fondo oscillazione titoli, in quanto non si è proceduto a rettificare direttamente il valore di carico delle gestioni nel presupposto che tali minusvalenze non abbiano carattere di perdita durevole di valore.

Al 31 marzo 2010 il valore di mercato del portafoglio in essere a fine 2009 - esclusa la gestione patrimoniale Schrodgers venduta a marzo 2010 con realizzo di plusvalenze di € 4,7 milioni - ammonta ad € 1.020,2 milioni.

B-III-3-d. ALTRI TITOLI (OICR)

Ammontano, alla data di bilancio, ad € 306,1 milioni e riguardano investimenti in quote di OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio).

Sono costituiti, per € 224,0 milioni, da 8 sicav (6 di diritto lussemburghese, 1 di diritto irlandese ed 1 francese) e, per € 82,1 milioni, da 2 fondi di diritto lussemburghese. Tali strumenti - prevalentemente ad accumulazione dei proventi - sono armonizzati alla normativa comunitaria e fiscalmente ottimizzati (tassati con imposta sostitutiva al 12,5% sulle plusvalenze incassate).

Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	VALUTA	NATURA	Quote al 31/12/09	31/12/2008	Investimenti e disinvestimenti	31/12/2009	Valore di mercato al 31/12/09	Plus/minus implicite (***)
PICTET (Japanese equity selection) (**)	EURO	SICAV	257.537,06	12.000.000	5.000.000	17.000.000	11.584.017	(5.415.983)
LODH S. (Global Conv. Bond Fund)	EURO	SICAV	54.617,34	-	55.000.000	55.000.000	59.858.258	4.858.258
AZ (fund 1 trend A) (*)	EURO	FONDO	6.685.944,20	31.813.570	279.247	32.092.817	27.424.806	(4.668.011)
AXA (Portable Alpha Absolute)	EURO	SICAV	-	10.000.000	(10.000.000)	-	-	-
FORTIS (Bond convertible world)	EURO	SICAV	-	5.000.000	(5.000.000)	-	-	-
BLACK ROCK ML (Basic value)	USD	SICAV	-	4.000.000	(4.000.000)	-	-	-
UBS (Key Selection equity)	USD	FONDO	-	2.000.000	(2.000.000)	-	-	-
GOLD MAN SACHS (Absolute return tracker)	EURO	SICAV	-	5.000.000	(5.000.000)	-	-	-
BARCLAYS (Diversified AA Class B)	EURO	SICAV	-	20.000.000	(20.000.000)	-	-	-
MORGAN STANLEY (Global conv. bond)	EURO	SICAV	1.275.599,10	20.000.000	20.000.000	40.000.000	39.122.624	(877.376)
CREDIT SUISSE (Convert Europe)	EURO	FONDO	36.933,89	50.000.000	-	50.000.000	49.242.854	(757.146)
SSGA (US Index equity fund) (**)	EURO	SICAV	552.376,49	-	60.000.000	60.000.000	63.766.342	3.766.342
FRANKLIN TEMPLETON (India fund) (**)	EURO	SICAV	592.474,42	-	6.000.000	6.000.000	6.280.229	280.229
FRANKLIN TEMPLETON (Asian growth f.) (**)	EURO	SICAV	2.624.241,61	-	27.000.000	27.000.000	28.656.718	1.656.718
FRANKLIN TEMPLETON (Latin Amer. fund) (**)	EURO	SICAV	1.597.696,83	-	17.000.000	17.000.000	17.814.320	814.320
LSAM SF2 Plc (CMCI t.f.) (**)	EURO	SICAV	29.188,56	-	2.000.000	2.000.000	2.068.885	68.885
TOTALE				159.813.570	146.279.247	306.092.817	305.819.053	(273.764)

(*) il numero delle quote include quelle maturate a fine 2009 ed il saldo di bilancio le commissioni di retrocessione cumulate reinvestite a tale data (€ 1,9 ml)

(**) acquistato nel 2009 attraverso un PAC (per PICTET e LSAM tale piano interessa anche il 2010)

(***) le plusvalenze sono al lordo di eventuali effetti fiscali (al 12,5%)

Gli investimenti (€ 192,0 ml) sono stati effettuati, per € 117,0 milioni, attraverso piani di accumulo del capitale (PAC). I disinvestimenti (€ 46,0 ml) hanno determinato il realizzo di minusvalenze per € 6,9 milioni - di cui € 6,3 milioni coperte con l'utilizzo del fondo titoli - e di plusvalenze di € 0,1 milioni. Al 31 dicembre 2009 tale portafoglio evidenzia nel suo complesso, rispetto ai valori di mercato, minusvalenze implicite pari ad € 0,3 milioni (€ 41,8 ml a fine 2008) scaturenti, da un lato, da plusvalori (lordi) di € 11,4 milioni e, dall'altro, da minusvalori per € 11,7 milioni.

Di tali plusvalenze non si è tenuto conto - in quanto non realizzate - mentre le minusvalenze, per ragioni di carattere prudenziale, trovano integrale copertura nel fondo titoli. Non si è infatti proceduto a rettificare direttamente il valore di carico, nel presupposto che le stesse non abbiano carattere di perdita durevole di valore. Al 31 marzo 2010 il valore di mercato del portafoglio in essere a fine 2009 ammonta ad € 318,2 milioni e nel primo trimestre 2010 non sono intervenute operazioni di disinvestimento.

Nel suo complesso il valore del patrimonio mobiliare immobilizzato ammonta, alla data di bilancio, a circa € 2.371 milioni; nella tabella che segue ne viene esposto il confronto con i valori di mercato, dal quale emergono minusvalenze implicite - al netto delle plusvalenze implicite - per € 7,0 milioni:

DESCRIZIONE	Valore di bilancio al 31/12/09	Incidenza in %	Valore di mercato al 31/12/09	Plus/minusvalenze implicite al 31 dicembre 2009 (*)	Minusvalenze implicite al 31 dicembre 2008 (*)
Titoli di Stato ed obbligazionari	913.592.580	38,5	928.976.947	15.384.367	(31.832.618)
di cui obbligazioni strutturate	125.000.000	5,2	118.645.850	(6.354.150)	(18.580.336)
Fondi azionari (ETF)	133.456.125	5,6	92.035.332	(41.420.793)	(54.533.592)
Gestioni patrimoniali	1.018.130.496	42,9	1.037.413.300	19.282.804	(116.506.393)
OICR (fondi e sicav)	306.092.817	12,9	305.819.053	(273.764)	(41.841.848)
TOTALE	2.371.272.018		2.364.244.632	(7.027.386)	(244.714.451)

(*) differenziali netti

C - ATTIVO CIRCOLANTE**C-II- CREDITI****C-II-1. CREDITI VERSO ISCRITTI, AGENTI DELLA RISCOSSIONE, PENSIONATI ED EREDI**

Ammontano ad € 155,4 milioni e sono rettificati da fondi di svalutazione pari ad € 7,2 milioni.

In dettaglio:

DESCRIZIONE		31/12/2008	VARIAZIONI	31/12/2009
Iscritti	entro 12 mesi	131.007.817	18.385.344	149.393.161
	oltre (*)	6.138.762	(1.765.290)	4.373.472
Totale		137.146.579	16.620.054	153.766.633
Fondo svalutazione		(8.067.596)	1.044.453	(7.023.143)
Crediti netti verso iscritti		129.078.983	17.664.507	146.743.490
Agenti riscossione	entro 12 mesi	9.215.428	(735.122)	8.480.306
	oltre	-	-	-
Pensionati ed eredi	entro 12 mesi	415.758	(31.325)	384.433
	oltre	9.503	(6.002)	3.501
Fondo svalutazione		(227.044)	-	(227.044)
Crediti netti verso pensionati ed eredi		198.217	(37.327)	160.890
TOTALE		138.492.628	16.892.058	155.384.686

(*) per ricongiunzioni e riscatti

Crediti verso iscritti

Sono di seguito rappresentati per tipologia di contributo, al lordo del relativo fondo di svalutazione.

DESCRIZIONE	31/12/2008	VARIAZIONI	31/12/2009
Soggettivi	52.263.880	7.075.515	59.339.395
Integrativi	43.713.504	5.843.689	49.557.193
Pre-iscrizione (*)	762.571	(56.846)	705.725
Solidarietà	419.309	(170.132)	249.177
Ricongiunzioni (**)	24.804.250	(230.480)	24.573.770
Riscatti (**)	7.055.445	2.106.168	9.161.613
Maternità	1.915.961	1.277.212	3.193.173
Interessi e sanzioni	6.211.659	774.928	6.986.587
TOTALE	137.146.579	16.620.054	153.766.633

(*) relativa ai tirocinanti

(**) includono interessi per complessivi € 0,4 ml al 31 dicembre 2009

L'incremento (€ 15,0 ml) dei crediti per contributi soggettivi, integrativi e per riscatti scaturisce dalla dinamica dei ricavi dell'esercizio, per la cui analisi si rinvia alla voce A-1. I crediti per maternità discendono dall'applicazione del contributo, su base unitaria, di € 72 (€ 95 nel 2008) ed il loro incremento (€ 1,3 ml) scaturisce dall'accertamento del conguaglio di € 1.423.571 rispetto ai relativi costi consuntivati nell'esercizio. Tale conguaglio (in termini unitari pari a circa € 27 pro-capite) verrà richiesto in pagamento agli Associati con il contributo unitario dovuto per l'esercizio 2011, in quanto quello del 2010 (€ 85,0 in termini unitari) è stato già definito dal Consiglio di Amministrazione (riunione del 16 dicembre 2009) ed approvato dai Ministeri competenti in data 15 febbraio 2010.

I crediti per ricongiunzioni e riscatti vengono rappresentati sulla base dei piani di ammortamento sottoscritti dagli Associati e comprendono le rate (per capitale ed interessi) esigibili dal 2010, come di seguito evidenziato:

DESCRIZIONE	2010	2011-2014	Oltre	Totale
Ricongiunzioni	21.231.584	2.828.248	513.938	24.573.770
Riscatti	8.130.327	1.031.286	-	9.161.613
TOTALE	29.361.911	3.859.534	513.938	33.735.383

I crediti per ricongiunzioni sono riferibili a somme dovute da altri Enti di previdenza obbligatoria (€ 18,4 ml) e dagli Associati (€ 6,2 ml).

L'importo dei crediti è rettificato da un fondo di svalutazione di € 7,0 milioni, che fronteggia i rischi di inesigibilità sia per contributi (soggettivi, integrativi e maternità) sia per interessi e sanzioni. Tale fondo è da ritenere congruo e, nel corso dell'esercizio, è stato utilizzato per € 1,0 milioni a fronte di crediti prescritti per contributi, sanzioni ed interessi.

Crediti verso Agenti della riscossione

Sono relativi al carico dei ruoli esattoriali emessi, gestiti con il sistema del "riscosso semplice". Si rammenta che, con effetto dall'esercizio 2005, i crediti verso gli Agenti della riscossione (ex Concessionari) non vengono più alimentati e rimangono in capo ai singoli iscritti.

Crediti verso pensionati ed eredi

Ammontano ad € 0,4 milioni (di cui € 0,3 ml in contenzioso) e sono costituiti da crediti verso pensionati (o ex-pensionati) per € 0,3 milioni ed eredi per € 0,1 milioni. I crediti verso gli eredi scaturiscono - tra l'altro - dal recupero di ratei di pensione erogati a percettori il cui decesso è stato conosciuto successivamente al pagamento; quelli verso i pensionati (o ex-pensionati) conseguono all'erogazione di trattamenti per effetto di sentenze esecutive avverso le quali è stato comunque presentato ricorso

ovvero a decisioni di revoca o modifica di trattamenti erogati. Tali crediti sono rettificati da un fondo di svalutazione specifico (€ 0,2 ml), che si ritiene congruo a fronteggiare i rischi di inesigibilità in essere. Nel corso dell'esercizio tale fondo non è stato utilizzato né è risultato necessario integrarne la consistenza a fine anno.

C-II-4-bis CREDITI TRIBUTARI

Ammontano ad € 399.464 (€ 386.016 a fine 2008) e sono costituiti da crediti derivanti da istanze di rimborso presentate a fronte di maggiori imposte dirette pagate sugli immobili vincolati di Trento e Bologna (€ 311.442) per le quali, in data 22 gennaio 2010, la Commissione Tributaria Provinciale di Roma ha accolto il ricorso presentato dalla Cassa; da richieste di rimborso per € 4.729 (riguardanti l'annualità 1983 con sentenza di 2° grado passata in giudicato) riferibili a ritenute versate in eccesso su erogazioni di ratei pensione a percettori il cui decesso è stato conosciuto successivamente al pagamento.

Il residuo (€ 83.293) è formato dai seguenti crediti: € 8.187 per imposte dirette derivanti dalla liquidazione della ex-controllata San Marco Service nel 2001; € 49.348 da imposte pagate su dividendi di fonte estera delle gestioni patrimoniali (che verranno recuperate all'atto del versamento a luglio 2010 del saldo per l'esercizio 2009); € 640 per maggiori acconti per imposte sostitutive sul TFR (recuperati a marzo 2010), nonché € 25.118 per ritenute versate in eccesso. Queste ultime, per € 17.118, sono state recuperate con i versamenti effettuati nel primo bimestre 2010; gli ulteriori € 8.000 riguardano ritenute su prestazioni assistenziali e verranno richieste a rimborso nel corso del 2010.

C-II-5 CREDITI VERSO ALTRI

Risultano così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2008	VARIAZIONI	31/12/2009
Canoni di locazione	1.029.424	(95.081)	934.343
Oneri accessori	499.229	(5.798)	493.431
Interessi di mora	61.565	11.884	73.449
<i>Crediti lordi (gestione immobiliare)</i>	<i>1.590.218</i>	<i>(88.995)</i>	<i>1.501.223</i>
Fondo svalutazione	(558.267)	95.548	(462.719)
<i>Crediti netti</i>	<i>1.031.951</i>	<i>6.553</i>	<i>1.038.504</i>
Depositi cauzionali	5.457	154	5.611
Ministero dell'Economia e delle Finanze	50.218	(2.496)	47.722
Ministero del Lavoro, della Salute e delle Politiche Sociali	1.644.512	136.504	1.781.016
Pensioni totalizzate	66.945	4.436	71.381
Fondi dismessi (hedge fund)	54.184.603	(54.184.603)	-
Società di gestione del risparmio (SGR)	231.959	230.719	462.678
Diversi	51.767	30.657	82.424
TOTALE	57.267.412	(53.778.076)	3.489.336

Crediti della gestione immobiliare

Le posizioni creditorie ammontano complessivamente ad € 1,5 milioni e sono rettificate da un fondo specifico di € 0,5 milioni, che è stato determinato valutando le presumibili perdite sui crediti in sofferenza e su quelli di dubbia recuperabilità, considerando le fidejussioni ricevute, i depositi cauzionali incassati a garanzia e gli incassi del primo bimestre del 2010. Tale fondo è ritenuto congruo a fronteggiare i rischi di inesigibilità in essere dei crediti ed è stato utilizzato nell'esercizio per € 0,1 milioni, a seguito della definizione giudiziale e/o extragiudiziale di posizioni in sofferenza ovvero per

l'eliminazione di crediti non più recuperabili. Non è risultato necessario integrare la consistenza del fondo a fine anno.

Crediti verso Ministeri

Ammontano complessivamente ad € 1,8 milioni e sono relativi ai crediti verso i Ministeri vigilanti.

Il credito verso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (€ 47.722) scaturisce dall'anticipazione di somme a pensionati ex-combattenti (ex L.140/85) e riguarda 142 posizioni, prevalentemente riferibili a vecchiaia e reversibilità. Quello verso il Ministero del Lavoro riflette, da un lato, la richiesta di rimborso (€ 1.744.695) riguardante l'annualità corrente per le indennità di maternità erogate in applicazione della normativa che prevede l'intervento dello Stato ex art.49 della L.488/99 e, dall'altro, il residuo credito (€ 36.321) per versamenti eccedenti sul contributo di solidarietà del 3,0% per il triennio 2004-2006 (L.350/03). Nel corso dell'esercizio è stato incassato il credito relativo all'annualità di maternità 2008 (€ 1,6 ml).

Crediti per pensioni totalizzate

Sono costituiti dagli importi anticipati per conto sia dell'INPS (€ 42.297) sia della Cassa dei Ragionieri (€ 29.084), per effetto della normativa prevista dall'articolo 71 della legge 388/00 (l'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi è stato poi regolamentato dal D.Lgs.42/06). Il credito verso l'INPS è stato recuperato a gennaio 2010, mediante compensazione con i pagamenti effettuati all'INPS stessa in applicazione del citato decreto, mentre quello verso la Cassa dei Ragionieri nei primi giorni di aprile 2010.

Crediti verso società di gestione del risparmio

Sono relativi a crediti correnti verso SGR - incassati nel corso del primo trimestre del 2010 - riguardanti dividendi (€ 365.725) su OICR ed ETF, commissioni di retrocessione su OICR (€ 90.636) e posizioni residuali (€ 6.317) sulla vendita di un OICR.

Crediti diversi

Ammontano ad € 82.424 e sono costituiti, in particolare, da crediti assicurativi (€ 26.500 incassati a gennaio 2010) e crediti verso condomini (€ 40.929).

Nel suo complesso la voce "Crediti", ad esclusione dei crediti per ricongiunzioni, non contiene posizioni di durata residua oltre 5 anni.

C-III ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI

C-III-6-a INVESTIMENTI DI LIQUIDITA'

Ammontano ad € 49.904.000 (€ 119,7 ml a fine 2008, rientrati nel primo semestre del 2009) e sono costituiti da 1 operazione in "pronti contro termine", di durata semestrale e rientro previsto ad aprile 2010. La quota di competenza degli interessi e delle imposte sostitutive (12,5%) è contabilizzata nei ratei, mentre nei conti d'ordine è esposto il controvalore netto di vendita a termine. Tali operazioni, tenuto conto della specificità e funzione dell'Ente, sono state classificate in questa voce anziché essere esposte tra i crediti.

C-IV DISPONIBILITA' LIQUIDE

Ammontano ad € 717,6 milioni (€ 518,5 ml a fine 2008) e sono sostanzialmente costituite da depositi bancari presso la Banca Popolare di Sondrio.

Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2008	VARIAZIONI	31/12/2009
Depositi bancari	518.098.208	198.786.078	716.884.286
Depositi postali	418.527	289.467	707.994
Cassa contanti (*)	1.383	315	1.698
TOTALE	518.518.118	199.075.860	717.593.978

(*) il saldo a fine 2009 include valori bollati per € 367 e non include assegni

Il saldo dei depositi presso la banca è costituito da tre conti correnti ed include le competenze nette di fine anno (€ 1,6 ml) e gli incassi delle eccedenze contributive in corso di accreditamento (€ 0,5 ml con valuta 2009). Al 31 dicembre 2009 tali depositi sono remunerati al tasso del 2,01% (contro il 3,5% di fine 2008), che scaturisce dalla maggiorazione di 1,01 punti rispetto al tasso ufficiale di riferimento (1,0%). La giacenza dei depositi postali, il cui saldo è stato trasferito sul conto bancario nei primi giorni di gennaio 2010, è remunerata al tasso lordo dell'1,0% ed include le competenze nette di fine anno.

D - RATEI E RISCOINTI ATTIVI

Ammontano alla data di bilancio, nel loro complesso, ad € 35,3 milioni (€ 34,9 ml a fine 2008).

I ratei sono così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2008	VARIAZIONI	31/12/2009
Interessi in corso di maturazione	33.191.051	753.790	33.944.841
Disaggi	1.679.357	(376.800)	1.302.557
TOTALE	34.870.408	376.990	35.247.398

I ratei per interessi in corso di maturazione su titoli di Stato ed obbligazioni ammontano ad € 33,9 milioni, di cui € 18,6 milioni riferiti alle obbligazioni strutturate per i rendimenti garantiti che verranno pagati a scadenza; € 7,0 milioni riguardanti i titoli di Stato *zero coupon*; € 8,0 milioni gli altri titoli ed € 0,3 milioni le operazioni di "pronti contro termine". Tale saldo è in linea con quello di fine 2008, sostanzialmente per effetto della movimentazione del portafoglio nel corso dell'esercizio.

Il saldo dei disaggi (€ 1,3 ml) riflette le quote cumulate derivanti dall'ammortamento, sulla durata dei titoli, degli scarti di negoziazione per gli investimenti obbligazionari effettuati a valori sotto la pari. Il decremento (€ 0,4 ml) scaturisce sostanzialmente dai rimborsi e dalle vendite dell'esercizio, in precedenza analizzate (voce B-III-3-a).

I risconti attivi ammontano ad € 78.315 (€ 67.911 al 31 dicembre 2008) e sono rappresentati da costi differiti per spese generali e postali.

PASSIVO

A - PATRIMONIO NETTO

La movimentazione di periodo e la consistenza di fine esercizio sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2008	DESTINAZIONE AVANZO CORRENTE	MOVIMENTAZIONE DELLE RISERVE	31/12/2009
Riserva di rivalutazione	60.620.604	-	-	60.620.604
Riserva legale (previdenziale)	2.814.602.698	526.787.552	2.161.920	3.343.552.170
Riserva legale (assistenziale)	14.755.197	-	(2.161.920)	12.593.277
TOTALE	2.889.978.499	526.787.552	-	3.416.766.051

La riserva di rivalutazione (volontaria) degli immobili, come in precedenza rappresentato (voce B-II-1), è stata istituita nel 1994 in relazione alla privatizzazione della Cassa, quale differenza tra costo storico e valore ICI del patrimonio immobiliare.

L'assegnazione dell'avanzo corrente (€ 526,8 ml) alle riserve legali avviene sulla base del meccanismo di calcolo previsto dall'art. 24 della legge 21/86 - tenuto conto delle previsioni dello Statuto (art.31, co.2) - e viene di seguito esposto:

DESCRIZIONE	DESTINAZIONE RISERVA PREVIDENZA (99,5%)	DESTINAZIONE RISERVA ASSISTENZA (0,5%)	TOTALE
Avanzo economico			526.787.552
Trattamenti pensionistici			177.029.163
Prestazioni assistenziali (*)			5.732.852
Restituzioni ex art.21			4.636.826
<i>Totale ripartibile</i>	<i>710.615.461</i>	<i>3.570.932</i>	<i>714.186.393</i>
Trattamenti pensionistici	(177.029.163)	-	(177.029.163)
Prestazioni assistenziali (*)	-	(5.732.852)	(5.732.852)
Restituzioni ex art.21	(4.636.826)	-	(4.636.826)
<i>Totale ripartito</i>	<i>528.949.472</i>	<i>(2.161.920)</i>	<i>526.787.552</i>

(*) include la polizza sanitaria per gli iscritti

Come nel precedente esercizio le percentuali di assegnazione sono il 99,50% alla riserva per le prestazioni previdenziali (quella minima è il 98,0%) e lo 0,50% alla riserva per le prestazioni assistenziali (quella massima è il 2,0%).

Alla data di bilancio il patrimonio netto (€ 3.416,8 ml) è pari a 19,3 volte l'ammontare delle pensioni correnti; nella tabella che segue (redatta in € milioni) se ne evidenzia l'andamento dall'esercizio 2004, che denota una tendenza in crescita nel periodo considerato:

ANNO	PENSIONI (*)	INCREM. (%)	CONTRIBUTI (soggettivi ed integrativi)	INCREM. (%)	PATRIMONIO NETTO	PATRIMONIO NETTO / PENSIONI
2004	105,2	-	258,3	-	1.780,6	16,9
2005	126,5	20,2	310,4	20,2	2.067,8	16,3
2006	143,2	13,2	409,9	32,1	2.409,2	16,8
2007	152,8	6,7	448,0	9,3	2.765,8	18,1
2008	163,6	7,1	478,6	6,8	2.890,0	17,7
2009	177,0	8,2	511,3	6,8	3.416,8	19,3

(*) la voce non include la quota accantonata al fondo

B - FONDI PER RISCHI ED ONERI**B-3-ALTRI**

Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2008	ACCANTONAMENTI	UTILIZZI	STORNI	RICLASSIFICHE	31/12/2009
Rinnovo contratto di lavoro (*)	166.991	-	(158.039)	-	(8.952)	-
Restituzione contributi	4.573.889	3.260.724	(4.099.658)	-	-	3.734.955
Pensioni maturate	7.477.025	3.418.467	(775.145)	-	(4.196)	10.116.151
Rischi su immobili	2.866.471	-	-	(384.493)	-	2.481.978
Oscillazione titoli	213.838.140	-	(6.309.109)	(149.724.456)	-	57.804.575
Vertenze in corso	24.579	-	-	-	-	24.579
TOTALE	228.947.095	6.679.191	(11.341.951)	(150.108.949)	(13.148)	74.162.238

(*) riclassificata a fondo TFR una quota di € 8.952

Si rileva, in via preliminare, che non sussiste contenzioso con altri Enti previdenziali mentre esiste contenzioso con l'Amministrazione finanziaria, come in precedenza evidenziato (voce C-II-4-bis), per il recupero di crediti. Gli storni sono relativi ad assorbimenti di fondi risultati eccedenti rispetto alle iniziali previsioni e sono esposti tra gli "Altri proventi" (voce A-5-c).

Fondo restituzione contributi

Ammonta ad € 3,7 milioni ed include i relativi interessi. Tale fondo fronteggia 168 domande (di cui 132 riferite al biennio 2008-2009) di restituzione di contributi, pervenute al 31 dicembre 2009 e da deliberare a tale data. Le stesse riguardano sia le restituzioni ex art.21 della legge 21/86 (125 domande, per un controvalore di € 2,6 ml) sia le restituzioni ex art.15 del Regolamento di disciplina del regime previdenziale (43 domande, per un controvalore di € 1,1 ml), relativamente alla contribuzione versata dal 1° gennaio 2004, dopo il pensionamento, nei casi in cui non sia maturato il quinquennio utile al supplemento. Il decremento del fondo (€ 0,8 ml) scaturisce dalla minore consistenza delle domande in giacenza a fine anno (168 contro 234 di fine 2008).

Fondo pensioni maturate

E' riferito ai trattamenti pensionistici maturati e non deliberati - alla data di bilancio - a titolo di vecchiaia (€ 6,4 ml); vecchiaia anticipata (€ 1,0 ml); totalizzazione (€ 0,5 ml); supplementi (€ 2,1 ml) ed altre pensioni (€ 0,1 ml). Il fondo si è incrementato nell'esercizio di € 2,6 milioni, sostanzialmente per la maturazione sia dei supplementi quinquennali contributivi (€ 1,2 ml) sia di maggiori trattamenti per vecchiaia (€ 1,7 ml). La riclassifica nei debiti (€ 4.196) riflette le delibere assunte entro il 31 dicembre 2009.

Fondo rischi su immobili

Ammonta, alla data di bilancio, ad € 2,5 milioni e fronteggia il minor valore di mercato di uno stabile - ad uso commerciale - rispetto al suo valore netto contabile (si rinvia a quanto esposto alla precedente voce B-II-1). Rispetto al precedente esercizio il fondo è stato ridotto di € 0,4 milioni, adeguandone il valore alle evidenze delle perizie, redatte da una società indipendente, per tale immobile.

Fondo oscillazione titoli

Ammonta ad € 57,8 milioni e fronteggia, per ragioni di carattere prudenziale, le minusvalenze implicite, alla data di bilancio, su ETF azionari (€ 41,4 ml), gestioni patrimoniali (€ 4,7 ml) ed OICR (€ 11,7 ml).

Si rinvia, per l'analisi delle minusvalenze implicite, alla voce B-III-3 (sezioni b-c-d) delle immobilizzazioni finanziarie. Nel corso dell'esercizio tale fondo è stato utilizzato per € 6,3 milioni a fronte di minusvalenze realizzate su vendite di OICR. Al 31 dicembre 2009 il fondo titoli è risultato eccedente, nel suo complesso, per un importo di € 149,7 milioni (di cui € 13,1 ml su ETF, € 112,4 ml sulle gestioni ed € 24,2 ml su OICR) e tale eccedenza è stata accreditata a conto economico.

Fondo vertenze in corso

Tale fondo ammonta ad € 24.579 e fronteggia, su basi prudenziali, rischi di soccombenza relativi a vertenze in essere. Nel corso dell'esercizio non è stato utilizzato.

C - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO

La movimentazione del periodo è così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/2008	Riclassifiche (**)	Accantonamenti	Utilizzi	31/12/2009
Dirigenti, quadri ed impiegati	1.778.675	8.952	453.612	(294.253)	1.946.986
Portieri (*)	140.227	-	14.809	(343)	154.693
TOTALE	1.918.902	8.952	468.421	(294.596)	2.101.679

(*) unità immobiliari di proprietà

(**) quota trasferita dal fondo rinnovo contratto di lavoro 2008

Il saldo comprende le quote accantonate per il personale dipendente ed è esposto al netto delle liquidazioni e delle anticipazioni erogate, delle quote trasferite - come previsto dal contratto collettivo, ad esclusione dei portieri - al fondo di previdenza complementare con la compagnia UNIPOL, nonché dell'imposta sostitutiva (pari all'11,0%) sulle rivalutazioni maturate nell'esercizio.

D – DEBITI

D-7 DEBITI VERSO FORNITORI

I debiti di fornitura ammontano, alla data di bilancio, ad € 3.363.213 (€ 3,1 ml a fine 2008). Il saldo include le fatture da ricevere ed è esposto al netto sia degli anticipi erogati sia delle note di credito da ricevere.

D-12 DEBITI TRIBUTARI

Risultano così formati:

DESCRIZIONE	31/12/2008	VARIAZIONI	31/12/2009
Imposte correnti	119.486	165.117	284.603
Imposte sostitutive	1.672.296	(1.414.948)	257.348
Ritenute su retribuzioni, pensioni e lavoro autonomo	7.760.512	529.049	8.289.561
Altri	6.707	(84)	6.623
TOTALE	9.559.001	(720.866)	8.838.135

I debiti per imposte correnti sono relativi all'IRES (€ 261.811) ed all'IRAP (€ 22.792) e sono esposti al netto degli acconti versati (complessivamente pari ad € 4,6 ml). Il debito per imposte sostitutive (al 12,5%) scaturisce, in particolare, da plusvalenze realizzate - in regime di risparmio amministrato - a

dicembre 2009 sulla vendita di un BTP e da dividendi contabilizzati per competenza su un OICR estero armonizzato - in regime dichiarativo - ed incassati nei primi giorni di gennaio 2010.

D-13. DEBITI VERSO ENTI PREVIDENZIALI E DI SICUREZZA SOCIALE

Ammontano ad € 516.283 (€ 486.065 a fine 2008) e sono costituiti dal debito verso l'INPS ed altri Enti per contributi (€ 457.521) sulle retribuzioni di dicembre 2009; dagli oneri previdenziali relativi alle ferie maturate e non godute (€ 53.906) e dai debiti verso INAIL (€ 4.856).

D-14. ALTRI DEBITI

Sono così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2008	VARIAZIONI	31/12/2009
Regolarizzazione spontanea e L.21/86	1.899.748	(361.808)	1.537.940
Riscatti e ricongiunzioni	2.097.216	583.201	2.680.417
Sanatoria contributiva	195.344	(106.197)	89.147
Altre posizioni v/iscritti (*)	11.285.906	349.653	11.635.559
<i>Totale</i>	<i>15.478.214</i>	<i>464.849</i>	<i>15.943.063</i>
Conduttori	1.002.373	17.041	1.019.414
Pensionati	3.719.596	21.180.951	24.900.547
Rimborsi di contributi (**)	961.643	1.016.833	1.978.476
Restituzione di contributi (art.21)	370.877	192.006	562.883
Indennità di maternità	2.784.457	(46.624)	2.737.833
Prestazioni assistenziali	149.600	68.267	217.867
Dipendenti	755.092	50.976	806.068
Organi collegiali	868.786	(323.738)	545.048
Agenti della riscossione	2.838.640	(690.489)	2.148.151
Assicurazioni	148.738	68.989	217.727
Debiti diversi	384.083	50.284	434.367
TOTALE	29.462.099	22.049.345	51.511.444

(*) relativi ad incassi riguardanti status da definire o eccedenti il dovuto ovvero per modelli A non inviati

(**) prevalentemente per incompatibilità e per non esercizio professionale

Le lavorazioni delle posizioni e degli status seguono le ordinarie procedure di regolarizzazione e sono condizionate da aspetti spesso indipendenti dalle possibilità degli uffici di definizione delle posizioni (per carente documentazione, versamenti non congrui o status non definiti da parte dei professionisti). Circa le regolarizzazioni correnti sono in corso le lavorazioni delle domande di regolarizzazione spontanea - pervenute per lo più tra fine anno ed inizio 2010 - e delle posizioni in applicazione del sistema sanzionatorio non regolarizzate spontaneamente.

In particolare, per effetto dell'introduzione (dal 2007) della obbligatorietà della comunicazione telematica dei dati reddituali ed alla conseguente riduzione dei tempi della loro acquisizione, nonché a quella dei relativi versamenti, dal 2009 è a regime l'accertamento generalizzato delle inadempienze relative all'anno immediatamente precedente in applicazione del sistema sanzionatorio. Nei primi mesi del 2010 sono state infatti intraprese le attività necessarie per la trasmissione delle richieste generalizzate del dovuto, con riferimento alle inadempienze degli obblighi contributivi scaduti nel 2009, che saranno inviate nel mese di settembre 2010. Circa le posizioni pregresse, sono in corso le definizioni delle posizioni non condonate per il recupero delle annualità non prescritte.

I debiti verso conduttori sono prevalentemente costituiti dai depositi cauzionali (€ 960.647, di cui € 143.115 per interessi); tali depositi sono esigibili entro il 2010 per € 145.822, mentre la quota residua (€ 814.825) è esigibile oltre i 5 anni per un ammontare di € 260.921.

I debiti verso pensionati includono € 23,2 milioni (di cui € 1,9 ml per interessi legali) per restituzione del contributo di solidarietà trattenuto - per il quinquennio 2004-2008 - sulle pensioni decorrenti

anteriamente al 1° gennaio 2007. Il Consiglio di Amministrazione ha infatti recepito il recente orientamento della Corte di Cassazione in materia di contributo di solidarietà, ritenendo invece legittima - sulla base della modifica normativa apportata alla legge 335/95 dall'art.1, co.763, della legge finanziaria per il 2007 - l'applicazione di tale contributo sia per le pensioni decorrenti, per tale quinquennio, dal 1° gennaio 2007 sia per quelle erogate - per il quinquennio 2009-2013 - a partire dal 1° gennaio 2009. L'importo di € 23,2 milioni è in corso di restituzione.

Nel loro complesso i debiti, ad esclusione dei depositi cauzionali, non contengono posizioni con durata residua superiore a 5 anni.

E - RATEI E RISCOINTI PASSIVI

Ammontano alla data di bilancio, nel loro complesso, ad € 5,5 milioni (€ 8,2 ml a fine 2008).

I ratei sono così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2008	VARIAZIONI	31/12/2009
Aggi su titoli	2.465.319	(1.718.973)	746.346
Imposte sostitutive	4.282.146	103.073	4.385.219
Oneri diversi (*)	24.571	10.978	35.549
TOTALE	6.772.036	(1.604.922)	5.167.114

(*) prevalentemente per utenze

Il saldo degli aggi riflette le quote cumulate derivanti dall'ammortamento, sulla durata dei titoli, degli scarti di negoziazione per gli investimenti obbligazionari effettuati a valori sopra la pari. Il decremento di tale voce (€ 1,7 ml) scaturisce sostanzialmente dai rimborsi e dalle vendite dell'esercizio, in precedenza analizzate (voce B-III-3-a). Le imposte sostitutive sono relative sia agli interessi in corso di maturazione (per € 4,3 ml) sia ai disaggi (per € 0,1 ml); le stesse verranno trattenute al momento dell'incasso degli interessi e all'atto del rimborso o della vendita del titolo.

I risconti sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2008	VARIAZIONI	31/12/2009
Indennità di maternità	951.367	(951.367)	-
Riscatti	78.493	8.665	87.158
Ricongiunzioni	401.437	(137.452)	263.985
Canoni di locazione	7.825	108	7.933
TOTALE	1.439.122	(1.080.046)	359.076

Alla data di bilancio non è emersa la necessità - diversamente dal precedente bilancio - di riscontare i ricavi per contributi di maternità, in quanto i costi di competenza (€ 8,0 ml) sono risultati maggiori di € 1,4 milioni rispetto ai relativi ricavi. E' stato, pertanto, contabilizzato un credito verso gli Associati per tale importo differenziale, per il commento del quale si rinvia alla precedente voce C-II-1. I risconti relativi alle ricongiunzioni ed ai riscatti rappresentano le quote differite degli interessi dei piani di ammortamento, in quanto quelle capitali vengono correntemente accreditate a conto economico.

CONTI D'ORDINE

Sono costituiti da fideiussioni ricevute ed impegni con terzi, così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2008	VARIAZIONI	31/12/2009
Fideiussioni ricevute	3.259.238	(346.301)	2.912.937
Impegni per acquisto titoli	14.384.641	44.615.359	59.000.000
Impegni per vendita titoli (*)	124.780.863	(74.148.478)	50.632.385
Impegni diversi con terzi	771.630	120.596	892.226
TOTALE	143.196.372	(29.758.824)	113.437.548

(*) per operazioni di "pronti contro termine"

Le fideiussioni rilasciate da terzi a favore della Cassa ammontano ad € 2,9 milioni, e riguardano prevalentemente l'area immobiliare sia per l'adempimento degli obblighi derivanti dai contratti di locazione (per € 2,5 ml) sia per la redditività e per lavori di manutenzione (per € 0,4 ml). Gli impegni con terzi ammontano ad € 110,5 milioni e scaturiscono, da un lato, da operazioni deliberate sia di acquisto di strumenti finanziari (€ 59,0 ml di cui OICR per € 57,0 ml ed ETF per € 2,0 ml attraverso piani di accumulo scadenti entro il 30 giugno 2010) sia di vendita a termine di titoli per operazioni di "pronti contro termine" (per € 50,6 ml con rientro ad aprile 2010); dall'altro, conseguono ad impegni assunti con fornitori (per € 0,9 ml), riferibili all'area immobiliare per € 0,6 milioni. Si rinvia alla voce C-III-6-a per quanto riguarda le operazioni di "pronti contro termine".

ANALISI DEL CONTO ECONOMICO

A VALORE DELLA PRODUZIONE

A-1 CONTRIBUTI A CARICO DEGLI ISCRITTI

I ricavi istituzionali sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2009	2008
Contributi soggettivi ed integrativi	511.307.105	478.592.147
Contributi da pre-iscrizione	2.192.982	3.146.866
Contributi di maternità	8.009.550	7.386.002
Contributi di riscatto	20.981.747	15.057.663
Contributi di ricongiunzione	16.190.267	20.392.633
Contributi di solidarietà	4.748.848	4.619.863
TOTALE	563.430.499	529.195.174

L'ammontare dei contributi include quanto dovuto dagli iscritti a valere sia sul corrente esercizio sia su anni precedenti, per effetto di retrodatazione di iscrizioni, variazioni di status ed acquisizione di dati reddituali mancanti. Al 31 dicembre 2009 gli iscritti sono pari a 51.858 - di cui 2.582 pensionati attivi - ed evidenziano un incremento di 2.099 posizioni (4,2%) rispetto alle evidenze di fine 2008 (49.759 iscritti di cui 2.452 pensionati attivi).

A-1-a Contributi soggettivi ed integrativi

Ammontano ad € 511,3 milioni (€ 278,4 ml per contributi soggettivi ed € 232,9 ml per quelli integrativi) e riguardano la contribuzione dovuta da tutti gli iscritti, anche di quelli iscritti agli Albi professionali non tenuti all'iscrizione alla Cassa e dai titolari di trattamenti pensionistici non obbligati al rispetto delle

misure minime. L'aliquota del contributo integrativo è pari al 4,0% (come nel 2008) e viene applicata al volume di affari IVA.

Emerge un aumento di € 32,7 milioni (6,8%), riferibile per € 16,7 milioni (6,4%) ai contributi soggettivi e per € 16,0 milioni (7,4%) a quelli integrativi. L'incremento dei contributi soggettivi scaturisce dalla maggiore consistenza degli iscritti (in numero di 2.099), dai maggiori redditi professionali netti (in media il 6,4%) e dall'elevazione del contributo unitario di € 60 (da € 2.260 ad € 2.320); quello dei contributi integrativi - oltre che dai maggiori iscritti - deriva anche dalla crescente dinamica dei volumi di affari IVA (in media il 6,7%). Si è altresì riscontrata la sostanziale invarianza dell'aliquota media del contributo soggettivo, risultata pari al 10,53% (10,56% nel 2008) nell'ambito della fascia variabile (dal 10,0% al 17,0%) del reddito netto professionale e fino al limite massimo di € 155.000.

A-1-b Contributi da pre-iscrizione

Ammontano ad € 2,2 milioni e riguardano l'istituto della pre-iscrizione (con effetto dal 2004) per i tirocinanti, in virtù della delibera dell'Assemblea dei Delegati del 20 dicembre 2006 approvata dai Ministeri vigilanti il 30 marzo 2007. Il contributo fisso viene annualmente rivalutato e, per il 2009, è pari - a scelta dei tirocinanti iscritti - ad € 522, € 1.043 ed € 2.087. Nel corso dell'esercizio sono state deliberate 812 domande (1.439 nel 2008) e si è riscontrato un decremento del provento di € 0,9 milioni, scaturente dal minor numero di domande deliberate (627) a fronte della diminuzione stessa delle domande pervenute.

A-1-c Contributi di maternità

L'importo del contributo corrente per la copertura delle indennità di maternità (decreto legislativo 151/01) per le libere professioniste è risultato pari ad € 8,0 milioni. Lo stesso è riferibile, per € 6,3 milioni, agli iscritti e ai pensionati in attività e, per € 1,7 milioni, al Ministero del Lavoro quale contributo sulle indennità pagate nel corso dell'esercizio (per quest'ultimo si rinvia alla precedente voce C-II-5 - "Crediti verso altri"). Il contributo individuale di maternità è risultato pari ad € 72 (€ 95 nel 2008), come da delibera del Consiglio di Amministrazione del 3 dicembre 2008 (approvata dal Ministero del Lavoro, della Salute e delle Politiche Sociali in data 24 febbraio 2009).

A-1-d Contributi di riscatto

L'importo (€ 21,0 ml) è riferito alle 1.537 domande deliberate nell'esercizio (1.061 nel 2008) e rappresenta la quota capitale dei relativi piani di ammortamento. Le stesse riguardano il periodo legale del corso di laurea in Economia e Commercio (1.019 domande) o discipline equipollenti per sostenere l'esame di abilitazione alla professione di Dottore Commercialista, quello del servizio militare e civile (195 domande) ed il riscatto del tirocinio (323 domande). L'incremento del provento (€ 5,9 ml) riflette sostanzialmente il maggior numero di domande deliberate (476) rispetto a quelle del precedente esercizio.

A-1-e Contributi di ricongiunzione

L'importo (€ 16,2 ml) delle ricongiunzioni (legge 45/90) è relativo alle 279 domande deliberate nel corso dell'esercizio (313 nel 2008) e rappresenta la quota capitale dei relativi piani di ammortamento per versamenti dovuti dagli Enti previdenziali e dai professionisti. Il decremento del provento (€ 4,2 ml) scaturisce sia dal minor numero di domande deliberate (34) sia dalla riduzione del complessivo valore medio delle domande stesse, pari ad € 58.030 nel corrente esercizio contro € 65.152 in quello precedente.

A-1-f Contributi di solidarietà

Tali contributi (€ 4,7 ml) sono stati determinati sui trattamenti correnti e maturati, considerando sia le pensioni pure sia quelle in totalizzazione (dirette ed indirette gestite dall'INPS ex decreto legislativo 42/06), in base alle previste fasce di pensione annua lorda - calcolate con il metodo retributivo - ed al periodo di maturazione dei relativi requisiti.

A-5 ALTRI PROVENTI**A-5-a. GESTIONE IMMOBILIARE**

I proventi della gestione immobiliare risultano così costituiti:

DESCRIZIONE	2009	2008
Canoni di locazione	13.719.877	13.503.617
<i>comparto abitativo</i>	2.592.159	2.526.477
<i>comparto commerciale</i>	6.752.068	6.674.541
<i>comparto industriale</i>	4.375.650	4.302.599
Riaddebiti a conduttori	1.572.788	1.406.389
Altri proventi (*)	42.582	1.653
TOTALE	15.335.247	14.911.659

(*) per riaddebiti a condomini e locazione di spazi pubblicitari

I canoni di locazione sono riferibili per circa il 49% al comparto commerciale, per circa il 32% a quello industriale e per circa il 19% al segmento abitativo. Gli stessi denotano, in uno scenario di difficile congiuntura economica, un incremento complessivamente pari ad € 0,2 milioni (1,5%) che, pur in presenza di rilocalizzazioni a condizioni economiche più vantaggiose e di adeguamenti monetari sui vecchi canoni, ha risentito negativamente dell'aumento del tasso medio di sfittanza in precedenza commentato (si veda la voce B-II-1). I riaddebiti ai conduttori sono relativi ad utenze ed altri oneri.

A-5-b. GESTIONE MOBILIARE

I proventi della gestione mobiliare sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2009	2008
Interessi (obbligazioni e titoli di Stato)	31.973.273	23.859.690
Differenziali (gestioni patrimoniali)	(10.937.523)	(66.058.716)
Plusvalenze realizzate	24.619.879	21.688.365
Minusvalenze realizzate	(935.242)	(4.562.894)
Dividendi (*)	2.424.521	2.865.696
Commissioni di retrocessione	592.501	1.243.613
Disaggi maturati	846.135	1.356.945
Aggi maturati	(444.924)	(1.854.641)
Altri proventi (**)	49.348	55.882
TOTALE	48.187.968	(21.406.060)

(*) da ETF azionari (€ 2,1 ml) ed OICR (€ 0,3 ml)

(**) per imposte estere su dividendi delle gestioni patrimoniali (si rinvia alla voce C-II-4-bis)

Tali proventi sono stati conseguiti nel rispetto dei criteri di impiego delle disponibilità stabilite, fra le diverse modalità di investimento, dall'Assemblea dei Delegati in sede di approvazione del budget 2009 e relative variazioni.

Interessi

Ammontano ad € 32,0 milioni e sono relativi a titoli di Stato (€ 20,2 ml, di cui € 5,8 ml su *zero coupon*), obbligazioni (€ 9,0 ml, di cui € 3,1 ml su prodotti strutturati) ed operazioni di "pronti contro termine" (€ 2,8 ml). La voce è esposta al lordo delle relative imposte sostitutive (12,5%) e mostra un incremento di

€ 8,1 milioni rispetto al precedente esercizio scaturente dall'aumento degli interessi sui titoli di Stato (€ 10,8 ml), pur in presenza della riduzione degli interessi sui titoli obbligazionari (€ 1,7 ml) e sulle operazioni di "pronti contro termine" (€ 1,0 ml).

Differenziali (gestioni patrimoniali)

Il differenziale negativo delle gestioni ammonta nell'esercizio ad € 10,9 milioni (€ 66,1 ml nel 2008), per la cui analisi di dettaglio si rinvia alla voce B-III-3-c.

Plusvalenze e minusvalenze

Le plusvalenze realizzate ammontano ad € 24,6 milioni e conseguono alla vendita di titoli di Stato (€ 22,4 ml, di cui € 0,5 ml su titoli di Stato francesi), obbligazioni (€ 2,0 ml, di cui € 0,3 ml su prodotti strutturati), OICR (€ 0,1 ml) ed *hedge fund* (€ 0,1 ml). Le minusvalenze realizzate (0,9 ml) scaturiscono dalle dismissioni di OICR (€ 0,7 ml) e dai rimborsi di obbligazioni (€ 0,2 ml prevalentemente per perdite di cambio su un titolo estero). Nel corso dell'esercizio, inoltre, a fronte di minusvalenze realizzate su dismissioni di OICR è stato utilizzato il fondo oscillazione titoli per € 6,3 milioni.

Commissioni di retrocessione

Ammontano ad € 0,6 milioni e, per la quasi totalità, sono riferibili agli OICR. Tali retrocessioni rappresentano uno sconto sulle commissioni applicate dai gestori in base agli accordi in essere.

Disaggi ed aggi

Rappresentano le quote maturate sugli investimenti in essere relativi ad obbligazioni e titoli di Stato (esclusi quelli *zero coupon*) effettuati a valori sotto o sopra la pari, con un saldo netto positivo di € 0,4 milioni. Il decremento sia dei disaggi (€ 0,5 ml) sia degli aggi (€ 1,4 ml) scaturisce dagli effetti delle operazioni di vendita poste in essere nell'esercizio.

A-5-c. DIVERSI

Ammontano ad € 150,1 milioni e sono costituiti dall'assorbimento di fondi eccedenti: quello su titoli per € 149,7 milioni e quello su immobili per € 0,4 milioni. Si rinvia al commento sui fondi per rischi ed oneri (voce B).

B COSTI DELLA PRODUZIONE

B-7 SERVIZI

B-7-a-1. PENSIONI ED ALTRE PRESTAZIONI ISTITUZIONALI

La voce risulta così costituita:

DESCRIZIONE	2009	2008
Pensioni	177.029.163	163.601.262
Prestazioni assistenziali	3.365.245	1.013.357
Ricongiunzioni presso altri Enti	122.152	144.601
Polizza sanitaria	2.367.607	2.275.558
TOTALE	182.884.167	167.034.778

Pensioni

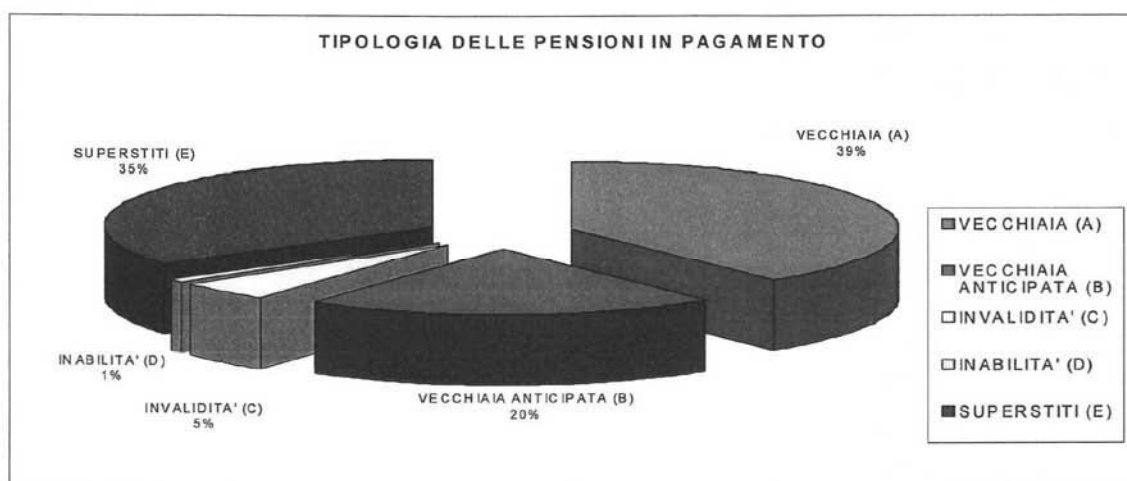
Il costo dei trattamenti pensionistici è pari ad € 177,0 milioni (di cui € 5,4 ml per pensioni calcolate con il metodo contributivo) e le pensioni mediamente in pagamento sono risultate pari a 5.225 (4.953 nel 2008), con un costo medio lordo complessivo - in termini unitari - di circa € 33.880.

I maggiori oneri rispetto al precedente esercizio (€ 13,4 ml pari all'8,2%) sono correlati sia alla perequazione dei trattamenti con effetto dal 1° gennaio 2009 - variabile tra l'1,95% ed il 2,60% - sia al maggior numero di aventi diritto (in termini netti pari a 254, di cui 84 in totalizzazione). Tale onere è così analizzabile:

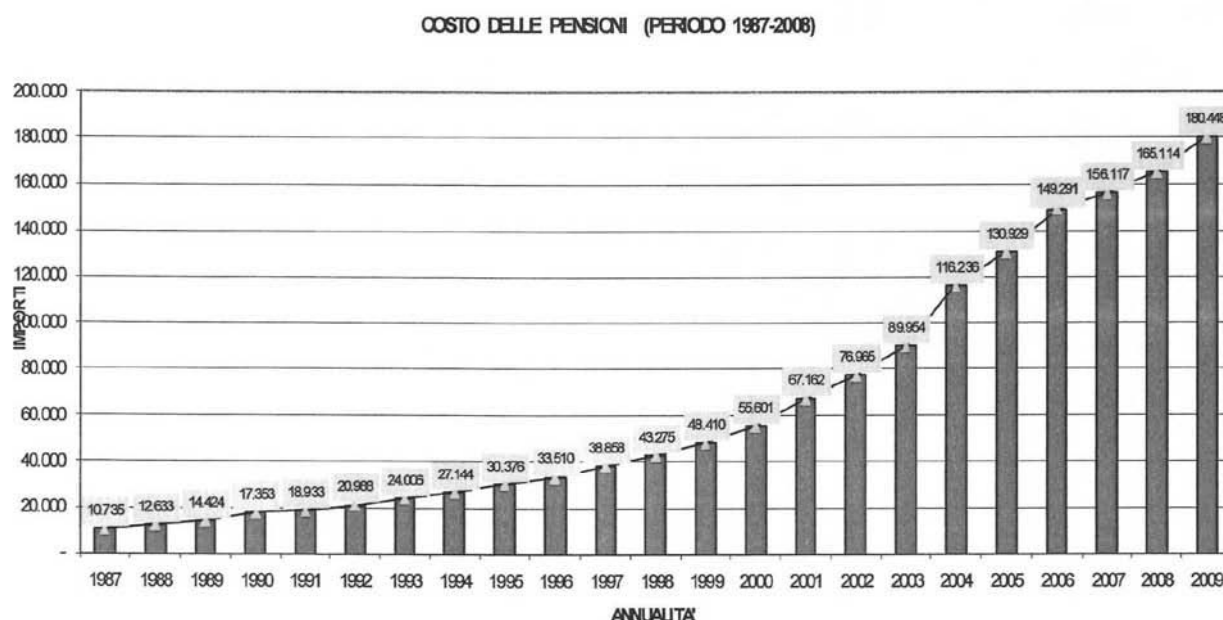
DESCRIZIONE	2009	2008
Vecchiaia	92.010.045	87.172.168
Vecchiaia anticipata	56.903.132	50.324.173
Invalità	4.098.442	3.842.633
Inabilità	673.413	655.791
Superstiti	23.344.131	21.606.497
TOTALE	177.029.163	163.601.262

Il costo dei trattamenti include € 9,6 milioni a titolo di totalizzazione ed è riferibile a 307 posizioni riguardanti le pensioni di vecchiaia (106 posizioni per € 2,8 ml), quelle di anzianità (195 posizioni per € 6,8 ml) ed ai superstiti (6 posizioni). La tabella sopra esposta evidenzia, tra l'altro, la crescente incidenza relativa delle pensioni di vecchiaia anticipata (32,1% contro 30,8% nel 2008) e la contestuale riduzione del peso di quelle di vecchiaia (dal 53,3% al 52,0%). La voce "Superstiti" è sostanzialmente costituita dalle reversibilità di vecchiaia e dalle indirette e denota un incremento di € 1,7 milioni (7,9%).

Di seguito si rappresenta la ripartizione delle 5.353 pensioni in pagamento al 31 dicembre 2009, che evidenzia la riduzione nell'esercizio dell'incidenza delle pensioni di vecchiaia (dal 40% al 39%) e la contestuale crescita relativa di quelle di vecchiaia anticipata (dal 18% al 20%); rimane invece sostanzialmente invariata l'incidenza delle altre tipologie (invalidità, inabilità e superstiti).



Segue la rappresentazione dell'andamento storico - dal 1987 - del costo delle pensioni:



Si evidenzia che in tale tabella - redatta in migliaia di Euro - dall'esercizio 2000 è incluso altresì l'onere accantonato al fondo pensioni (per il periodo 1987-1999 viene rappresentato solo il costo dei trattamenti deliberati, tenuto conto del non rilevante ammontare di quello maturato).

Al 31 dicembre 2009 i pensionati, titolari di trattamenti diretti (vecchiaia, vecchiaia anticipata, invalidità ed inabilità), indiretti e di reversibilità sono 5.423, di cui 307 in totalizzazione (16 sul precedente istituto e 291 ex L. 42/06 verso l'INPS).

Tale dato considera, oltre le pensioni in pagamento (5.353 di cui 276 in totalizzazione) e quelle deliberate da liquidare (54 di cui 26 in totalizzazione) alla data di bilancio, anche le pensioni deliberate a gennaio 2010 (29 di cui 5 in totalizzazione) con decorrenza 2009 ed anni precedenti, nonché i decessi conosciuti nel mese di gennaio 2010 (13 relativi a pensionati puri) su nominativi in pagamento alla data di bilancio.

Rispetto al precedente esercizio il numero dei pensionati è aumentato, nel suo complesso, di 254 unità (con un incremento del 4,9%), di cui 84 unità (con un incremento del 37,7%) per le pensioni in totalizzazione.

L'evoluzione dal 1987 del numero dei pensionati è rappresentata nella tabella che segue, dalla quale si evince la costante crescita delle pensioni di vecchiaia anticipata.

Anno	Vecchiaia	Vecchiaia anticipata (*)	Totale	Var.ne (%)	Invalità ed inabilità	Var.ne (%)	Superstiti	Var.ne (%)	Totale	Var.ne (%)
1987	1.214	-	1.214	-	165	-	998	-	2.377	-
1988	1.250	-	1.250	3,0	161	(2,4)	1.068	7,0	2.479	4,3
1989	1.312	-	1.312	5,0	177	9,9	1.142	6,9	2.631	6,1
1990	1.390	-	1.390	5,9	172	(2,8)	1.204	5,4	2.766	5,1
1991	1.420	-	1.420	2,2	167	(2,9)	1.254	4,2	2.841	2,7
1992	1.452	-	1.452	2,3	163	(2,4)	1.301	3,7	2.916	2,6
1993	1.494	-	1.494	2,9	158	(3,1)	1.356	4,2	3.008	3,2
1994	1.493	-	1.493	(0,1)	158	-	1.428	5,3	3.079	2,4
1995	1.496	-	1.496	0,2	166	5,1	1.482	3,8	3.144	2,1
1996	1.507	6	1.513	1,1	155	(6,6)	1.507	1,7	3.175	1,0
1997	1.522	15	1.537	1,6	147	(5,2)	1.518	0,7	3.202	0,9
1998	1.507	15	1.522	(1,0)	140	(4,8)	1.520	0,1	3.182	(0,6)
1999	1.531	29	1.560	2,5	132	(5,7)	1.543	1,5	3.235	1,7
2000	1.597	44	1.641	5,2	130	(1,5)	1.597	3,5	3.368	4,1
2001	1.662	62	1.724	5,1	135	3,8	1.611	0,9	3.470	3,0
2002	1.728	90	1.818	5,5	136	0,7	1.613	0,1	3.567	2,8
2003	1.835	131	1.966	8,1	132	(2,9)	1.615	0,1	3.713	4,1
2004	1.969	281	2.250	14,4	157	18,9	1.655	2,5	4.062	9,4
2005	1.962	526	2.488	10,6	176	12,1	1.716	3,7	4.380	7,8
2006	1.980	708	2.688	8,0	207	17,6	1.739	1,3	4.634	5,8
2007	2.064	820	2.884	7,3	250	20,8	1.811	4,1	4.945	6,7
2008	2.079	961	3.040	5,4	267	6,8	1.862	2,8	5.169	4,5
2009 (**)	2.135	1.109	3.244	6,7	294	10,1	1.885	1,2	5.423	4,9

(*) include l'ex anzianità (sino al 2003)

(**) aggiornato al 29 gennaio 2010 (per effetto del consolidamento dei dati istituzionali a tale data)

Al 31 dicembre 2009 il numero degli iscritti, come già rilevato, è pari a 51.858 - di cui 2.582 pensionati attivi - e quello dei pensionati è pari a 5.423 (di cui 5.116 pensionati puri e 307 in totalizzazione). In termini di distribuzione demografica circa il 65% degli iscritti ha meno di 45 anni e, in particolare, la fascia fino a 40 anni rappresenta circa il 40% del totale. L'incidenza della componente femminile si attesta intorno al 28%.

A tale data il rapporto "Isritti/pensionati puri" è quindi pari a 10,1 (come a fine 2008), mentre è 9,6 considerando anche l'effetto di quelli in totalizzazione (come a fine 2007 e 2008). Tale rapporto è risultato costantemente in crescita nel periodo 1989-2003 ed ha subito una contrazione nel periodo 2004-2007, scaturente dalla dinamica delle pensioni di vecchiaia anticipata e, dall'esercizio 2007, anche di quelle in totalizzazione. Queste ultime, infatti, sono aumentate di circa il 174% rispetto alle consistenze di fine 2007.

Nel corrente esercizio, con riferimento ai soli pensionati puri, sembra pertanto essersi consolidata la tendenza verso un ritorno a valori prossimi a quelli del 2004 (in tale esercizio il rapporto "Isritti/pensionati puri" era 10,2).

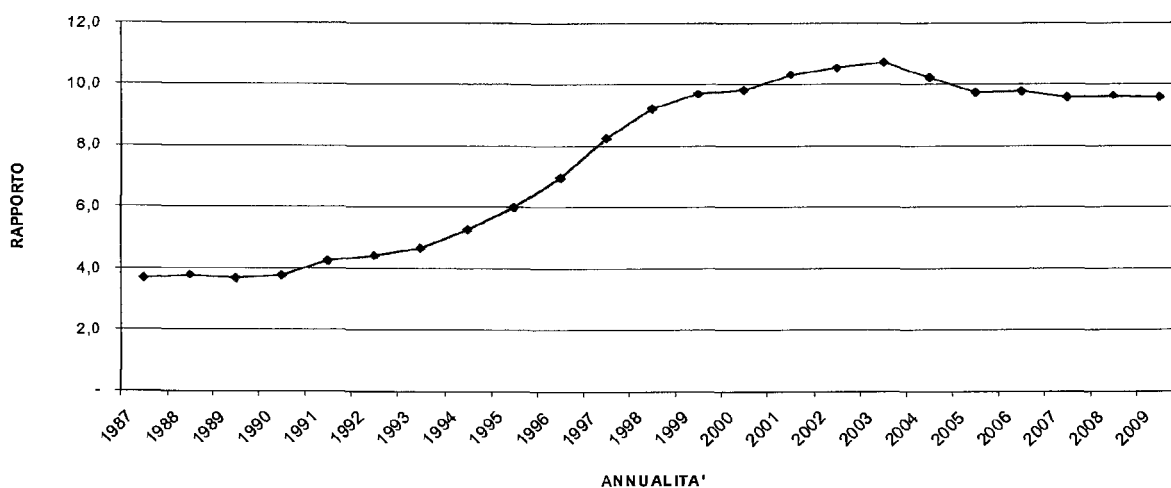
Ne rappresentiamo di seguito l'evoluzione dal 1987 (i cui dati sono riferiti al 31 dicembre di ogni anno), indicando separatamente la dinamica dei pensionati puri da quelli in totalizzazione stante la diversa natura di questi ultimi (che sono infatti pensionati di una pluralità di Enti).

ANNO	ISCRITTI	PENSIONATI PURI	PENSIONATI IN TOTALIZZAZIONE	TOTALE PENSIONATI	ISCR. / PENS. Puri	ISCRITTI / PENSIONATI
1987	8.736	2.381	-	2.381	3,7	3,7
1988	9.358	2.483	-	2.483	3,8	3,8
1989	9.636	2.633	-	2.633	3,7	3,7
1990	10.389	2.766	-	2.766	3,8	3,8
1991	12.016	2.841	-	2.841	4,2	4,2
1992	12.826	2.916	-	2.916	4,4	4,4
1993	13.925	3.008	-	3.008	4,6	4,6
1994	16.190	3.079	-	3.079	5,3	5,3
1995	18.784	3.144	-	3.144	6,0	6,0
1996	22.028	3.175	-	3.175	6,9	6,9
1997	27.420	3.202	-	3.202	8,6	8,6
1998	29.650	3.182	-	3.182	9,3	9,3
1999	31.293	3.235	-	3.235	9,7	9,7
2000	33.046	3.368	-	3.368	9,8	9,8
2001	35.790	3.470	-	3.470	10,3	10,3
2002	37.551	3.567	-	3.567	10,5	10,5
2003	39.705	3.713	-	3.713	10,7	10,7
2004	41.483	4.053	9	4.062	10,2	10,2
2005	42.583	4.368	12	4.380	9,7	9,7
2006	45.353	4.619	15	4.634	9,8	9,8
2007	47.322	4.833	112	4.945	9,8	9,6
2008	49.759	4.946	223	5.169	10,1	9,6
2009 (*)	51.858	5.116	307	5.423	10,1	9,6

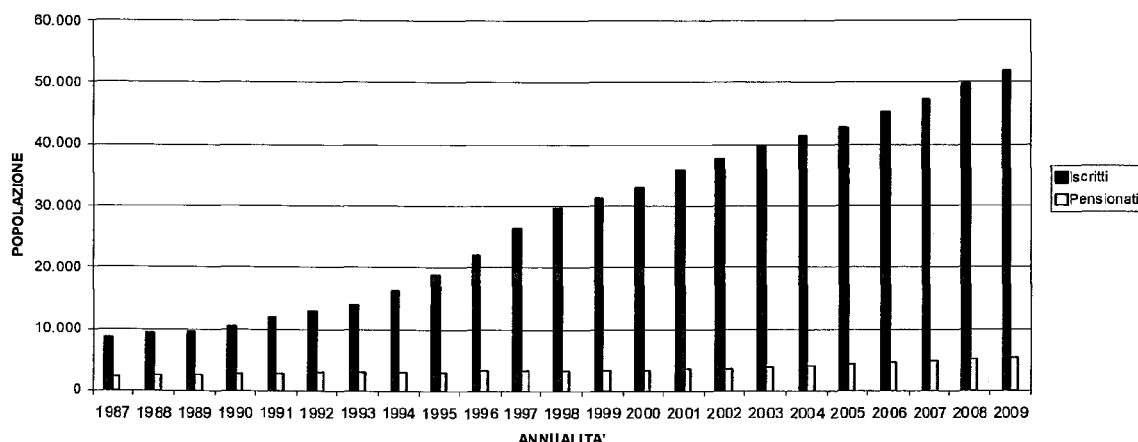
(*) aggiornato al 29 gennaio 2010 (per effetto del consolidamento dei dati istituzionali a tale data)

I seguenti due grafici evidenziano l'evoluzione del rapporto "Iscritti/pensionati" nel periodo 1987-2009.

EVOLUZIONE TEMPORALE DEL RAPPORTO ISCRITTI/PENSIONATI



EVOLUZIONE TEMPORALE DEGLI ISCRITTI E DEI PENSIONATI



Prestazioni assistenziali

Ammontano ad € 3,4 milioni a fronte di 299 prestazioni, riferibili soprattutto agli interventi economici posti in essere a seguito del sisma del 6 aprile 2009 in Abruzzo (in numero di 102 per € 2,4 ml), ad altri interventi economici per stato di bisogno (in numero di 20 per € 0,4 ml), a prestazioni per *handicap* (in numero di 75 per € 0,4 ml) e - in numero di 102 per € 0,2 milioni - a domande per rimborso di spese funebri, borse di studio ed assegni per aborto spontaneo o terapeutico. Nel suo complesso tale voce denota un incremento di € 2,4 milioni rispetto al precedente esercizio, che riflette gli interventi assistenziali definiti a fronte del sisma del 6 aprile.

Tali benefici sono previsti dall'art. 9 della L.21/86 e dal nuovo Regolamento di disciplina delle funzioni di assistenza e di mutua solidarietà, deliberato dall'Assemblea dei Delegati il 27-28 novembre 2003 ed approvato con D.I. del 14 luglio 2004.

Ricongiunzioni presso altri Enti

Si riferiscono ad oneri per periodi assicurativi pregressi, accumulati presso la Cassa, che vengono ricongiunti dai professionisti presso altri Enti (ex L.45/90).

Polizza sanitaria

Il costo della polizza ammonta ad € 2,4 milioni e denota, rispetto al precedente esercizio, un incremento di € 0,1 milioni scaturente dal maggior numero di iscritti. Tale costo viene addebitato a conto economico alla luce della previsione contenuta nella legge delega in materia previdenziale (L.243/04), per effetto della quale la normativa statutaria e regolamentare può prevedere, nell'ambito delle prestazioni a favore degli iscritti, anche forme di tutela sanitaria integrativa nel rispetto degli equilibri finanziari - di lungo periodo - della gestione.

B-7-a-2. INDENNITA' DI MATERNITA'

Ammontano ad € 8.009.550 (€ 7,4 ml nel 2008) e riflettono l'onere delle domande pervenute (ex D.Lgs.151/01) dalle professioniste iscritte alla Cassa nel corso dell'esercizio. Il numero delle beneficiarie delle indennità di maternità è stato 991 (943 nel 2008), con un valore medio delle domande di circa € 8.080 (circa € 7.830 nel 2008). Con effetto dal 29 ottobre 2003 è operante il "tetto" delle indennità da corrispondere pari ad € 22.615 su base annua (pari a 5 volte il minimo, ex legge 289/03).

B-7-b. SERVIZI DIVERSI

Ammontano ad € 9,3 milioni ed evidenziano un decremento di 0,4 milioni rispetto al precedente esercizio. Sono analizzabili come segue:

DESCRIZIONE	2009	2008
Organi Collegiali	2.158.502	2.170.422
Manutenzione degli immobili	1.748.570	1.560.057
Gestione degli immobili	1.563.060	1.646.209
Premi assicurativi (*)	98.169	96.509
Attività promozionali ed inserzioni	59.418	41.178
Commissioni (banca depositaria)	897.303	988.800
Assistenza legale e notarile	556.246	659.362
Altre consulenze ed assistenze	591.990	730.764
Canoni di assistenza e manutenzioni	271.089	293.301
Vigilanza e pulizia	226.046	205.311
Formazione ed altri costi riferibili al personale	482.303	507.550
Altri oneri	679.369	864.829
TOTALE	9.332.065	9.764.292

(*) prevalentemente per infortunistica e responsabilità civile di dipendenti ed Organi collegiali

Organi Collegiali

Il costo dell'esercizio è analizzabile come segue:

DESCRIZIONE	Compensi	Indennità	IVA	Contributi Cassa	Rimborsi spese	TOTALE
Assemblea dei Delegati	-	293.850	85.824	16.567	299.411	695.652
Consiglio di Amministrazione	398.668	342.952	144.227	27.736	223.721	1.137.304
Collegio Sindacale	115.556	119.143	35.634	5.729	49.484	325.546
TOTALE	514.224	755.945	265.685	50.032	572.616	2.158.502

L'importo corrisponde agli oneri maturati per compensi, indennità per assenza da studio e rimborsi spese. Lo stesso denota, nel suo complesso, un decremento di € 11.920 rispetto al precedente esercizio.

Si evidenzia, in particolare, che i compensi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale s'incrementano esclusivamente per effetto della rivalutazione ISTAT deliberata e che, con riferimento alle indennità, sia quelle riferibili al Consiglio di Amministrazione sia quelle relative al Collegio Sindacale sono diminuite (rispettivamente da € 351.270 ad € 342.952 e da € 120.077 ad € 119.143).

Manutenzione degli immobili

La voce - che evidenzia un incremento di € 0,2 milioni prevalentemente riferibili a interventi di rifacimento di infissi danneggiati su un immobile (Cremona) - è costituita dagli interventi di manutenzione sugli immobili locati (€ 1.567.527, in parte riaddebitabili ai conduttori) e sull'immobile di Roma adibito a sede sociale (€ 181.043), addebitati a conto economico in quanto aventi natura conservativa del patrimonio.

Gestione degli immobili

Tale voce - che denota un lieve decremento - include i costi relativi alla gestione del patrimonio di proprietà pari ad € 1.157.194 - riferibili prevalentemente ad utenze ed oneri condominiali riaddebitabili ai conduttori - nonché l'onere delle coperture assicurative sui fabbricati (€ 124.453) e quello relativo alla registrazione dei contratti (€ 281.413, per metà riaddebitato ai conduttori stessi). Gli addebiti ai conduttori sono esposti tra gli "Altri proventi" (voce A-5-a).

Commissioni (banca depositaria)

Ammontano ad € 0,9 milioni e riguardano l'attività della banca depositaria relativamente alle gestioni in delega. Tali commissioni comprendono le seguenti linee di attività: custodia, amministrazione e regolamento titoli e fondi; contabilizzazione e supporto "prima nota", nonché il controllo dei limiti degli investimenti e delle operazioni.

Assistenza legale e notarile

Tale onere denota un decremento di € 0,1 milioni, riferibile alla minore incidenza dell'assistenza e consulenza legale relativa a problematiche istituzionali e previdenziali.

Altre consulenze ed assistenze

Comprendono, in particolare, gli oneri relativi: alle consulenze tecniche dell'area immobiliare (€ 144.494); agli accertamenti sanitari (€ 173.031) per l'erogazione dei trattamenti pensionistici di invalidità e di inabilità; alla consulenza assicurativa (€ 28.800) e finanziaria (€ 62.182); alla revisione contabile (€ 37.915), nonché alla consulenza attuariale e per il bilancio tecnico (€ 18.360). Il decremento della voce (€ 0,1 ml) scaturisce essenzialmente dalle minori consulenze ed assistenze immobiliari e per il bilancio tecnico.

Formazione ed altri costi riferibili al personale

Sono costituiti dalla formazione (€ 57.563), dal servizio sostitutivo della mensa (€ 324.287), dagli oneri per la polizza sanitaria (€ 78.550) e da quelli connessi alle missioni fuori sede (€ 21.903). La voce mostra una riduzione di € 25.247 rispetto al precedente esercizio, prevalentemente attribuibile alla contrazione dell'onere per il servizio sostitutivo della mensa.

Altri oneri

Includono, in particolare, le spese postali (€ 282.296), i servizi di postalizzazione (€ 51.818), le utenze telefoniche (€ 133.329) e gli oneri per l'attività di assistenza telefonica (€ 115.113), svolta dalla Banca Popolare di Sondrio - tramite *call center* - per l'area istituzionale (SAT). La voce, nel suo complesso, si decrementa nell'esercizio di € 0,2 milioni per effetto della riduzione delle spese postali e degli oneri per servizi di postalizzazione.

B-8. GODIMENTO DI BENI DI TERZI

Ammontano complessivamente ad € 46.194 (€ 33.132 nel 2008) e riguardano costi correnti per canoni di noleggio e per utilizzo di licenze d'uso (software).

B-9. PERSONALE

Il costo del lavoro ammonta ad € 8,6 milioni, denotando un andamento in linea con il precedente esercizio con un incremento di € 0,1 milioni (1,1%). La forza media del personale dipendente - calcolata su base mensile - è risultata pari nel corso dell'esercizio a 172 unità, con un costo medio lordo - in termini unitari - pari a circa € 50.200.

Il costo del lavoro è così analizzabile:

DESCRIZIONE	2009	2008
Salari e stipendi	6.206.015	6.131.060
Oneri sociali	1.714.084	1.653.876
Quota TFR	468.421	478.075
Altri costi	248.319	246.232
TOTALE	8.636.839	8.509.243

La voce comprende il costo dei portieri (€ 223.725), addebitato al 90% ai conduttori su base contrattuale (voce "Altri proventi", in A-5-a).

La voce "Altri costi" include il contributo a favore del CRAL per le prestazioni sociali ed assistenziali verso i dipendenti (€ 90.648), gli oneri relativi alla previdenza integrativa UNIPOL (€ 140.710), nonché i costi per somministrazione di lavoro (€ 16.961).

Il personale in forza e la movimentazione dell'esercizio sono rappresentati nella tabella seguente:

QUALIFICA	31/12/2008	ASSUNZIONI (*)	CESSAZIONI (*)	31/12/2009
Direttore Generale	1	-	-	1
Dirigenti e quadri	7	1	-	8
Impiegati	154	3	(4)	153
Portieri (unità immobiliari)	10	-	-	10
TOTALE	172	4	(4)	172

(*) le assunzioni sono a tempo determinato, mentre le cessazioni sono 2 a tempo indeterminato e 2 a tempo determinato

Il maggior costo del lavoro riflette, tra l'altro, l'assunzione di 4 unità a tempo determinato (1 quadro presso i Sistemi informativi, 2 impiegati alla direzioni prestazioni ed 1 presso il servizio del personale). Al 31 dicembre 2009 sono presenti 6 risorse a tempo determinato (di cui 3 in sostituzione di maternità).

B-10. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

Gli ammortamenti e le svalutazioni di periodo risultano così analizzabili:

DESCRIZIONE	2009	2008
<i>Ammortamento beni materiali</i>		
Fabbricati	3.348.566	3.310.346
Impianti e macchinario	399.327	434.237
Mobili, arredi e macchine d'ufficio	32.757	37.435
Apparecchiature elettroniche	111.437	134.909
<i>Totale</i>	<i>3.892.087</i>	<i>3.916.927</i>
<i>Ammortamento beni immateriali</i>		
Licenze software	84.977	74.899
<i>Totale</i>	<i>84.977</i>	<i>74.899</i>
<i>Ammortamenti</i>	<i>3.977.064</i>	<i>3.991.826</i>
Svalutazione dei crediti (area previdenziale)	-	42.425
Svalutazione dei crediti (area immobiliare)	-	33.684
<i>Svalutazioni</i>	<i>-</i>	<i>76.109</i>
TOTALE	3.977.064	4.067.935

La voce denota un andamento sostanzialmente in linea con il precedente esercizio.

B-13. ALTRI ACCANTONAMENTI

Ammontano ad € 6,7 milioni e sono relativi agli accantonamenti per pensioni maturate e non deliberate (€ 3.418.467) e per restituzione di contributi (€ 3.260.724 ex art.21 della legge 21/86 ed art. 15 del nuovo Regolamento di disciplina del regime previdenziale).

B-14. ONERI DIVERSI DI GESTIONE

Sono costituiti, in particolare, dalla fiscalità indiretta sugli immobili (ICI), dalle ritenute sugli interessi bancari e dalle imposte sostitutive sugli interessi dei titoli di Stato ed obbligazionari.

In dettaglio:

DESCRIZIONE	2009	2008
Spese esattoriali	448.615	324.351
Imposta comunale su immobili	1.131.076	1.128.102
Ritenute su interessi (*)	3.365.944	3.784.582
Imposte sostitutive (**)	3.947.596	3.001.629
Altre imposte e ritenute	2.299.352	2.101.559
Oneri fiscali diversi	34.701	33.276
Altri oneri	389.133	438.715
TOTALE	11.616.417	10.812.214

(*) bancari e postali

(**) su interessi (titoli di Stato ed obbligazioni)

Le spese esattoriali si riferiscono prevalentemente ad aggi per la riscossione, a mezzo ruoli, della contribuzione dovuta dagli iscritti.

La voce "Altre imposte e ritenute" è costituita, in particolare, dalle imposte sostitutive (12,5%) sulle vendite di BTP indicizzati (per € 1,8 ml) e su dividendi distribuiti da ETF ed OICR (per € 0,3 ml).

La voce "Altri oneri" include, tra l'altro, i costi di cancelleria e stampati (€ 72.181), quelli relativi all'organizzazione delle Assemblee dei Delegati (€ 48.736) e di convegni (€ 55.421), il contributo all'Associazione di categoria (€ 5.000), nonché perdite su crediti della gestione immobiliare (€ 47.450).

C PROVENTI ED ONERI FINANZIARI

La gestione finanziaria evidenzia un saldo positivo di € 13,5 milioni (€ 16,0 ml nel 2008).

C-16. ALTRI PROVENTI FINANZIARI

I proventi finanziari risultano prevalentemente costituiti da interessi bancari e sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2009	2008
Interessi bancari e postali	12.466.461	14.016.970
Interessi di mora (*)	2.171.749	2.177.360
Interessi di mora (**)	25.180	8.221
Interessi su ricongiunzione e riscatti	403.640	326.841
Interessi diversi	754	994
TOTALE	15.067.784	16.530.386

(*) su contributi

(**) su canoni di locazione ed oneri

Gli interessi bancari scaturiscono dalla convenzione con la Banca Popolare di Sondrio, che prevede l'applicazione del tasso ufficiale di riferimento (1,0% a fine 2009) maggiorato di 1,01 punti. Gli stessi risultano in diminuzione rispetto al precedente esercizio pur in presenza di una maggiore giacenza media (circa € 525 ml rispetto a circa € 292 ml nel 2008), sostanzialmente per effetto della riduzione, nel corso dell'esercizio, del tasso lordo di circa 1,5 punti (dal 3,5% al 2,01%).

Le sanzioni, maggiorazioni e penalità su contributi dovuti, rilevate nell'esercizio, sono state contabilizzate nei proventi straordinari. Rileviamo, inoltre, che l'ammortamento dell'aggio e del disagio dei titoli obbligazionari è esposto alla voce "Altri proventi" (A-5-b).

C-17. INTERESSI ED ALTRI ONERI FINANZIARI

Sono così costituiti:

DESCRIZIONE	2009	2008
Depositi cauzionali	24.223	24.967
Restituzione del contributo di solidarietà	639.664	-
Restituzione di contributi	264.409	106.735
Commissioni e spese bancarie	516.118	281.726
Altri interessi	84.318	83.713
TOTALE	1.528.732	497.141

Gli interessi riguardanti la restituzione del contributo di solidarietà sono stati determinati al tasso legale vigente nell'esercizio (3,0%). Si rinvia, al riguardo, al commento della precedente voce D-14 (Altri debiti).

Gli oneri relativi ai depositi cauzionali riguardano gli interessi maturati sui contratti della gestione immobiliare ad uso abitativo. Quelli bancari scaturiscono sostanzialmente dai pagamenti contributivi *on-line* (servizio SAT) e tramite MAV (minimi contributivi), nonché dalle commissioni sulle operazioni di investimento e disinvestimento mobiliare. Il loro incremento consegue prevalentemente ai maggiori volumi di operazioni - poste in essere nel corso dell'esercizio rispetto a quello precedente - di acquisto e vendita di titoli di Stato ed obbligazionari.

La voce "Altri interessi" è costituita dagli oneri finanziari relativi alle pensioni in totalizzazione verso l'INPS ed alle restituzioni effettuate, nel corso dell'esercizio, a titolo di contributo di solidarietà.

E PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI

La gestione straordinaria evidenzia complessivamente un saldo negativo di € 27,8 milioni (contro € 4,4 ml negativo nel 2008).

I proventi straordinari risultano i seguenti:

DESCRIZIONE	2009	2008
Sanzioni, maggiorazioni e penalità	2.164.289	2.611.730
Gestione immobiliare	44.865	146.833
Ratei di pensione	29.869	118.297
Imposte e tasse	945	57.465
Insussistenze di debiti	397.687	26.225
Rimborsi e recuperi diversi	36.325	31.040
TOTALE	2.673.980	2.991.590

Le sanzioni, maggiorazioni e penalità sono state accertate per effetto della lavorazione delle posizioni contributive. I proventi della gestione immobiliare riguardano conguagli di oneri accessori e, per € 26.500, indennizzi assicurativi. Le insussistenze scaturiscono prevalentemente dagli effetti della prescrizione decennale riguardante i debiti previdenziali.

Gli oneri straordinari sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2009	2008
Restituzione del contributo di solidarietà	22.593.505	-
Restituzione di contributi	6.832.756	6.586.321
Rimborsi di contributi	557.621	467.913
Gestione immobiliare	62.057	36.439
Minusvalenze (beni materiali)	2.634	3.356
Imposte e tasse	3.024	81.792
Oneri diversi	378.894	202.653
TOTALE	30.430.491	7.378.474

L'onere riguardante la restituzione del contributo di solidarietà (€ 22,6 ml, di cui € 21,3 ml per sorte capitale ed € 1,3 ml a titolo di interessi maturati anteriormente al 2009) è stato commentato alla precedente voce D-14 (Altri debiti), alla quale si rinvia.

Le restituzioni di contributi ammontano ad € 6,8 milioni e denotano un incremento di € 0,2 milioni rispetto al precedente esercizio. Le stesse scaturiscono, per € 4,6 milioni, dalle restituzioni di contribuzione soggettiva a professionisti cancellati dalla Cassa per cessazione dell'attività (art.21 legge 21/86); per € 1,1 milioni dalle restituzioni per incompatibilità e carenza di esercizio professionale; per € 0,8 milioni dalle restituzioni di contribuzione soggettiva non dovuta (ex art. 2033 cod. civ.), nonché da ulteriori restituzioni di contributi per complessivi € 0,3 milioni (per € 0,2 ml su annualità prescritte e per € 0,1 ml a pre-iscritti).

I rimborsi di contributi scaturiscono dall'esercizio della facoltà di ricongiunzione per periodi coincidenti di contribuzione (art.6 legge 45/90).

Le minusvalenze su beni materiali (impianti ed altri beni) derivano dalle eliminazioni dell'esercizio. Gli oneri diversi includono € 303.180 scaturenti da una vertenza con un ex dipendente.

E-22. IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO

Ammontano ad € 4,9 milioni (€ 4,6 ml nel 2008) e si riferiscono alle imposte correnti (IRES ed IRAP). Nell'esercizio non sono state contabilizzate imposte differite o anticipate.

Le imposte correnti sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	Aliquota (%)	2009	2008
IRES	27,50	4.551.563	4.345.645
IRAP	3,90-4,82	324.602	301.810
TOTALE		4.876.165	4.647.455

L'IRES viene calcolata sulle seguenti categorie reddituali: fondiari (fabbricati); di capitale rivenienti dalle gestioni patrimoniali (sul 5,0% del monte dividendi e sui proventi da ETF non armonizzati), nonché sui redditi diversi (commissioni retrocesse da OICR e locazione di spazi pubblicitari). L'IRES è riferibile all'area immobiliare per € 3,8 milioni ed a quella mobiliare per € 0,7 milioni.

Taluni proventi - in particolare gli interessi dei titoli di Stato ed obbligazionari - sono tassati alla fonte e le relative imposte sostitutive (al 12,5%) sono rappresentate negli "Oneri diversi di gestione".

L'IRAP - la cui aliquota base è pari al 3,90% - viene calcolata sulle retribuzioni del personale e sui redditi assimilati, nonché sulle collaborazioni coordinate e continuative. Permane la maggiorazione (0,92 punti come nel 2008) per le Regioni di Lazio e Campania.

E-23. RISULTATO DELL'ESERCIZIO

L'importo è pari a zero in quanto la Cassa, quale Ente senza fine di lucro, destina interamente l'avanzo corrente (circa € 527 ml) alle riserve. Si rinvia a quanto rilevato commentando la voce "Patrimonio netto".

RENDICONTO FINANZIARIO

A corredo della nota integrativa, al fine di offrire una migliore informativa, viene presentato il rendiconto finanziario a flussi di liquidità comparato con quello del precedente esercizio.

Tale rendiconto espone la variazione del capitale circolante netto al lordo della (eventuale) svalutazione dei crediti ed al netto delle disponibilità liquide. Le immobilizzazioni finanziarie (attività di investimento) includono, in particolare, i differenziali economici delle gestioni patrimoniali realizzati nell'esercizio e quelle materiali sono rappresentate al netto del valore contabile delle eliminazioni.

Nel corso dell'esercizio si è generato un flusso di liquidità di circa € 199 milioni, che consolida il *trend* di elevata generazione di cassa scaturente dalla gestione caratteristica. Gli investimenti finanziari - in termini netti pari a circa € 272 milioni - sono stati infatti coperti per circa il 65% dai disinvestimenti e dai rimborsi di titoli e, per il residuo 35% circa, dalla liquidità disponibile.

Le attività finanziarie a breve, diversamente dal precedente esercizio, hanno invece rappresentato una fonte di finanziamento.

Segue il prospetto redatto in migliaia di Euro:

	2009	2008	VARIAZIONE
Disponibilità liquide iniziali	518.518	302.518	216.000
ATTIVITA' OPERATIVA			
Avanzo corrente	526.788	124.220	402.568
Ammortamenti e svalutazioni	3.977	4.403	(426)
Accantonamento TFR	468	478	(10)
Accantonamenti ai fondi	6.679	197.922	(191.243)
<i>Autofinanziamento reddituale</i>	537.912	327.023	210.889
Variazione cap. circolante netto	58.523	(66.527)	125.050
Variazione netta ratei e risconti	(3.072)	(13.983)	10.911
<i>Flusso monetario operativo</i>	593.363	246.513	346.850
ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Immobilizzazioni immateriali	-	(167)	167
Immobilizzazioni materiali	(47.997)	(255)	(47.742)
Immobilizzazioni finanziarie	(777.343)	(398.217)	(379.126)
Attività finanziarie a breve	-	(61.559)	61.559
	(825.340)	(460.198)	(365.142)
ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO			
Immobilizzazioni finanziarie (*)	505.837	439.578	66.259
Attività finanziarie a breve	86.966	-	86.966
Utilizzo fondi	(161.750)	(9.893)	(151.857)
	431.053	429.685	1.368
<i>Flusso monetario di periodo</i>	199.076	216.000	(16.924)
Disponibilità liquide finali	717.594	518.518	199.076

(*) vendite e rimborsi di titoli

* * * * *

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

ESERCIZIO 2010

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 correda il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2010 che Vi è stato sottoposto per l'approvazione. Ove non diversamente indicato, si segnala 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 € 459 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

L'aliquota media di contribuzione, sulla base dei versamenti effettuati dai Colleghi nell'esercizio 2010, è risultata complessivamente pari al 10,51%, denotando un andamento in linea con il 2009 (nel quale l'aliquota risultò pari al 10,53%).

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

STATUS (*)	Aliquota (in %)
ISCRITTO	10,43
ISCRITTO < 35 agevolato	11,32
PENSIONANDO IN ATTIVITA'	10,29
PENSIONATO DI ANZIANITA' IN ATTIVITA'	10,26
PENSIONATO DI INVALIDITA' IN ATTIVITA'	10,76
PENSIONATO DI VECCH. ANTIC. IN ATTIVITA'	10,37
PENSIONATO DI VECCHIAIA IN ATTIVITA'	10,15
REISCRITTO CASSA	10,47

(*) 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	2010	Totale
Anzianità/Vecch. antic.	60	683	169	114	133	1.159
Riscatti (laurea) (*)	1.447	1.841	2.060	1.232	812	7.392
Riscatti (militare) (*)	395	492	530	266	196	1.879
Ricongiunzioni (*) (in entrata)	794	932	897	394	437	3.454
Supplementi	498	856	172	963	315	2.804
Totalizzazione	-	-	202	88	82	372
Totale	3.194	4.804	4.030	3.057	1.975	17.060

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

Come è noto, con effetto dal 2007 sussiste l'obbligo della comunicazione - con modalità telematica - dei dati reddituali per gli iscritti, 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 si è altresì determinato (seduta del 10 marzo 2010) 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 2010 sono state eseguite complessivamente 60.407 comunicazioni, di cui 55.366 (91,7%) a mezzo SAT PCE, 4.651 (7,7%) a mezzo modelli A - acquisiti otticamente - e 390 (0,6%) comunicazioni acquisite manualmente. Si rileva che gli associati che hanno aderito al SAT PCM (pagamento dei contributi minimi) sono stati 15.471.

E' proseguita la campagna di sensibilizzazione dell'Ente volta a favorire il processo di "regolarizzazione spontanea", con l'introduzione di un servizio *online* dedicato. Nel corso dell'esercizio sono pervenute 1.729 domande e ne sono state definite 1.798; le domande pervenute hanno generato incassi per € 3,7 milioni. Si rileva che, a marzo 2010, è stata approvata dai Ministeri vigilanti la delibera riguardante la modifica all'attuale sistema sanzionatorio - introducendo l'allegato E e l'art. 22 bis al Regolamento di disciplina delle funzioni previdenziali - 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); le posizioni residuali da definire sono 721 (4,7%).

Circa il condono le originarie 11.986 domande, come è noto, sono state 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 2010 sono pervenute 3.667 domande, di cui 3.484 deliberate entro il 31 dicembre 2010.

L'ammontare dei contributi fissi dovuti nel 2010 - nei tre possibili livelli a scelta dei tirocinanti iscritti - è pari ad € 533 € 1.065 ed € 2.131.

Contributo di solidarietà

Come segnalato nel precedente bilancio il Consiglio di Amministrazione aveva 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 legge 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.

Il Consiglio aveva 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.

Anche sul 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 peraltro registrando contenzioso. Sono stati, infatti, recentemente notificati alcuni ricorsi giudiziari e sono pervenuti n. 239 ricorsi amministrativi, aventi ad oggetto la richiesta di restituzione del contributo.

Totalizzazione

L'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi accreditati in gestioni previdenziali diverse è regolamentato dal decreto legislativo 42/2006, che ha abrogato l'art.71 della legge 388/2000 ed il decreto del Ministero del Lavoro n. 57 del 2003. In data 14 marzo 2007 è stata sottoscritta dalla Cassa la Convenzione per disciplinare i rapporti con l'INPS (che gestisce gli aspetti liquidatori) e sono stati definiti i criteri di determinazione dei tassi di rendimento netto degli investimenti, sulla cui base determinare i tassi annui di capitalizzazione.

Permangono peraltro tuttora da definire, da parte dell'INPS medesima, le procedure operative per l'applicazione del contributo di solidarietà ai pensionati in totalizzazione della Cassa.

Polizza sanitaria

Tale polizza, come è noto, 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 è scaduto a fine dicembre 2010 ed è stato definito - a seguito di gara pubblica europea - il nuovo contratto con REALE MUTUA Assicurazioni per il triennio 2011-2013.

Si rammenta a tal riguardo che, nonostante la vigenza del decreto legge 162/2008 (convertito con modificazioni nella legge 201/2008) che ha consentito alla Cassa, dal 1° gennaio 2009, di non applicare il codice degli appalti (decreto legislativo 163/2006 e successive modifiche ed integrazioni), è intervenuta sentenza del TAR Lazio - pronunciata nei confronti dell'Enpam - che ha disapplicato la norma affermando, in linea con le Direttive UE, che le Casse privatizzate sono Organismi di diritto pubblico e, come tali, obbligate al rispetto del codice. Avuto riguardo a tale decisione, peraltro ribadita da presa di posizione dell'Autorità di Vigilanza sui Contratti Pubblici, la Cassa applica le disposizioni del citato decreto n. 163.

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

In merito all'argomento in esame, va detto che nel 2010 si sono registrati ulteriori momenti di confronto con Cassa Ragionieri.

Come già indicato nel bilancio 2009, il 7 aprile 2010 si è tenuto un incontro alla presenza dei rappresentanti del Consiglio Nazionale e del Consiglio di Amministrazione di Cassa Ragionieri nel corso del quale il Consiglio di Amministrazione di questo Ente ha esplicitato le ragioni - raccolte poi in specifico documento - per le quali, alla luce delle analisi effettuate nel tempo, ritiene esaurito il proprio processo di valutazione, con chiara ed oggettiva evidenza della insussistenza di condizioni idonee ad una eventuale aggregazione dei due enti, a maggior ragione nell'ottica redistributiva cara a Cassa Ragionieri.

Dal canto suo, nel settembre 2010 Cassa Ragionieri ha poi diffuso un documento che riprende quanto illustrato in un successivo incontro avanti al Consiglio Nazionale in data 23 giugno 2010; documento che Cassa Ragionieri ha sviluppato - per così dire - su tre direttrici:

1. sulla formalizzazione della propria chiave di lettura dell'art. 4 della L. 34/2005 e della sua funzione redistributiva dei diversi fondamentali delle due Casse;
2. sull'analisi critica dei termini in base ai quali CNPADC nel documento del 7 aprile 2010 aveva esaminato i fondamentali di CNPR;
3. sull'analisi critica dei bilanci tecnici di CNPADC da parte di CNPR.

Nel novembre 2010, il Consiglio di Amministrazione ha infine elaborato un documento di chiusura con cui, senza dilungarsi nell'analitica confutazione - che pure sarebbe stata ben possibile - dei singoli passi dell'elaborato di Cassa Ragionieri, ha dimostrato l'inconsistenza tecnica e fattuale dei principali elementi su cui poggiano le argomentazioni di Cassa Ragionieri.

Peraltro, la conferma delle analisi e delle conclusioni strutturali ritratte da Cassa Dottori Commercialisti è arrivata in maniera probante: l'ultimo bilancio tecnico redatto dalla stessa Cassa Ragionieri, datato novembre 2010, porta evidenza, al contrario del precedente, dell'incapacità dell'ente di far fronte ai propri impegni previdenziali nell'arco temporale di rilevazione (50 anni) - periodo di riferimento cui il D.M. 29.11.2007 ritiene opportuno debbano estendersi le proiezioni attuariali - stimando, ad esempio, al 2044 (proiezione elaborata con un tasso di rendimento del patrimonio del 4,1% applicando i propri parametri specifici) un patrimonio netto inferiore di oltre € 3 miliardi all'analogo dato del precedente bilancio tecnico di Cassa Ragionieri (redatto nel 2008).

A febbraio 2011, si è tenuta un'audizione congiunta dei due Presidenti presso la Commissione Parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale, nel corso della quale è stata rappresentata la posizione della Cassa Dottori Commercialisti in merito all'eventuale progetto di aggregazione con Cassa Ragionieri.

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 grado di sostenibilità. Il bilancio tecnico certifica, infatti, che CNPADC riesce a garantire, nel cinquantennio preso a riferimento nelle proiezioni (2010-2059), la copertura della spesa pensionistica prevista.

I positivi riscontri sul fronte dell'equilibrio dell'ente hanno permesso di concentrare gli sforzi sul fronte dell'adeguatezza delle prestazioni, in ossequio alle indicazioni fornite dai Ministeri Vigilanti nella Conferenza dei servizi del 16 dicembre 2009 che, chiamata a valutare la delibera con cui l'Assemblea di CNPADC richiedeva il mantenimento *sine die* dell'aliquota del 4% di contributo integrativo e precedente delibera assembleare volta a riconoscere l'imputazione di quota parte del contributo integrativo sui montanti individuali, si esprime nel senso:

- che non potesse avere corso la delibera - da ultimo richiamata - di imputazione dell'integrativo ai montanti individuali, in assenza di specifiche norme di legge che prevedano questa tecnicità;
- di concedere il 4% di contributo integrativo per un primo periodo di due anni, volto a identificare e condividere strumenti di miglioramento delle prestazioni pensionistiche (secondo i Ministeri *"dal punto di vista strettamente finanziario ... la Cassa non presenta situazioni di squilibrio nel lungo periodo tali da dover ricorrere ad un aumento del contributo integrativo"*; peraltro, *"al solo scopo di consentire all'Ente di provvedere ad attivare altri parametri, leve ed azioni mirate all'adeguatezza delle prestazioni"*, in data 16 dicembre 2009 hanno convenuto di approvare *"in via del tutto eccezionale e per un periodo non superiore a 24 mesi la delibera n. 01/09/AdD"*; condizionando e subordinando la conferma a regime del 4% di integrativo all'avvio di azioni che portassero *"prioritariamente ad un significativo incremento percentuale del contributo soggettivo"* con particolare attenzione *"all'effettiva adozione di strumenti indirizzati all'adeguatezza delle pensioni basse"*).

E' quindi in quest'ottica, con la previsione di meccanismi idonei a garantire il rispetto del principio di equità intergenerazionale che il Consiglio della Cassa, dopo condivisione con i Ministeri Vigilanti dei principi di

indirizzo della manovra, va a sottoporre in data 24 maggio 2011 all'Assemblea dei Delegati un pacchetto di delibere basate:

- 1) sul riconoscimento *sine die* del contributo integrativo del 4%;
- 2) sulla proposizione dell'innalzamento dell'aliquota di computo rispetto a quella di finanziamento in misura non inferiore al 3% (cioè a dire che, ad esempio in corrispondenza del versamento di un contributo soggettivo al 12%, viene riconosciuta sul montante individuale una aliquota di soggettivo del 15%; con coefficienti di minor riconoscimento per i soggetti che abbiano maturato ratei pensionistici nel periodo antecedente al 1° gennaio 2004);
- 3) sull'aumento dell'aliquota di contributo soggettivo, subordinato in chiave logica al riconoscimento dell'integrativo al 4%, nei seguenti termini:
 - a) aumento dell'aliquota minima dall'attuale 10% all'11% nei primi due anni e, successivamente, al 12%;
 - b) eliminazione dell'aliquota massima attualmente fissata al 17%.

Rapporti associativi

Nel corso dell'anno 2010 è stato rinnovato lo Statuto dell'Associazione degli Enti di previdenza privata (ADEPP) e in una ritrovata unitarietà tra tutte le Casse di Previdenza sancita dal rientro nell'Associazione di alcuni enti che se ne erano allontanati, è stato eletto il nuovo Direttivo così composto: Andrea Camporese (Presidente), Giovanni Pietro Malagnino (Vice Presidente Vicario), Mario Schiavon (Vice Presidente), Walter Anedda (Componente) e Marco Ubertini (Componente).

L'Associazione che ha altresì approvato il programma di mandato ha da subito incentrato la sua attività sia nella riorganizzazione interna (strutturando un Centro Studi composto da un Direttore Generale e da 3 ricercatori) sia nell'attività esterna rafforzando l'attività di interlocuzione con i Ministeri Vigilanti e il mondo politico, nonché con le rappresentanze sindacali con le quali è stato siglato a fine anno il nuovo CCNL del personale dipendente e dei dirigenti.

A tal proposito è importante ricordare che la CNPADC ha proceduto, dopo lunga trattativa, a sottoscrivere il contratto integrativo aziendale.

Attività di comunicazione

Nel corso del 2010 è stata rafforzata l'attività di comunicazione e di divulgazione della cultura previdenziale sia attraverso la Circolare informativa agli Associati che mediante l'organizzazione di due importanti eventi quali:

- il "Forum 2010 in Previdenza" del 14 aprile 2010 che ha rappresentato un momento di elevato confronto con le Istituzioni sull'attuale tematica della necessità di coniugare la sostenibilità finanziaria di un sistema previdenziale con l'adeguatezza delle prestazioni;
- "Previdenza in Tour" tenutosi a Torino il 1° dicembre 2010, quale prima tappa di un percorso itinerante volto ad incontrare gli Associati direttamente sul territorio per affrontare anche i riflessi previdenziali di alcune specifiche tematiche professionali quali, nel caso di Torino, quella dello svolgimento di attività incompatibili con la professione.

Norme in materia di limiti di spesa

Si pone in evidenza che, alla data della presente relazione, non risulta ancora fissata l'udienza relativa al contenzioso con l'ISTAT circa la portata dell'art.1, comma 505, della legge 296/06 (norma confermata dall'art. 2, commi 618-623, della legge 244/2007).

Come noto l'ISTAT ha proposto ricorso in appello presso il Consiglio di Stato avverso la sentenza del TAR n. 1938 del 3 marzo 2008, che ha sancito la non applicabilità agli Enti previdenziali privatizzati dei limiti di spesa introdotti per le Amministrazioni pubbliche ai fini della predisposizione del conto consolidato.

La necessità che le Casse non siano destinatarie di norme sul contenimento della spesa pubblica trova, del resto, conferma nel decreto legge 112/2008 e, più recentemente, nell'art.8, comma 15 bis del decreto legge 78/2010 (convertito con modificazioni nella legge 122/2010) che ha infatti escluso l'applicabilità agli Enti di previdenza privatizzati di alcune disposizioni in materia.

Si rappresenta, inoltre, che la Cassa a far data dal 1° gennaio 2011 e sino al 31 dicembre 2013 - in attesa della determinazione del Consiglio di Stato in merito alla sentenza TAR Lazio n. 1938/2008 che ha disposto l'eliminazione delle Casse di previdenza dal cd. "Elenco ISTAT delle Amministrazioni Pubbliche" - in ottica prudenziale, applica quanto previsto dal decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010 recante "Misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica", convertito nella legge n. 122 del 30 luglio 2010.

Aspetti economici e patrimoniali

Si rileva preliminarmente, ai sensi dell'art. 2428 del codice civile, che nel 2010 e nei primi mesi del 2011 non sono state effettuate attività di ricerca e sviluppo, e che non sussistono imprese controllate e collegate né sedi secondarie.

Come in precedenza evidenziato l'esercizio 2010 chiude con un avanzo corrente di circa € 459 milioni (€ 527 ml nel 2009), superiore alla previsione a budget (€ 429 ml).

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 (€ 3.815,2 ml) e dalla riserva di rivalutazione monetaria degli immobili (€ 60,6 ml) ammonta a € 3.875,8 milioni e corrisponde a 20,3 volte (contro 19,3 nel 2009) l'ammontare del costo delle pensioni correnti (€ 190,8 ml); rispetto ai trattamenti riferibili al 1994 (€ 27,1 ml) il patrimonio netto corrisponde invece a circa 143 volte, contro il minimo di 5 previsto dal decreto legislativo 509/1994 (art.1).

Si riportano nella tabella che segue - redatta in migliaia di euro - i dati economici dei bilanci d'esercizio 2009-2010 e del budget 2010 (nella versione approvata in seconda revisione dall'Assemblea dei Delegati in data 30 novembre 2010), nonché l'evidenza delle variazioni del 2010 tra budget e bilancio, precisando che nella tabella stessa il segno delle variazioni percentuali è mantenuto uguale a quello delle variazioni assolute:

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

	CONTO ECONOMICO 2010 (a)	CONTO ECONOMICO 2009 (b)	BUDGET 2010 (c) (*)	VARIAZIONE 2010 (a-c)	VARIAZIONE 2010 (in %)
VALORE DELLA PRODUZIONE	713.376	777.063	668.990	44.386	6,6
- Proventi contributi a carico degli iscritti					
- contributi soggettivi ed integrativi	522.924	511.307	515.052	7.872	1,5
- contributi da pre-iscrizione	2.088	2.193	3.100	(1.012)	(32,6)
- contributi di maternità	8.227	8.010	7.200	1.027	14,3
- contributi di riscatto	14.323	20.982	18.110	(3.787)	(20,9)
- contributi di ricongiunzione	18.658	16.190	20.300	(1.642)	(8,1)
- contributi di solidarietà	5.065	4.749	5.200	(135)	(2,6)
- Altri proventi					
- gestione immobiliare	15.106	15.335	15.298	(192)	(1,3)
- gestione mobiliare	119.576	48.188	84.680	34.896	41,2
- diversi	7.409	150.109	50	7.359	147,18,0
COSTI DELLA PRODUZIONE	(256.341)	(231.182)	(244.983)	(11.358)	(4,6)
- Per servizi					
- prestazioni istituzionali	(194.272)	(182.884)	(194.182)	(90)	-
- indennità di maternità	(8.227)	(8.010)	(7.200)	(1.027)	(14,3)
- altri	(9.417)	(9.379)	(11.533)	2.116	18,3
- Per il personale					
- salari e stipendi	(6.480)	(6.206)	(6.498)	18	0,3
- oneri sociali	(1.781)	(1.714)	(1.794)	13	0,7
- trattamento di fine rapporto	(503)	(468)	(504)	1	0,2
- trattamento di quiescenza e simili	(149)	(141)	(174)	25	14,4
- altri costi	(227)	(108)	(194)	(33)	(17,0)
- Ammortamenti e svalutazioni:					
- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(236)	(85)	(236)	-	-
- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.788)	(3.892)	(3.867)	79	2,0
- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-	-	-	-
- svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante	(282)	-	(150)	(132)	(88,0)
- Accantonamenti per rischi					
- immobili	(1.497)	-	-	(1.497)	-
- Altri accantonamenti					
- extra-rendimento	(9.657)	-	-	(9.657)	-
- pensioni maturate	(2.809)	(3.418)	(3.000)	191	6,4
- restituzione di contributi	(2.159)	(3.281)	(4.000)	1.841	46,0
- rinnovo del contratto di lavoro	-	-	(253)	253	-
- vertenze	(540)	-	-	(540)	-
- Oneri diversi di gestione	(14.317)	(11.616)	(11.398)	(2.919)	(25,6)
AVANZO OPERATIVO	457.035	545.881	424.007	33.028	7,8
PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	11.437	13.538	11.816	(379)	(3,2)
- Altri proventi finanziari:					
- da crediti iscritti nelle immobil. che non cost. partec.	-	-	-	-	-
- proventi diversi dai precedenti	13.484	15.088	12.493	971	7,8
- Altri oneri finanziari	(2.027)	(1.529)	(677)	(1.350)	(199,4)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIV. FINANZ.	-	-	-	-	-
- Svalutazioni:					
- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituis. partec.	-	-	-	-	-
PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	(4.591)	(27.756)	(1.851)	(2740)	148,0
- Proventi:					
- sanzioni, maggiorazioni e penali	2.395	2.164	2.344	51	2,2
- imposte e tasse (anni precedenti)	47	1	-	47	-
- sopravvenienze attive diverse	574	509	113	461	408,0
- Oneri:					
- restituzione di contributi	(7.114)	(7.390)	(4.000)	(3.114)	(77,9)
- restituzione del contributo di solidarietà	(143)	(22.568)	(143)	-	-
- minusvalenze da eliminazione beni materiali	(2)	(3)	-	(2)	-
- imposte e tasse (anni precedenti)	(1)	(3)	-	(1)	-
- sopravvenienze passive diverse	(347)	(441)	(165)	(182)	(110,3)
AVANZO LORDO	463.881	531.664	433.972	29.909	6,9
IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	(4.832)	(4.876)	(4.696)	(136)	(2,9)
AVANZO CORRENTE (ante trasf. a riserve)	459.049	526.788	429.276	29.773	6,9

(*) seconda revisione

Dal raffronto del conto economico dell'esercizio con la seconda revisione del budget 2010 emergono, in termini di maggiore significatività, gli aspetti di seguito evidenziati.

Il valore della produzione denota un incremento di € 44,4 milioni riferibile sostanzialmente all'area mobiliare.

I ricavi per contributi, nel loro complesso, denotano infatti un incremento di € 2,4 milioni, pur in presenza della diminuzione di € 5,4 milioni dei ricavi per riscatti e ricongiunzioni, per effetto della positiva dinamica dei contributi soggettivi ed integrativi che, rispetto alle previsioni di budget, risultano complessivamente maggiori per € 7,9 milioni. I proventi diversi s'incrementano di € 7,4 milioni per effetto dell'assorbimento a conto economico dell'eccedenza di € 7,3 milioni del fondo oscillazione titoli riscontrata a fine 2010.

L'area mobiliare ha complessivamente realizzato proventi per € 119,6 milioni, a fronte di una previsione di budget di € 84,7 milioni, e tale aumento (€ 34,9 ml) scaturisce sia dal maggiore differenziale delle gestioni patrimoniali (€ 35,9 ml contro € 25,0 ml a budget) sia da più consistenti plusvalenze realizzate su vendite rispetto alle originarie previsioni.

I costi della produzione denotano un incremento di € 11,6 milioni, sostanzialmente riferibile agli accantonamenti al fondo extra-rendimento (€ 9,7 ml) ex art.10, comma 3, del Regolamento di disciplina del regime previdenziale ed al fondo immobili (€ 1,5 ml), entrambi non previsti a budget.

Nell'ambito dei costi della produzione si evidenzia l'incremento (€ 1,0 ml) degli oneri della maternità scaturente sia dal maggior numero di domande (952 contro 900 a budget) sia dal loro maggiore valore medio (in termini unitari € 8.641 contro € 8.000 a budget), mentre l'andamento del costo del lavoro è in linea con le previsioni di budget.

I costi per servizi denotano una riduzione di € 2,1 milioni, che deriva essenzialmente da minori interventi di manutenzione (per € 0,9 ml) effettuati sugli immobili a reddito (riguardanti il rifacimento della copertura del capannone industriale di S. Giuliano Milanese per € 0,3 ml, lavori di copertura su due stabili in Roma per € 0,3 ml ed il rifacimento dell'anello antincendio del capannone industriale di Roncadelle per € 0,1 ml); da minori consulenze ed assistenze inerenti sia l'area informatica (per € 0,3 ml) sia quella immobiliare (per € 0,2 ml in relazione ai minori interventi manutentivi effettuati rispetto a quelli programmati), nonché da una riduzione (per € 0,2 ml) degli oneri riguardanti gli Organi Collegiali.

Gli oneri diversi di gestione mostrano un incremento di € 2,9 milioni, scaturente essenzialmente dai maggiori oneri fiscali sui proventi (plusvalenze e dividendi) dell'area mobiliare. Gli stanziamenti ai fondi per rischi ed oneri denotano, nel loro complesso, un incremento di € 9,4 milioni rispetto al budget, che sostanzialmente riflette il menzionato stanziamento di € 9,7 milioni al fondo extra-rendimento. La gestione straordinaria evidenzia, nel suo complesso, maggiori oneri per € 2,7 milioni riferibili, per € 3,1 milioni, alle restituzioni di contributi. 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 2002 - dei dati economici e patrimoniali, riclassificati in un'ottica gestionale. I dati economici evidenziano, in particolare, che, pur in presenza di una contrazione dell'avanzo gestionale (€ 335,6 ml) rispetto a quello del 2009 (€ 420,6 ml) e della sua incidenza sull'avanzo corrente (dal 79,8% del 2009 al 73,1% del corrente esercizio), il contributo delle componenti reddituali caratteristiche denota nel 2010 un significativo miglioramento rispetto al precedente esercizio.

Sotto questo profilo, infatti, l'avanzo corrente 2010 (€ 459,0 ml), rettificato dalle componenti economiche straordinarie ovvero non caratteristiche quali l'assorbimento a conto economico del fondo titoli eccedente (€ 7,3 ml), l'accantonamento per extra-rendimento (€ 9,7 ml) e gli oneri straordinari inerenti la restituzione del contributo di solidarietà di anni precedenti (€ 0,1 ml), ammonterebbe ad € 461,5 milioni, mentre quello del precedente esercizio (€ 526,8 ml) risulterebbe pari ad € 399,6 milioni (analogamente al netto del fondo titoli accreditato a conto economico per € 149,7 ml e degli oneri straordinari inerenti il contributo di solidarietà di € 22,6 ml), con un incremento effettivo del risultato "rettificato" pari ad € 61,9 milioni (15,5%) scaturente essenzialmente dai migliori risultati conseguiti dalla gestione mobiliare i cui proventi caratteristici, nel loro complesso, sono infatti aumentati di € 71,4 milioni nel 2010 rispetto al precedente esercizio.

Segue la tabella, redatta in migliaia di euro:

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

VOCE	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	VARIAZIONE (2002-2010)
ATTIVO										
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	71	84	162	123	37	74	167	82	348	277
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	237.377	237.928	238.418	239.465	239.706	240.016	240.186	288.141	290.572	53.195
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	802.616	836.273	891.095	1.464.614	1.735.803	2.141.709	2.100.348	2.371.854	2.754.848	1.952.232
CREDITI	157.231	174.477	88.528	103.531	113.438	128.888	196.146	159.273	179.172	21.941
ATTIVITA' FINANZIARIE	20.119	294.700	346.051	5.224	436	75.646	136.870	49.904	64.890	44.771
DISPONIBILITA' LIQUIDE	289.537	139.400	343.467	354.470	421.732	302.518	518.518	717.594	763.310	473.773
RATEI E RISCONTI	15.743	14.431	7.002	8.866	13.059	21.570	34.938	35.326	21.182	5.439
	1.522.694	1.697.293	1.914.723	2.176.283	2.524.211	2.910.421	3.227.173	3.622.174	4.074.322	2.551.628
PASSIVO										
PATRIMONIO NETTO	1.403.036	1.579.887	1.780.569	2.067.794	2.409.158	2.765.758	2.889.978	3.416.765	3.875.815	2.472.779
FONDI RISCHI	60.825	46.904	55.918	23.918	23.708	40.575	228.947	74.162	78.544	17.719
IFR	1.017	1.202	1.347	1.861	1.685	1.784	1.919	2.102	2.305	1.288
DEBITI	22.312	22.988	33.000	36.323	36.920	41.772	42.679	64.229	51.339	29.027
FONDI AMMORTAMENTO	32.971	36.435	40.231	44.087	47.807	51.707	55.539	59.389	63.052	30.091
RATEI E RISCONTI	2.533	9.877	3.658	2.600	4.933	8.825	8.211	5.526	3.257	724
	1.522.694	1.697.293	1.914.723	2.176.283	2.524.211	2.910.421	3.227.173	3.622.174	4.074.322	2.551.628
AVANZO CORRENTE	155.976	178.394	200.683	287.225	341.364	356.600	124.220	526.788	459.049	303.073
PATRIMONIO NETTO/ PENSIONI (*)	18,7	18,1	16,9	16,3	16,8	18,1	17,7	19,3	20,3	1,6

(*) al netto dell'accantonamento al fondo pensioni

VOCE	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	VARIAZIONE (2002-2010)
CONTRIBUTI INTEGRATIVI	81.705	81.749	66.987	95.929	187.447	206.348	216.852	232.945	235.244	153.539
CONTRIBUTI DI MATERNITA'	6.383	6.935	6.138	6.968	7.011	7.448	7.386	8.010	8.227	1.844
PROVENTI DA GESTIONE IMMOBILIARE	13.700	14.301	14.966	15.181	15.606	15.094	14.912	15.335	15.106	1.406
PROVENTI DA GESTIONE MOBILIARE	18.963	19.481	33.511	67.360	78.399	75.920	(21.406)	48.188	119.576	100.613
PROVENTI DIVERSI	2.114	1.267	4.623	25.223	1.077	1.375	384	150.109	7.409	5.295
	122.865	123.733	126.225	210.661	289.540	306.185	218.128	454.587	385.562	262.697
INDENNITA' DI MATERNITA'	(6.337)	(6.896)	(6.118)	(6.958)	(7.011)	(7.448)	(7.386)	(8.010)	(8.227)	(1.890)
SERVIZI	(6.029)	(6.775)	(7.136)	(7.153)	(8.041)	(8.495)	(9.797)	(9.378)	(9.416)	(3.387)
PERSONALE	(5.475)	(5.614)	(6.064)	(7.035)	(7.609)	(8.149)	(8.509)	(8.637)	(9.140)	(3.665)
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	(4.033)	(3.977)	(4.169)	(4.325)	(13.745)	(4.164)	(4.068)	(3.977)	(4.306)	(2.73)
ACCANTONAMENTI PER RISCHI ED ONERI	(25.250)	-	(5.166)	(3.190)	(5.662)	(25.262)	(196.409)	(3.261)	(13.853)	11.397
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	(6.954)	(7.471)	(5.219)	(5.757)	(6.912)	(10.640)	(10.812)	(11.616)	(14.317)	(7.363)
	(54.078)	(30.733)	(33.872)	(34.418)	(48.980)	(64.158)	(236.981)	(44.879)	(58.259)	(5.181)
DIFFERENZIALE	68.787	93.000	92.353	176.233	240.560	242.027	(18.853)	409.708	326.303	257.816
PROVENTI/ONERI FINANZIARI	10.015	15.915	7.281	7.235	11.458	15.598	16.033	13.539	11.436	1.421
RETIFICHE DI VALORE	-	(4.617)	-	-	-	-	(335)	-	-	-
PROVENTI/ONERI STRAORD. (ESCLUSA REST. CONTRIB.)	1.459	2.311	1.375	2.028	2.831	1.729	2.667	2.227	2.666	1.207
IMPOSTE SUL REDDITO	(7.489)	(5.255)	(4.243)	(5.064)	(5.446)	(5.419)	(4.647)	(4.876)	(4.832)	2.657
AVANZO GESTIONALE	72.772	101.354	96.766	180.432	249.403	253.936	(5.135)	420.598	335.573	262.801
AVANZO GESTIONALE (SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO)	(8.933)	19.605	29.779	84.503	61.956	47.588	(221.987)	187.653	100.329	109.262
COSTI/RICAVI (%)	44,3	24,8	26,8	16,3	16,9	21,0	108,6	9,9	15,4	
COSTI/RICAVI SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO (%)	134,4	73,2	57,2	30,0	48,0	64,3	18572,2	20,2	39,4	
COSTI/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	170,3	91,0	89,9	41,7	52,1	70,5		70,7	44,0	
IMPOSTE/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	20,7	15,6	8,8	6,1	5,8	6,0		7,7	3,6	
CONTRIBUTI SOGGETTIVI	150.806	158.802	191.341	214.430	222.468	242.549	264.886	280.556	289.769	138.963
RISCONTI	5.930	5.039	12.034	5.692	9.780	5.221	15.058	20.982	14.323	8.393
RICONGIUNZIONI	5.662	6.103	16.914	16.500	9.658	13.777	20.393	16.190	18.658	12.976
SOLIDARIETA'	-	-	3.710	4.542	4.264	4.937	4.620	4.749	5.065	4.749
PENSIONI (incluso accant. al fondo pensioni)	(76.965)	(89.954)	(116.236)	(130.927)	(149.291)	(156.116)	(165.114)	(180.448)	(193.586)	(116.621)
POLIZZA SANITARIA e PRESTAZIONI ASSISTENZIALI	(473)	(453)	(2.209)	(2.435)	(2.704)	(3.122)	(3.434)	(5.855)	(3.496)	(3.023)
RESTITUZIONE CONTRIBUTI	(1.776)	(2.497)	(1.637)	(1.009)	(2.214)	(4.582)	(7.054)	(29.983)	(7.257)	(5.481)
AVANZO CORRENTE	155.976	178.394	200.683	287.225	341.364	356.600	124.220	526.788	459.049	303.073
DIFFERENZA TRA AVANZO CORRENTE e GESTIONALE	83.204	77.040	103.917	106.793	91.961	102.664	129.355	106.190	123.476	40.272
NUMERO ISCRITTI (INCLUSI I PENSIONATI ATTIVI)	37.551	39.705	41.483	42.583	45.353	47.322	49.759	51.858	54.134	16.583
NUMERO PENSIONATI	3.557	3.713	4.062	4.380	4.634	4.945	5.169	5.423	5.683	2.116
di cui vecchiaia e v. anticipata	1.818	1.966	2.250	2.488	2.688	2.884	3.040	3.244	3.468	1.651

Verifica ex art. 6, comma 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 2010 e quelle dell'ultimo bilancio tecnico redatto nel novembre 2010 (proiezioni 2010-2059):

DESCRIZIONE	BILANCIO 31/12/2010	BILANCIO TECNICO (proiezione specifica)	BILANCIO TECNICO (proiezione standard)	SCOSTAMENTO in % rispetto a BT (proiez. specifico)	SCOSTAMENTO in % rispetto a BT (proiez. standard)
Contributo soggettivo	287,7	289,5	287,8	-0,62	-0,03
Contributo integrativo	235,2	217,8	218,0	7,99	7,89
Altri contributi (*)	27,6	18,2	18,2	51,65	51,65
Trattamenti pensionistici	190,8	186,8	186,8	2,14	2,14
Patrimonio netto (**)	3.983,6	3.954,0	3.952,4	0,75	0,79

(*) include ricongiunzioni, riscatti e solidarietà

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

Dall'esame della tabella non si evincono significativi scostamenti, fatta eccezione per la voce “Altri contributi”.

Si precisa, inoltre, che il valore del patrimonio netto al 31 dicembre 2010 rappresentato in tabella, per analogia con le assunzioni del bilancio tecnico, è al lordo del fondo ammortamento immobili (€ 58,0 ml) e del fondo oscillazione titoli (€ 49,8 ml) a tale data.

Tale ultimo fondo, nel bilancio civilistico, residua dall'accantonamento di € 191,7 ml contabilizzato nel 2008 - in via meramente prudenziale stante la portata ed il perdurare della crisi dei mercati finanziari - e riveste carattere di stanziamento non ricorrente e transitorio. Nel bilancio civilistico al 31 dicembre 2010 una ulteriore quota parte del fondo (pari ad € 7,3 ml) è stata, infatti, liberata a conto economico in quanto eccedente.

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

Il settore mobiliare

Contesto economico

Superati i rischi di una ricaduta recessiva, la congiuntura economica globale è stata influenzata dal deterioramento dei conti pubblici.

L'economia globale, secondo le elaborazioni del FMI (*Fondo Monetario Internazionale*), è cresciuta nel 2010 del 5% annuo alimentata, in primo luogo, dalle economie emergenti e sostenuta poi dal recupero di quelle sviluppate. Le economie asiatiche, tra quelle emergenti, sono state le più vigorose, con un'espansione del 9,3% annuo. Seguono le economie sudamericane, con una crescita del 5,9%, e quelle dell'area est europea e medio orientale che, rispettivamente, hanno registrato un incremento annuo dell'attività economica pari al 4,2% e al 3,9% su base annua. I sistemi economici sviluppati, ancora condizionati dai meccanismi di aggiustamento derivanti dagli effetti della crisi finanziaria sui consumi e sulle finanze pubbliche, sono cresciuti, in ragione d'anno, del 3%.

Il prodotto interno lordo statunitense, in miglioramento rispetto alla contrazione del 2009, è cresciuto nel 2010 del 3,1%, alimentato da una decisa ripresa della spesa per investimenti e per consumi. Lo stimolo

fiscale ha costituito un importante elemento che ha consentito di attenuare gli effetti della contenuta dinamica occupazionale sul ciclo dei consumi. La politica monetaria è rimasta accomodante, con tassi di riferimento nella banda di oscillazione 0 – 0,25% e con l'espansione di alcuni piani d'acquisto di titoli governativi mirati al contenimento dei tassi di medio/lungo termine. L'inflazione all'1,32%, ha mantenuto un andamento moderato, se confrontato con l'1,52% del 2009.

Nelle economie dell'area euro la crescita aggregata è stata pari al 2%, indicando un significativo recupero ciclico dal -4,10% dell'anno 2009. A livello geografico il dato di crescita aggregata evidenzia una marcata dispersione, espressione dell'effetto trainante delle economie più flessibili e con minori criticità nelle finanze pubbliche. L'economia tedesca e quella francese, infatti, con una crescita annua rispettivamente del 4% e del 1,5% sono state le più dinamiche; Grecia, Irlanda e Spagna, viceversa, sono apparse in difficoltà per gli eccessivi deficit statali e per l'importanza del settore immobiliare sulla loro struttura produttiva. Il mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione in aumento al 9,98% dal 9,46% del 2009, non ha pienamente riflesso il miglioramento dell'attività economica, costituendo un fattore di criticità per i consumi. La spesa per investimenti, favorita dalla normalizzazione del settore bancario, è stata tra i principali motori di crescita.

La politica monetaria, ancora accomodante con tassi ufficiali all' 1%, è stato uno degli strumenti principali per la gestione delle tensioni sui debiti sovrani. La politica fiscale ha mantenuto una tendenza accomodante con l'eccezione di quei paesi, quali Grecia ed Irlanda, che, avendo beneficiato del sostegno del *Fondo Monetario Internazionale* e dell'*Unione Europea*, hanno dovuto intraprendere percorsi di rientro dei deficit molto impegnativi. La risposta istituzionale alla crisi del debito dell'area euro, ancorché esitante, è stata forte e ha portato alla costituzione di un *Fondo Europeo per la Stabilità Finanziaria* (EFSF), avente lo scopo di fornire sostegno in situazioni di crisi più incombenti.

L'economia giapponese, caratterizzata da una crescita del 3,98% dopo la contrazione del 2009, ha beneficiato del recupero ciclico globale; le esportazioni verso la Cina - principale partner commerciale - e la spesa per investimenti hanno avuto una rilevanza principale nella formazione della statistica di crescita. La politica monetaria non ha presentato significative inversioni di tendenza ed è rimasta caratterizzata da tassi di interesse prossimi allo zero e piani di finanziamento straordinario. La politica fiscale è rimasta uno strumento cruciale nel sostegno della fase congiunturale, nonostante siano emerse significative perplessità sui piani di rientro del deficit e del debito pubblico.

Le economie emergenti hanno mantenuto una congiuntura migliore di quelle sviluppate; avendo, infatti, subito solo di riflesso gli effetti della crisi finanziaria e beneficiando degli ingenti flussi d'investimento provenienti dalle economie sviluppate, sono riuscite a mantenere una significativa espansione economica. Tra le economie in via di sviluppo quelle asiatiche si sono confermate avere il miglior profilo di crescita: nel 2010 l'economia di Singapore, di Taiwan e cinese, in espansione rispettivamente del 14,58%, 10,82% e 10,30%, sono risultate le più dinamiche. Il recupero del mercato delle materie prime ha sostenuto la ripresa dell'area sudamericana: alla mite espansione dell'anno 2009 è corrisposto nel 2010 un brillante recupero con una progressione media del PIL di circa il 5,9% annuo.

I paesi emergenti europei sono stati quelli con la migliore ripresa ciclica; rispetto al 2009, infatti, reduci da una diffusa contrazione derivata dalla necessità di ridurre i deficit pubblici, hanno registrato una crescita di circa il 4,2% annuo.

La politica monetaria si è differenziata nei diversi sistemi economici dei paesi emergenti. Nei paesi con maggiore vocazione produttiva alle materie prime, infatti, è stato seguito un approccio più restrittivo; la politica monetaria è rimasta, invece, più accomodante in quelle aree dove l'integrazione commerciale coi paesi sviluppati ha reso debole la ripresa. L'azione di governo della moneta è risultata tendenzialmente più restrittiva in quei paesi sudamericani - quali Argentina, Brasile e Cile - dove, a fronte del manifestarsi di rischi inflattivi, si è assistito ad un rialzo dei tassi d'interesse. Le autorità monetarie dei principali paesi asiatici, ravvisando un rischio inflattivo più contenuto, hanno intrapreso azioni restrittive tendenzialmente minori. L'India è stato l'unico paese in cui si è assistito ad un rialzo dei tassi dal 3,5% al 5,25%.

Andamento dei principali mercati finanziari nel 2010

I mercati finanziari, condizionati dall'incertezza sulla sostenibilità della ripresa e dai rischi derivanti dalla crisi debitoria nell'area euro, hanno vissuto una frequente alternanza di fasi di euforia e di debolezza.

Nel corso del primo trimestre 2010 i mercati azionari globali si sono caratterizzati per un rendimento positivo del 3,96%¹; in questa prima parte dell'anno molti tra i mercati emergenti hanno avuto una dinamica poco soddisfacente rispetto alla generalità delle piazze sviluppate. L'area asiatica, infatti, ha perso nei primi mesi dell'anno l'1,07%, mentre quella sudamericana ha conseguito lo 0,15%. La componente azionaria dell'area emergente europea, in controtendenza, ha reso il 4,72%. Tra i principali mercati azionari sviluppati, quelli europei dei paesi non aderenti all'euro, in crescita del 8,12%, sono risultati i migliori, seguiti dalle piazze statunitense e giapponese con un rendimento rispettivamente del 5,1% e del 4,35%. I mercati dell'area euro, invece, influenzati dai timori sull'indebitamento di alcuni stati membri, oltre che da una congiuntura economica meno vivace, sono stati i peggiori, con una performance limitata al 1,49%.

Durante il secondo trimestre dell'anno, sulla scia dei rinnovati timori sui debiti sovrani, delle perplessità sul piano di rientro greco, dei relativi rischi di ristrutturazione del debito pubblico e delle rinnovate apprensioni attinenti alla sostenibilità della ripresa statunitense, si è assistito ad un'inversione della generale tendenza rialzista. Le suddette criticità hanno alimentato una generalizzata volatilità sui mercati azionari globali che, con uno storno del 10,33%, oltre ad azzerare i profitti del primo trimestre, ha condotto a rendimenti negativi da inizio anno. La borsa giapponese, con una perdita del 13,72%, è stata quella maggiormente colpita dalle vendite; quella statunitense e quelle dell'area euro hanno condiviso perdite di circa l'8%. I mercati dei paesi europei non aderenti alla moneta unica, hanno contenuto la flessione al 3,32%. Tra i mercati emergenti quelli dell'Est Europa hanno avuto un andamento in linea con la media degli indici globali. Le borse emergenti asiatiche ed sudamericane hanno chiuso il trimestre in flessione del 3,49% e del 7,14%.

Alla fine di giugno 2010, nonostante il periodo di crescente tensione finanziaria, è emersa, in occasione della scadenza di operazioni di finanziamento offerte dalla Banca Centrale Europea, una domanda di fondi da parte degli intermediari finanziari inferiore alle attese². Tale elemento è stato interpretato come indicazione di solidità del sistema bancario europeo e, insieme alla assicurazione della FED sul mantenimento delle misure di stimolo ai mercati, ha suscitato nuovo interesse per i mercati azionari. Il secondo semestre del 2010 si è caratterizzato, dunque, per una ritrovata fiducia nella congiuntura globale, che ha consolidato una tendenza rialzista dei mercati azionari solo sporadicamente interrotta da temporanee correzioni. Le borse mondiali sono cresciute, a livello aggregato, del 19,98%; tra i mercati sviluppati il migliore è stato quello statunitense, con un rendimento positivo del 24,23%, seguito da quello europeo non euro, con una performance positiva prossima al 20%.

I mercati dei paesi aderenti all'euro hanno avuto una significativa dispersione nei risultati, espressione delle differenti fasi congiunturali e del differente coinvolgimento nella crisi del debito. A fronte di una performance aggregata positiva pari al 14,4%, infatti, il listino tedesco e quello francese, in linea con le principali borse sviluppate, hanno reso il 18,51% e il 14,55%, risultato significativamente dissimile dal 3,35% del mercato irlandese e dal -1,53% di quello greco. Le azioni dei mercati emergenti dell'Est Europa sono state, in assoluto, le più performanti con un apprezzamento del 26,24%, seguite da quelle asiatiche con il 18,66% e sudamericane con il 16,62%.

Le obbligazioni convertibili³, coerentemente con i mercati azionari, hanno registrato nel corso dell'anno grande variabilità. Nei primi mesi dell'anno il rendimento è stato positivo e pari a circa il 2,7%, cui è seguita, in seno all'acuirsi delle preoccupazioni sulla crisi debitoria e sulla congiuntura statunitense, una fase correttiva. Nella seconda parte dell'anno le obbligazioni convertibili hanno evidenziato un andamento crescente, che ha consentito al comparto di chiudere l'anno in crescita di circa 11,7 punti percentuali.

I mercati obbligazionari governativi⁴ mondiali hanno mostrato, nel primo trimestre dell'anno, un interesse particolare per l'area emergente est europea, trovando conforto nei piani di sostegno attuati dal *Fondo Monetario Internazionale* e dal conseguente rientro di aspettative particolarmente negative che avevano interessato l'area. Il secondo trimestre dell'anno ha riportato in evidenza le obbligazioni governative dei paesi sviluppati. In questa fase, infatti, il mercato statunitense e quello giapponese, hanno destato il maggiore interesse, con rendimenti, espressi in euro, che hanno raggiunto rispettivamente il 23,54% e il 21,83% per le obbligazioni con scadenza superiore ai dieci anni. Al contrario, il più penalizzato tra i mercati

¹ Si fa riferimento ad indici espressi in valuta locale.

² L'ammontare complessivo delle operazioni in scadenza era di €442 miliardi, a fronte di un controvalore complessivo richiesto dalle banche di €131,9 miliardi (fonte: *Bloomberg News*, su dati *Banca Centrale Europea*).

³ L'indice assunto come riferimento per i mercati delle obbligazioni convertibili è il paniere *Ubs Global Convertible*.

⁴ Per la rilevazione dei rendimenti in euro dei mercati obbligazionari si è assunto come riferimento l'insieme degli indici EFFE forniti da Bloomberg, che esprimono l'andamento dei mercati governativi classificandoli per paese e per scadenza.

sviluppati governativi è stato quello greco che, minato dai crescenti timori di sostenibilità delle finanze pubbliche, ha subito una flessione dei prezzi che ha sfiorato il 28% per le obbligazioni a lunga scadenza. Il ritorno della propensione al rischio ha determinato, nel corso del terzo trimestre, una maggiore inclinazione degli investitori all'acquisto di titoli obbligazionari a maggior contenuto di volatilità. Nella parte finale dell'anno, infine, i rinnovati timori sulle situazioni debitorie statali e sull'estensione della crisi agli emittenti più virtuosi, ha influenzato negativamente i mercati dei c.d. *emittenti periferici*.

Le obbligazioni governative italiane hanno avuto, nel corso del 2010, un andamento concorde con quello delle obbligazioni degli altri emittenti periferici.

L'andamento delle emissioni obbligazionarie societarie ha mantenuto una tendenza rialzista. Nella categoria dell'*investment grade*, dopo un primo semestre positivo, caratterizzato dalla brillante performance del 6,4% delle emissioni più lunghe, ed un rallentamento nel secondo semestre, i rendimenti, in ragione di anno, sono stati pari al 3,96% per l'intero mercato, con punte del 5,03% per le emissioni con le scadenze più lunghe. Le emissioni non *investment grade* hanno chiuso l'anno con un rendimento positivo del 12,64%.

I mercati obbligazionari dei paesi emergenti hanno avuto una dinamica in linea con quella dei comparti societari a maggior contenuto di rischio: ad un rendimento del 5,26% del primo semestre, infatti, ne è seguito uno del 6,38% nel secondo semestre, che ha consentito a tali mercati di chiudere l'anno con un rendimento pari al 12,04%. I rendimenti del secondo semestre, peraltro, sono stati ridotti, in prossimità della chiusura dell'anno, dal manifestarsi di timori inflattivi in molti dei paesi emergenti.

Prospettive economico-finanziarie 2011

Le prospettive cicliche dell'economia globale mantengono il percorso di graduale miglioramento, con tassi di crescita attesi per il 2011 del 2,5% per i paesi sviluppati e del 6,5% per le economie emergenti ed in via di sviluppo⁵.

Nonostante il consolidamento ciclico, lo scenario di crescita è esposto a una serie di fattori di rischio, prevalentemente riconducibili alla relativa moderazione della ripresa occupazionale, al fabbisogno di consolidamento delle finanze pubbliche ed alla destabilizzazione dell'area mediorientale, la cui rilevanza è legata al ruolo svolto nella fornitura di fonti energetiche di natura fossile, quali gas e petrolio.

La recente catastrofe nucleare giapponese potrebbe rappresentare un rischio alla crescita futura: gli effetti sull'economia globale non sono ad oggi stimabili.

L'economia statunitense, secondo le stime della *Federal Reserve*, crescerà del 3,3% nel 2011, mostrando segnali di accelerazione derivanti dalla spesa per investimenti e da un recupero della spesa per consumi. Il tasso di disoccupazione, pur rimanendo elevato su prospettiva storica (8,9%⁶), mantiene la tendenza ribassista fornendo un sostegno al reddito disponibile e alla spesa privata. La politica monetaria rimarrà accomodante salvo vedere gli effetti della forte crescita dei prezzi delle materie prime. La politica fiscale, alla luce dell'approvazione, a ridosso della fine dell'anno scorso, del pacchetto di sussidi alla disoccupazione e crediti d'imposta per alcune categorie di spesa, continuerà a rappresentare un importante canale di sostegno all'economia.

Le recenti statistiche economiche danno indicazione che le economie dell'area euro mantengono una tendenza al rafforzamento congiunturale: le proiezioni di crescita della *Banca Centrale Europea* sono comprese nell'intervallo 1,3% e 2,1% annuo per il 2011. La dinamica inflazionistica, alimentata dal rialzo dei prezzi delle materie prime, inizia a raggiungere livelli elevati rispetto agli obiettivi statuari della *Banca Centrale Europea*; è possibile, pertanto, che l'istituto centrale intraprenda un percorso di rialzo dei tassi di riferimento per far fronte ai rischi inflattivi, senza però intervenire su altre misure di politica monetaria.

Il disastro che ha colpito nel mese di marzo il Giappone sarà la principale determinante della dinamica del prodotto interno lordo. Le prime misure poste in essere dalle autorità di politica economica sono state di natura monetaria: la *Bank of Japan* ha incrementato l'ammontare degli acquisti di strumenti finanziari dai 5.000 miliardi di yen previsti a ottobre 2010, a 10.000 miliardi di yen. Le stime di crescita per l'anno 2011

⁵ Le stime di crescita cui si fa riferimento sono quelle fornite dal Fondo Monetario Internazionale nel "*World Economic outlook*", update 25 gennaio 2011.

⁶ Si fa riferimento al dato riferito al mese di febbraio 2011.

rimangono ad oggi di natura indicativa; permanendo le incertezze legate ai tempi di avvio delle operazioni di ricostruzione e al pericolo di contaminazione nucleare.

Le economie delle aree emergenti, pur mantenendo la traiettoria di crescita dell'anno scorso, si caratterizzano per gli effetti più tipici di espansioni cicliche durature, ovvero i rischi inflattivi. Il contenimento della dinamica inflattiva assumerà una caratterizzazione sociale ancor più amplificata di quella dei sistemi sviluppati, in ragione delle diverse preferenze di consumo. Nelle economie in via di sviluppo, infatti, il sistema dei consumi è ancora essenzialmente fondato sulla spesa per i beni di prima necessità, a differenza dei paesi sviluppati nei quali hanno assunto sempre maggiore importanza voci di spesa voluttuarie; nei sistemi in via di sviluppo, pertanto, fenomeni eccessivamente inflattivi corrispondono ad una riduzione del potenziale di domanda sui beni di prima necessità, destabilizzando gli equilibri sociali interni.

Le economie asiatiche emergenti, pur mantenendo elevati tassi di crescita, potrebbero subire i condizionamenti derivanti dalla catastrofe giapponese; infatti, anche ad escludere l'ipotesi del disastro nucleare, sono numerosi e differenziati i rapporti che l'economia giapponese intrattiene coi paesi emergenti dell'area, sia in qualità di mercato di collocamento sia di approvvigionamento di beni semilavorati indispensabili alla finalizzazione di alcune produzioni.

L'integrazione commerciale con l'Europa occidentale rappresenta un elemento di favore per le dinamiche future delle economie europee emergenti. I paesi maggiormente favoriti sono quelli con una forte specializzazione sul settore energetico, quindi Russia e Kazakistan. Appare in significativo miglioramento la ripresa dell'Ungheria e della Romania, che stanno rispettando gli impegni in tema di riforme strutturali e di risanamento del bilancio richiesti dall'adesione al programma di sostegno del *Fondo Monetario Internazionale*.

La crisi nordafricana, innescata anche dal persistente aumento dei prezzi delle materie prime agricole e dalla fragile situazione occupazionale dell'area - fattori scatenanti che hanno contribuito alla destituzione di alcuni regimi totalitari - non appare attualmente tra i principali fattori di rischio per le prospettive economiche globali.

Tuttavia, l'estensione dei disordini a quelle nazioni che rivestono un ruolo preminente nella fornitura di combustibili fossili, potrebbe minare la sostenibilità dell'attuale fase ciclica, attraverso una contrazione nell'offerta ed un sensibile rialzo del prezzo del petrolio.

Quanto ai mercati finanziari il generalizzato miglioramento della congiuntura economica globale, che ha sostanzialmente consentito di escludere uno scenario deflattivo, rappresenta un importante supporto per le attività a maggior contenuto di rischio e quindi più profittevoli. I livelli valutativi dei mercati azionari globali, infatti, favoriti dalle recenti flessioni dovute ad un incremento dell'avversione al rischio più che da un attuale deterioramento del profilo fondamentale, appaiono adeguatamente remunerativi dei rischi. Il rischio inflattivo e di destabilizzazione sociale di alcune delle economie emergenti può rappresentare una criticità sui mercati azionari di tali paesi, soprattutto nel breve periodo.

Le piazze dei paesi aderenti all'euro sembrano mostrare livelli valutativi coerenti con buone prospettive di crescita, alla luce dei nuovi indirizzi politico – istituzionali per la gestione della crisi del debito sovrano e un conseguente recupero della credibilità sulle linee strategiche di fondo da parte di tutti gli Stati Membri.

La recente predilezione degli investitori per il mercato statunitense, che ha condotto le valutazioni a livelli adeguati seppur non eccessivi, appare accentuata dall'attitudine di tale piazza ad essere maggiormente difensiva.

Le obbligazioni convertibili, pur offrendo rendimenti ridotti rispetto agli anni scorsi, costituiscono un importante strumento di ottimizzazione dell'esposizione azionaria in quanto, combinando il profilo obbligazionario a quello azionario, consentono di contenere i ribassi in concomitanza di un aumento della volatilità sui mercati dei capitali.

I mercati obbligazionari governativi sono esposti al miglioramento nell'attività economica ed alla normalizzazione dello stimolo monetario che ne potrebbe conseguire. Il contenuto livello di rendimenti determinato da bassi livelli dei tassi di riferimento e dall'accresciuto livello di incertezza geopolitica, non rappresenta un bilanciato profilo rischio/rendimento, quindi sembrano prevalere i rischi rispetto alle opportunità. Il potenziale di perdite tende ad essere amplificato in quelle aree economiche nelle quali tra gli

strumenti di politica monetaria si è fatto ampio ricorso all'acquisto di titoli di stato per contenere il livello dei rendimenti e quindi fornire stimolo all'economia, quali gli Stati Uniti e la Gran Bretagna.

Le obbligazioni dell'area euro si caratterizzano per una importante dicotomia che si esprime in una crescente differenziazione tra gli emittenti: la crisi del debito sta alimentando i differenziali di rendimento tra i paesi ritenuti *core* (Germania, Francia e Olanda) e quelli periferici, in particolare Irlanda, Grecia e Portogallo.

Quanto alla forma tecnica, alla luce di rischi sui rialzi dei tassi, le obbligazioni a tasso variabile sono un valido strumento per beneficiare del rialzo dei rendimenti e per non risentire delle perdite in conto capitale che si sosterebbero sul tasso fisso; un'altra tipologia che esprime un buon potenziale è quella delle obbligazioni indicizzate all'inflazione, soprattutto se dovesse durare a lungo la crisi del medio oriente o si dovesse assistere ad un'accelerazione nella crescita economica.

L'annuncio dell'inizio della rimozione dello stimolo monetario in Europa fornirà sostegno all'euro, atteso in rafforzamento soprattutto rispetto al dollaro statunitense che invece risente dell'eccessiva espansione della base monetaria e della situazione fiscale.

Il rafforzamento delle valute che hanno importanti surplus di bilancia commerciale, soprattutto nelle aree emergenti, risentirà nel breve periodo di fasi correttive o di consolidamento. Per questo tipo di mercati possono rappresentare fattori destabilizzanti gli interventi posti in essere dalle banche centrali orientati a contenere gli effetti restrittivi del rafforzamento delle valute indotto da flussi internazionali di capitali.

L'esposizione alle divise di paesi esportatori di materie prime, quali a titolo esemplificativo Australia, Nuova Zelanda, Canada e Norvegia, continuerà a rappresentare un tema di investimento di lungo periodo.

La stabilizzazione del sistema finanziario mondiale, riducendo i rischi di insolvenza, ha determinato continui flussi in acquisto sulle emissioni societarie. In particolare, l'interesse per il comparto ad alto rendimento (*High Yield*) continuerà a rimanere elevato in quanto esso risulta essere il segmento del mercato delle emissioni societarie più adeguatamente remunerato in proporzione al rischio che lo caratterizza.

Il settore immobiliare

Il mercato immobiliare ha registrato nel 2010, nel suo complesso, un andamento negativo, nonostante gli aumenti delle compravendite registrate nel 1° e 2° trimestre dell'anno.

Tutti i settori hanno, infatti, registrato su base annua un decremento in termini di volumi ad eccezione del settore residenziale, che mostra una leggera crescita (0,4%) rispetto all'anno precedente. Nel 2010 le compravendite sono risultate complessivamente pari a 1.347.005, con un decremento dello 0,1% rispetto al 2009 (anno in cui si era registrata una flessione dell'11% rispetto al 2008).

Nei primi 2 trimestri dell'anno l'andamento è stato, nel suo complesso, positivo (con incrementi rispettivamente del 3,4% e del 2,4%), mentre nel 3° e 4° trimestre le vendite hanno registrato un decremento (rispettivamente del 2,3% e del 3,4%).

Tale situazione è di seguito rappresentata per destinazioni d'uso:

Tabella 1 - Andamento trimestrale e annuo NTN (Numero transazioni normalizzate) per settori e variazione percentuale trimestrale ed annua (Fonte: Osservatorio Valori Immobiliari)

NTN	I trim 2010	II trim 2010	III trim 2010	IV trim 2010	Anno 2010
Residenziale	141.920	171.420	129.296	169.243	611.878
Terziario	3.409	3.738	2.967	5.134	15.248
Commerciale	8.682	9.743	6.895	10.755	36.075
Produttivo	2.525	3.037	2.221	4.065	11.847
Pertinenze	110.441	131.013	101.316	137.648	480.418
Altro	43.224	51.808	40.931	55.575	191.538
Totale	310.201	370.759	283.625	382.420	1.347.005

Var %	I trim 09-10	II trim 09-10	III trim 09-10	IV trim 09-10	Anno 09-10
Residenziale	4,3%	4,5%	-2,7%	-4,1%	0,4%
Terziario	-1,3%	-14,1%	-3,0%	-3,5%	-5,8%
Commerciale	-0,5%	-4,7%	-10,0%	-2,0%	-4,0%
Produttivo	-0,2%	-4,2%	-16,9%	4,0%	-3,5%
Pertinenze	-3,3%	2,1%	0,8%	-0,4%	-0,7%
Altro	5,7%	2,8%	-3,5%	0,9%	1,4%
Totale	3,4%	2,4%	-2,3%	-3,4%	-0,1%

Nel complesso, il comparto residenziale si presenta come l'unico settore che denota un andamento positivo. Le abitazioni oggetto di compravendita sono passate da 609.145 del 2009 a 611.878 nel 2010, con un incremento (0,4%) limitato alle sole città capoluogo. Nel 2010 nelle otto principali città italiane (Roma, Milano, Torino, Genova, Napoli, Palermo, Bologna e Firenze) le compravendite hanno toccato quota 91.180, con un aumento del 6,9% rispetto al 2009. L'analisi dei prezzi del mercato residenziale evidenzia nuovamente una migliore *performance* per le grandi città (con un incremento dello 0,5%) e, considerando le quotazioni per macro aree geografiche, con un incremento dello 0,9% per le città capoluogo del nord Italia. Il valore medio nazionale delle abitazioni risulta complessivamente pari ad €/mq. 1.579, con un incremento dello 0,4% rispetto al 2009.

Nel settore terziario (uffici e istituti di credito) le compravendite sono diminuite complessivamente del 5,8%, mostrando una contrazione (8,7%) più accentuata al Sud e meno marcata (4,8%) al Nord. Variazioni particolarmente negative si sono registrate per il Nord e per il Centro nel 1° trimestre dell'anno (rispettivamente per il 14,9% ed il 16,1%) e per il Sud nel 2° trimestre 2010 (per il 16,4%). Tale situazione è riflessa nella seguente tabella:

Tabella 2 - NTN trimestrale e variazione percentuale tendenziale annua del settore terziario per macro aree geografiche (Fonte: Osservatorio Valori Immobiliari)

Area	I trim 2010	II trim 2010	III trim 2010	IV trim 2010	anno 2010	var % III trim 09-10	var % IV trim 09-10	var % anno 09-10
Nord	1.967	2.085	1.647	3.095	8.794	-1,7%	-2,8%	-4,8%
Centro	672	797	690	1.135	3.294	3,0%	0,0%	-5,4%
Sud	770	857	629	904	3.160	-11,6%	-9,7%	-8,7%
Italia	3.409	3.738	2.967	5.134	15.248	-3,0%	-3,5%	-5,8%

Per gli immobili direzionali, le compravendite e le locazioni sono ancora in diminuzione, con problemi in termini di assorbimento degli *stock* posti sul mercato. La difficoltà per gli immobili che ospitano attività economiche o produttive dipende dal quadro generale, che vede molte imprese di produzione e di servizi ridurre i costi e, quindi, anche quelli delle locazioni passive, con tagli degli spazi occupati.

Nel settore commerciale le compravendite sono diminuite complessivamente del 4,0%, con una contrazione più accentuata al Nord (4,7%) e meno marcata al Sud (2,8%). Variazioni particolarmente negative si sono registrate per il Nord nel 2° trimestre (6,7%), e per il Centro ed il Sud nel 3° trimestre 2010 (rispettivamente per il 14,6% e per il 14,2%). Tale situazione è analizzabile nella seguente tabella:

Tabella 3 - NTN trimestrale e variazione percentuale tendenziale annua del settore commerciale per macro aree geografiche
(Fonte: Osservatorio Valori Immobiliari)

Area	I trim 2010	II trim 2010	III trim 2010	IV trim 2010	anno 2010	var % III trim 09-10	var % IV trim 09-10	var % anno 09-10
Nord	4.154	4.748	3.364	5.434	17.700	-5,0%	-2,1%	-4,7%
Centro	1.892	2.103	1.540	2.394	7.929	-14,6%	0,3%	-4,2%
Sud	2.636	2.892	1.990	2.927	10.445	-14,2%	-3,7%	-2,8%
Italia	8.682	9.743	6.895	10.755	36.075	-10,0%	-2,0%	-4,0%

Nel settore produttivo le compravendite sono diminuite complessivamente del 3,5% con una contrazione più accentuata al Sud (4,6%) e meno marcata al Nord (3,3%). Variazioni particolarmente negative si sono registrate per il Nord, il Centro ed il Sud nel 3° trimestre dell'anno (rispettivamente per l'11,5%, il 28,0% ed il 27,4%).

Tale situazione è riflessa nella seguente tabella:

Tabella 4- NTN trimestrale e variazione percentuale tendenziale annua del settore produttivo per macro aree geografiche
(Fonte: Osservatorio Valori Immobiliari)

Area	I trim 2010	II trim 2010	III trim 2010	IV trim 2010	anno 2010	var % III trim 09-10	var % IV trim 09-10	var % anno 09-10
Nord	1.693	2.123	1.585	2.861	8.262	-11,5%	4,3%	-3,3%
Centro	397	475	332	653	1.857	-28,0%	13,1%	-3,8%
Sud	435	439	303	550	1.728	-27,4%	-6,7%	-4,6%
Italia	2.525	3.037	2.221	4.065	11.847	-16,9%	4,0%	-3,5%

All'inizio del 2010 il diffuso ottimismo presente tra gli operatori del settore aveva fatto ritenere ormai esaurita la fase recessiva del mercato immobiliare.

Tale ottimismo si è, peraltro, scontrato con taluni negativi elementi (una stasi del mercato delle compravendite, il mancato adeguamento delle quotazioni del mercato alla progressiva diminuzione della domanda con una tenuta delle quotazioni su valori relativi ai 2-3 anni precedenti che appaiono sovrastimati, il difficile accesso al mutuo per la stretta del settore creditizio a causa dalla crisi finanziaria internazionale) che hanno caratterizzato il mercato nel corso dell'anno e che hanno determinato una sostanziale stagnazione di tutto il comparto.

Dal punto di vista delle quotazioni, ciò si è tradotto in un sostanziale stallo generale e in una marcata incertezza e volatilità dei valori di mercato. Una riduzione dei prezzi si è registrata nelle 13 grandi aree urbane (Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino e Venezia) per le abitazioni (per l'1,6%), gli uffici (per l'1,8%) ed i negozi (per l'1,5%).

Di segno ugualmente negativo l'andamento dei valori nelle 13 città intermedie (Ancona, Bergamo, Brescia, Livorno, Messina, Modena, Novara, Parma, Perugia, Salerno, Taranto, Trieste e Verona) per le abitazioni (per l'1,8%), gli uffici (per l'1,8%) ed i negozi (1,3%).

Tale situazione è di seguito rappresentata:

Tabella 5 - Media delle 13 grandi aree urbane: variazione dei prezzi medi correnti 2010 (Fonte: Nomisma)

	13 grandi aree urbane		13 città intermedie	
	Variazione % anno 2009	Variazione % anno 2010	Variazione % anno 2009	Variazione % anno 2010
Abitazioni	-4,1	-1,6	-3,5	-1,8
Uffici	-3,9	-1,8	-3,3	-1,8
Negozi	-3,2	-1,5	-4,0	-1,3

Più marcato, secondo alcuni operatori del settore, il calo dei prezzi - a livello nazionale - specie per le abitazioni (4,5% in media, con punte del 6,2% a Milano e dell'11,0% a Palermo).

I valori nominali e reali a mq. delle abitazioni delle zone semicentrali delle città confermano la riduzione dei prezzi rispetto al 2009, mentre i tempi di vendita si sono stabilizzati intorno ai 168 giorni nelle grandi città, 201 giorni nei capoluoghi di provincia e 206 giorni per i comuni dell'*hinterland* delle grandi città. Il contributo al prodotto interno lordo (PIL) nazionale del settore immobiliare è migliorato rispetto all'anno precedente, passando da € 109,7 miliardi ad € 111,6 miliardi (inferiore comunque al picco raggiunto nel 2007 di € 126,4 miliardi).

Con riferimento ai rendimenti si registra, in termini generali, la loro riduzione per tutti i comparti immobiliari, anche per le richieste di rinegoziazione dei canoni. Per le abitazioni si registra una diminuzione contenuta dei canoni a livello nazionale compresa tra lo 0,2% e lo 0,4%, con aumento limitato ad alcune città (Genova, Napoli, Verona e Milano).

La diminuzione dei canoni, nonostante una domanda tendenzialmente in crescita, è da attribuirsi alla minore disponibilità economica dei potenziali conduttori ed alla cospicua offerta di immobili in locazione, che ha contribuito a calmierare i valori dei canoni stessi.

Nella tabella che segue viene analizzata la variazione dei canoni di locazione nelle grandi città:

Tabella 6 - Variazione dei canoni di locazione nelle grandi città 1° semestre 2010 (Fonte: Ufficio Studi Tecnocasa)

Città	Bilocale	Trilocale
Bari	-0,8%	-1,8%
Bologna	-3,3%	-3,2%
Firenze	-1,1%	-0,8%
Genova	2,1%	2,3%
Milano	0,4%	0,2%
Napoli	1,3%	0,3%
Palermo	-1,5%	-0,9%
Roma	-0,6%	-0,7%
Torino	0,1%	0%
Verona	0,3%	0,7%

Per gli uffici la riduzione dei canoni si attesta intorno al 4,0%-4,8%, mentre per i negozi intorno al 3,9%. Per gli uffici nelle città di Milano e Roma si è registrato un aumento del tasso di sfittanza (rispettivamente del 10,0% e del 7,0%), con un incremento del rischio in capo ai proprietari ed una maggiore capacità contrattuale degli utilizzatori specie per gli uffici meno prestigiosi e periferici.

Per il 2011 gli operatori non prevedono significativi cambiamenti rispetto alla situazione che ha caratterizzato l'anno 2010, con previsioni improntate ad una sostanziale cautela tenuto conto che molto dipenderà dalla congiuntura macroeconomica del nostro paese.

Viene ipotizzata una sostanziale stagnazione del mercato, con variazioni positive molto contenute per le abitazioni - limitatamente alle grandi città (con incrementi attesi tra lo 0,6% ed il 2,0%) - mentre per gli altri capoluoghi di provincia i prezzi dovrebbero rimanere in un ambito di sostanziale stabilità.

Si prevede altresì che si accentuerà il dualismo del mercato, con un andamento più positivo per i grandi centri meno colpiti dalla crisi, mentre continueranno ad essere in difficoltà le periferie e gli immobili di bassa qualità.

Il patrimonio della Cassa, i rendimenti, le politiche d'investimento ed il piano d'impiego della liquidità

Il patrimonio immobiliare

Nel rinviare ai dati ed alle informazioni esposte nella nota integrativa, si evidenzia che il patrimonio immobiliare dell'Ente è costituito da 40 immobili (di cui 37 a reddito nel 2010) dislocati sul territorio nazionale - prevalentemente al centro-nord - che occupano circa 250.000 metri quadrati di superficie lorda complessiva, per un valore lordo di bilancio di circa € 283 milioni e netto di circa € 225 milioni.

Sul piano reddituale i ricavi da locazioni sono risultati pari a circa € 14 milioni, riferibili per circa il 50% al segmento commerciale, per circa il 31% a quello industriale e, per il residuo 19% circa, ad immobili ad uso residenziale.

Alla luce del descritto quadro dei mercati mobiliari ed immobiliari, appare opportuno - proseguendo nella strada intrapresa - continuare ad annoverare tra gli importanti obiettivi dell'Ente quello dell'analisi di nuove proposte di investimento, nonché quello della razionalizzazione e riqualificazione dell'attuale patrimonio immobiliare, sulla base di valutazioni inerenti il pregio della localizzazione e la qualità degli immobili oggetto di attenzione, nel cui ambito dovrebbero essere preferiti quelli del tipo "cielo-terra" (ossia autonomi dal punto di vista impiantistico e gestionale) e senza ristretti vincoli di destinazione, nonché l'adeguatezza dei rendimenti attesi, sia in termini di rapporto con il costo sostenuto sia in termini di coerenza con l'obiettivo *target* dell'Ente.

Il patrimonio mobiliare

Consistenza e rendimenti

A fine 2010 il valore di mercato del patrimonio mobiliare è pari a circa € 3,2 miliardi.

Tale importo - come rappresentato nella tabella di seguito riportata - risulta in parte affidato alla gestione di operatori professionali ed in parte investito in strumenti finanziari acquisiti direttamente in portafoglio nel caso di prodotti che, per loro natura e funzione nell'*asset allocation* dell'Ente, non appaiono necessariamente suscettibili di articolata gestione.

In tale tabella i valori di mercato delle "gestioni patrimoniali" sono tratti dai dati della banca depositaria e quelli delle obbligazioni includono i relativi ratei lordi maturati (valori *tel quel*), mentre la liquidità è quella del conto corrente bancario dedicato all'operatività mobiliare (la liquidità non tiene conto delle entrate contributive di fine 2010 accreditate - ad inizio 2011 - per € 150 milioni sul conto dedicato all'operatività mobiliare).

In relazione alle obbligazioni fondiarie ai fini della valutazione viene considerato il costo storico, in quanto non risulta disponibile un prezzo di mercato.

Segue la tabella:

TIPO DI GESTIONE	Valore di mercato al 31/12/2010	Peso (%)
Strumenti finanziari in portafoglio	2.285.731.039	71,01%
<i>ETF</i>	<i>105.378.899</i>	<i>3,27%</i>
ETF Azionari	105.378.899	3,27%
ETF Commodities	0	0,00%
<i>Liquidità</i>	<i>400.588.220</i>	<i>12,44%</i>
Liquidità di cc	400.588.220	12,44%
<i>OICR</i>	<i>759.554.404</i>	<i>23,60%</i>
OICR Azionari	299.669.245	9,31%
OICR Commodities	0	0,00%
OICR Obbligazionari	409.457.169	12,72%
OICR Total Return	50.427.990	1,57%
<i>Obbligazioni</i>	<i>1.020.209.516</i>	<i>31,69%</i>
Obbligazioni Corporate	275.400.079	8,56%
Obbligazioni Fondiarie	3.936.910	0,12%
Obbligazioni Governative	490.152.587	15,23%
Obbligazioni Inflation	125.322.997	3,89%
Obbligazioni PCT	65.940.444	2,05%
Obbligazioni Strutturate	59.456.500	1,85%
Gestione in Delega	933.263.551	28,99%
<i>GPM</i>	<i>933.263.551</i>	<i>28,99%</i>
GPM Benchmark	655.494.057	20,36%
GPM TotalReturn	277.769.494	8,63%
Totale	3.218.994.590	100,00%

Nella tabella che segue vengono rappresentati sia i rendimenti netti del patrimonio mobiliare a valori di mercato (per le obbligazioni fondiarie viene esposto il costo storico maggiorato dei ratei maturati) sia la volatilità di ciascuna categoria di attivo per l'anno 2010:

TIPO DI GESTIONE	Rend.to TW	Dev. St annualizzata
Strumenti finanziari in portafoglio	4,46%	3,80%
<i>ETF</i>	<i>9,51%</i>	<i>14,15%</i>
ETF Azionari	8,70%	14,84%
ETF Commodities	17,91%	16,05%
<i>Liquidità</i>	<i>1,51%</i>	<i>0,03%</i>
Liquidità di cc	1,51%	0,03%
<i>OICR</i>	<i>10,20%</i>	<i>9,15%</i>
OICR Azionari	13,25%	13,71%
OICR Commodities	3,81%	16,61%
OICR Obbligazionari	8,81%	6,19%
OICR Total Return	1,17%	2,64%
<i>Obbligazioni</i>	<i>1,04%</i>	<i>2,61%</i>
Obbligazioni Corporate	4,61%	2,63%
Obbligazioni Fondiarie	3,22%	0,01%
Obbligazioni Governative	-1,33%	2,81%
Obbligazioni Inflation	-2,57%	9,08%
Obbligazioni PCT	2,30%	0,05%
Obbligazioni Strutturate	12,15%	5,98%
Gestione in Delega	3,73%	8,03%
<i>GPM</i>	<i>3,73%</i>	<i>8,03%</i>
GPM Benchmark	4,53%	11,65%
GPM TotalReturn	1,81%	2,06%
Totale	4,19%	5,22%

Il rendimento netto del solo patrimonio mobiliare - calcolato con il metodo *time weighted* - risulta positivo e pari al 4,19%, con una volatilità media annua del 5,22%.

Per gli investimenti immobiliari, il rendimento netto, calcolato a valori di libro, è stato del 2,03%.

Il rendimento netto del patrimonio complessivo si attesta, conseguentemente, intorno al 4%. Tale dato deriva dalla media, ponderata per i rispettivi ammontari, dei rendimenti ottenuti dalla componente mobiliare e da quella immobiliare.

Il rendimento annuo netto della liquidità è stato dell'1,51%, in linea col livello dei tassi di riferimento che hanno caratterizzato il 2010. La metodologia adottata - in linea con gli *standard* internazionali GIPS (*Global Investment Performance Standards*) - consente di calcolare i rendimenti in tutti gli intervalli di tempo compresi tra due flussi di cassa successivi mantenendo la neutralità rispetto ai flussi stessi, nonché di capitalizzare i risultati sul periodo complessivo di riferimento.

Si evidenzia che i rendimenti indicati non rappresentano il parametro utilizzabile per la quantificazione del tasso di capitalizzazione dei montanti contributivi di cui all'art. 10, co. 3, del Regolamento di Disciplina del Regime Previdenziale, la cui misura è stata quantificata con delibera del Consiglio di Amministrazione che ha determinato i criteri ed i metodi di valutazione per il computo dei rendimenti stessi, così come previsto dal comma 4 del citato articolo.

I risultati gestionali rispecchiano l'andamento di mercato, caratterizzato da una tendenza rialzista dei principali mercati azionari e da un generale restringimento degli *spreads* di credito, soprattutto sulla componente *high yield*. Tali dinamiche sono visibili in modo particolare nei rendimenti degli strumenti a maggior contenuto di rischio, quali gli OICR e gli ETF azionari. Tra queste classi di attivo gli elevati valori di volatilità rispecchiano l'alternanza di fasi rialziste e ribassiste che hanno caratterizzato in particolare il secondo ed il terzo trimestre dell'anno.

La porzione di portafoglio investita in gestioni patrimoniali ha reso il 3,73% con una volatilità pari a 8,03%. Le gestioni *total return* hanno mostrato una particolare attenzione al contenimento della volatilità assestandosi al

2,06% annuo, sebbene il rendimento (1,81%) appaia contenuto rispetto al generale andamento dei mercati. L'investimento in "pronti contro termine" ha generato un rendimento del 2,30%, rivelandosi un utile strumento per ottimizzare la gestione della liquidità, altrimenti impiegata a tassi medi netti inferiori.

All'interno del comparto obbligazionario le emissioni strutturate hanno reso il 12,15% con una volatilità del 5,98% seguite da quelle *corporate* con rendimento positivo del 4,61% e volatilità al 2,63%. Le obbligazioni governative indicizzate all'inflazione, con un rendimento del -2,57% (e volatilità al 9,08%), sono state penalizzate dall'allargamento degli *spreads* sulla curva italiana.

Le emissioni non indicizzate all'inflazione invece hanno contenuto le perdite a -1,33% e la volatilità al 2,81%, grazie alla prevalenza di strumenti a tasso variabile e aventi scadenza più breve.

Nel corso dell'anno si è proceduto ad azzerare il peso degli investimenti diretti in *commodities*; tale operazione ha dato luogo ad una presa di profitto.

Analisi del rischio

Relativamente all'analisi del rischio si è provveduto a richiedere al nuovo advisor Mercer di aggiornare gli indicatori di VAR (*value at risk*) e di *shortfall*. Il VAR annuo del portafoglio mobiliare, calcolato con livello di confidenza del 95,00%, è pari al 10,87%.

La metodologia di calcolo impiegata è quella del VAR parametrico con distribuzione normale dei rendimenti: un VAR al 95,00% indica una probabilità del 5,00% di conseguire una perdita sul portafoglio pari o maggiore al 10,87% su un orizzonte temporale di un anno.

Come quella del VAR, anche l'analisi dello *shortfall* è stata portata avanti unicamente sul portafoglio mobiliare, non disponendo di stime di rendimento atteso e volatilità del comparto immobiliare.

Tale analisi - che indica quale sarà la probabilità di ottenere in futuro un determinato rendimento su un orizzonte temporale di 3-5 anni - è calcolata su ipotesi statistiche, ossia sulla stima di rendimenti lordi e volatilità attesi, ed è così analizzabile:

3/5 anni	
1,50%	68,20%
3,50%	57,56%
4,50%	51,97%

Sulla base della precedente tabella, data l'allocazione del portafoglio, vi è il 68,2% di probabilità di conseguire un rendimento medio annuo lordo pari o superiore ad 1,50% sull'orizzonte temporale indicato; il 57,56% di probabilità di raggiungere il 3,5% e il 51,97% di raggiungere il 4,5%.

Analisi dell'asset allocation⁷

Si riporta di seguito l'analisi dell'*asset allocation* complessiva, al 31 dicembre 2010, con la rappresentazione dell'esposizione geografica da un lato e settoriale dall'altro:

⁷ Le riclassificazioni sono effettuate su valori di mercato. Per i prodotti obbligazionari non sono considerati i ratei di interessi.

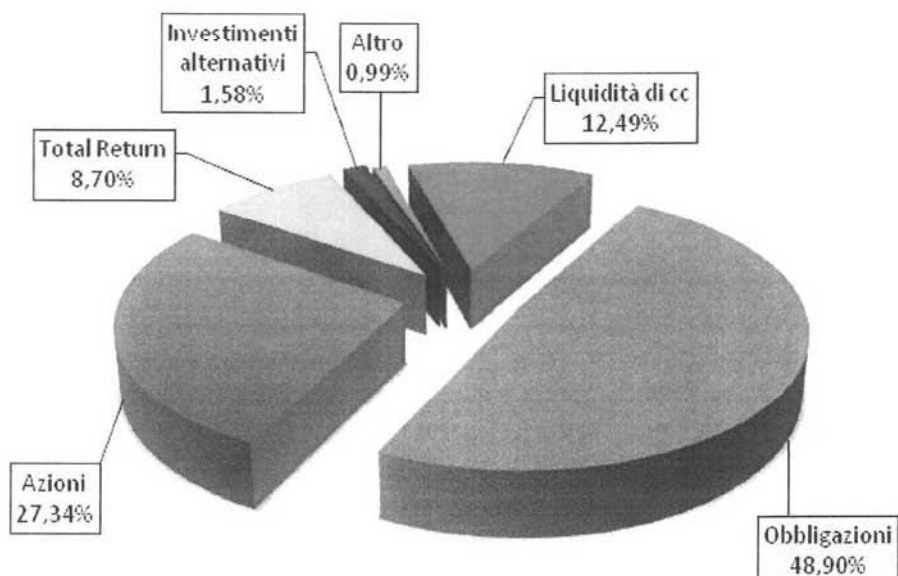
XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Asset Class	Valorizzazione	Peso %
IMMOBILIARE *	401.194.000	11,11%
LIQUIDITA' c/c	400.588.220	11,10%
<i>Italia</i>	<i>826.292.561</i>	<i>22,89%</i>
<i>Euro ex Italia</i>	<i>290.607.622</i>	<i>8,05%</i>
<i>UK</i>	<i>44.027.474</i>	<i>1,22%</i>
<i>Europa ex Euro</i>	<i>20.354.372</i>	<i>0,56%</i>
<i>Emerging Europa</i>	<i>38.633.938</i>	<i>1,07%</i>
<i>USA + Canada</i>	<i>141.361.164</i>	<i>3,92%</i>
<i>Latin America</i>	<i>40.203.159</i>	<i>1,11%</i>
<i>Giappone</i>	<i>7.731.181</i>	<i>0,21%</i>
<i>Pacifico (ex Giappone)</i>	<i>9.784.852</i>	<i>0,27%</i>
<i>Emerging Asia</i>	<i>82.158.932</i>	<i>2,28%</i>
<i>Sovra-nazionali</i>	<i>2.366.575</i>	<i>0,07%</i>
<i>Altro</i>	<i>65.548.585</i>	<i>1,82%</i>
OBLIGAZIONI	1.569.070.415	43,47%
<i>Italia</i>	<i>49.843.913</i>	<i>1,38%</i>
<i>Euro ex Italia</i>	<i>262.909.987</i>	<i>7,28%</i>
<i>UK</i>	<i>132.060.030</i>	<i>3,66%</i>
<i>Europa ex Euro</i>	<i>57.034.178</i>	<i>1,58%</i>
<i>Emerging Europa</i>	<i>20.960.134</i>	<i>0,58%</i>
<i>USA + Canada</i>	<i>185.769.909</i>	<i>5,15%</i>
<i>Latin America</i>	<i>34.256.322</i>	<i>0,95%</i>
<i>Giappone</i>	<i>33.664.590</i>	<i>0,93%</i>
<i>Pacifico (ex Giappone)</i>	<i>10.722.987</i>	<i>0,30%</i>
<i>Emerging Asia</i>	<i>71.529.663</i>	<i>1,98%</i>
<i>Altro</i>	<i>18.589.638</i>	<i>0,52%</i>
AZIONI	877.341.351	24,31%
TOTAL RETURN	279.108.088	7,73%
<i>Commodities</i>	<i>105.976</i>	<i>0,00%</i>
<i>Long/Short Equity</i>	<i>50.427.990</i>	<i>1,40%</i>
<i>Investimenti Alternativi</i>	<i>50.533.966</i>	<i>1,40%</i>
ALTRO	31.799.853	0,88%
TOTALE	3.609.635.893	100,00%

Asset Class	Valorizzazione	Peso %
IMMOBILIARE *	401.194.000	11,11%
LIQUIDITA' c/c	400.588.220	11,10%
<i>Governative</i>	<i>748.760.566</i>	<i>20,74%</i>
<i>Corporate</i>	<i>402.924.493</i>	<i>11,16%</i>
<i>Convertible</i>	<i>160.123.994</i>	<i>4,44%</i>
<i>Inflation linked</i>	<i>128.901.061</i>	<i>3,57%</i>
<i>Titoli Strutturati</i>	<i>59.456.500</i>	<i>1,65%</i>
<i>Operazioni Pronti Termine</i>	<i>64.999.103</i>	<i>1,80%</i>
<i>Altro</i>	<i>3.904.698</i>	<i>0,11%</i>
OBLIGAZIONI	1.569.070.415	43,47%
<i>Telecommunication</i>	<i>72.498.877</i>	<i>1,99%</i>
<i>Financials</i>	<i>195.671.452</i>	<i>6,48%</i>
<i>Consumer Discretionary</i>	<i>82.523.338</i>	<i>2,43%</i>
<i>Industrials</i>	<i>91.729.481</i>	<i>2,75%</i>
<i>Consumer Staples</i>	<i>59.991.963</i>	<i>1,75%</i>
<i>Information Technology</i>	<i>67.785.800</i>	<i>1,89%</i>
<i>Energy</i>	<i>107.908.641</i>	<i>3,78%</i>
<i>Health Care</i>	<i>74.972.126</i>	<i>2,18%</i>
<i>Utilities</i>	<i>35.758.431</i>	<i>1,02%</i>
<i>Materials</i>	<i>88.501.243</i>	<i>2,94%</i>
<i>Altro</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>
AZIONI	877.341.352	24,31%
TOTAL RETURN	279.108.088	7,73%
<i>Commodities</i>	<i>105.976</i>	<i>0,00%</i>
<i>Long/Short Equity</i>	<i>50.427.990</i>	<i>1,28%</i>
<i>Investimenti Alternativi</i>	<i>50.533.966</i>	<i>1,40%</i>
ALTRO	31.799.853	0,88%
TOTALE	3.609.635.893	100,00%

* Stima del valore di mercato al 31/12/2010 (Fonte: ROUX)

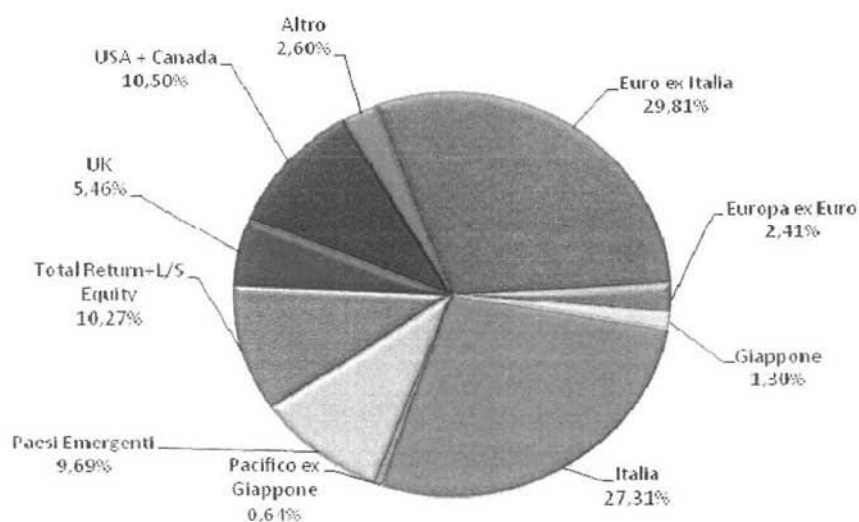
Si riporta di seguito la rappresentazione del patrimonio mobiliare classificato secondo l'esposizione a ciascuna classe di attivo che lo costituisce, precisando che tali analisi fanno riferimento alla sola allocazione del comparto esaminato (ciascuna riportata su base cento):



Gli investimenti *total return* incidono per l' 8,70%, in calo rispetto al 14,08% del 2009, per effetto della liquidazione di alcune gestioni patrimoniali e l'assenza di investimenti aggiuntivi in questo comparto. L'esposizione ai mercati azionari, pari al 27,34% è in aumento rispetto al dicembre 2009 (22,33%), in ragione del rialzo dei mercati e dell'investimento incrementale netto in prodotti azionari. L'allocatione in strumenti obbligazionari è pari al 48,90% del patrimonio, inferiore al 50,19% rilevato alla fine del 2009, per effetto dell'andamento del mercato che, nonostante un investimento incrementale in strumenti di natura obbligazionaria, ha indotto a favorire in termini relativi il comparto azionario.

Nella categoria "investimenti alternativi" è presente al dicembre 2010 solamente l'investimento in strategie *Long short* e alcune posizioni residuali in *commodities* detenute da alcune gestioni patrimoniali. La componente "Altro" rappresenta alcuni strumenti derivati impiegati nelle gestioni patrimoniali per coperture cambi o posizionamenti efficienti del portafoglio.

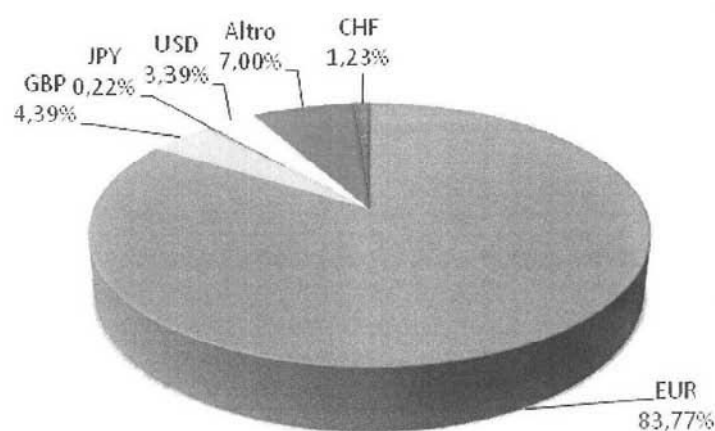
Da un punto di vista geografico, il patrimonio mobiliare è rappresentabile come segue:



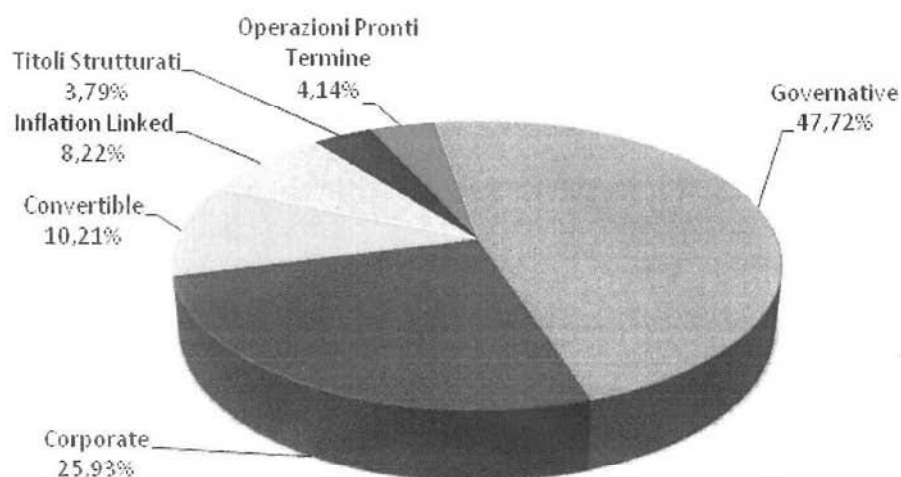
La ripartizione geografica evidenzia una lieve riduzione dell'esposizione all'area euro rispetto all'anno precedente, con l'Italia e l'"Euro ex Italia" passate rispettivamente dal 32,82% al 27,31% e dal 33,08% al 29,81%. Per effetto dei nuovi investimenti il peso sui mercati del nord America è aumentato dal 7,18% al 10,50%, quello dei mercati emergenti dal 3,24% al 9,69%.

L'analisi dell'esposizione valutaria evidenzia come la divisa principale risulti essere l'euro con l'83,77%, in ribasso rispetto allo scorso anno (91,07%). Gli investimenti in dollari statunitensi sono diminuiti al 3,39%, dal 4,25% del 2009; al contrario, quelli denominati in sterlina inglese risultano in crescita dal 2,17% al 4,39%. Si evidenzia come l'incremento dell'esposizione valutaria diversa dall'euro sia dovuto, principalmente, ad investimenti in strumenti finanziari aventi come sottostante emissioni obbligazionarie governative di paesi emergenti.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica dell'esposizione valutaria:



Si riporta di seguito l'allocazione del comparto obbligazionario aggregata per tipologia di emissione:

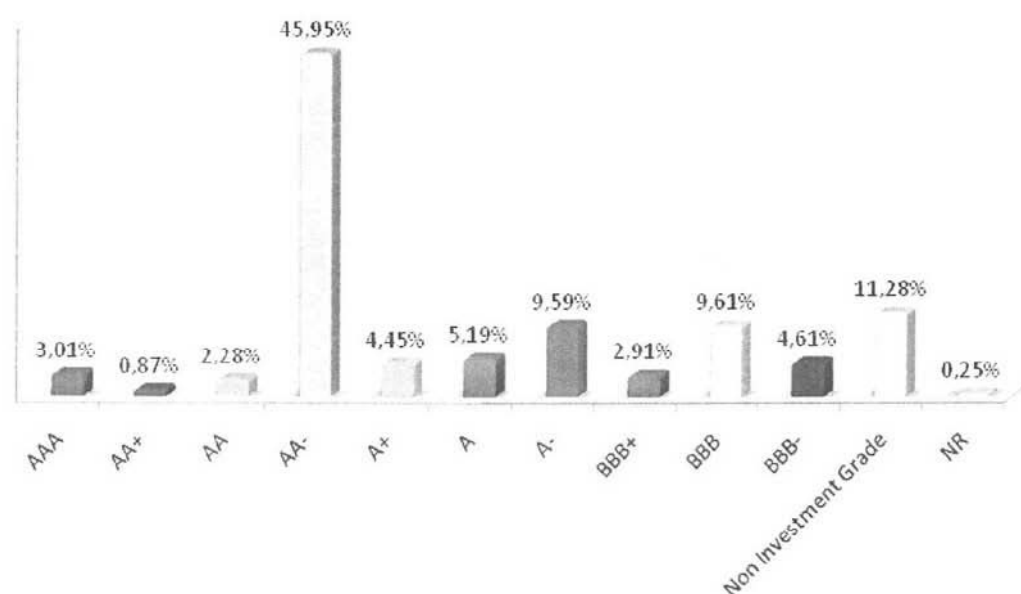


Al 31 dicembre 2010 gli investimenti in operazioni di "pronti contro termine" presentano un lieve aumento, passando dal 3,59% del 2009 al 4,14%. Il peso delle emissioni indicizzate all'inflazione, che tra il 2008 e il 2009 registrò un notevole decremento, si è attestato all'8,22%; la liquidità investita nel comparto delle obbligazioni governative e convertibili è diminuita, passando rispettivamente dal 52,23% al 47,72% e dal 11,02% al 10,21%.

Il peso delle obbligazioni societarie *corporate* registra un notevole incremento, passando dal 16,35% del precedente esercizio al 25,93% del 2010.

Si riporta di seguito la ripartizione per *rating* del portafoglio obbligazionario, che evidenzia come il 71,34% dello stesso sia impiegato in strumenti aventi alto merito creditizio (*rating* pari o superiore ad "A-"): dall'analisi emerge inoltre che la classe di rating AA- costituisce ben il 45,95% degli investimenti obbligazionari. La categoria "NR" esprime l'incidenza percentuale dei titoli non assoggettati al giudizio di *rating*, mentre la tipologia "*non investment grade*" – il cui peso è aumentato rispetto al 2009 dal 3,19% all'11,28% per effetto degli investimenti nel comparto *high yield* e in paesi emergenti - rappresenta le obbligazioni con *rating* inferiore al "BBB-".

Segue la ripartizione per *rating*:



Al 31 dicembre 2010 la *duration* media di portafoglio è di 1,7, inferiore a quella di dicembre 2009 (pari a 2,32). Il significativo incremento nei corsi dei titoli a tasso fisso e il persistere di tassi di interesse molto bassi ha reso conveniente ribilanciamenti del portafoglio, con la sostituzione di alcune posizioni a tasso fisso con titoli a tasso variabile.

Piano di impiego della liquidità

Nell'anno 2010, dato il miglioramento delle prospettive di mercato, la Cassa ha proseguito l'investimento sui mercati azionari, rivolto sia verso paesi sviluppati che emergenti. Nel secondo semestre è stato aumentato il grado di diversificazione geografica, investendo nei mercati c.d. *frontiera*, in quelli est europei e in alcuni mercati sviluppati quali la borsa canadese ed australiana.

Quanto al comparto obbligazionario, il ridotto livello dei rendimenti ha sostenuto il disinvestimento di obbligazioni a tasso fisso, a favore di quelle a tasso variabile: la riduzione della *duration* di portafoglio è stato uno tra i temi principali dell'operatività sui mercati obbligazionari. Il miglioramento dei mercati creditizi ha, altresì, favorito l'impiego in quei settori obbligazionari a maggiore redditività quali obbligazioni societarie *investment grade* e *high yield* ed obbligazioni governative di paesi emergenti, in parte finanziati dalla vendita di obbligazioni governative di paesi sviluppati e di parte delle obbligazioni strutturate, realizzata sfruttando la favorevole situazione di mercato. Il graduale aumento dei rischi inflattivi ha reso, inoltre, opportuno incrementare il peso di titoli *inflation linked*.

L'impiego della liquidità è stato ottimizzato con operazioni di pronti contro termine.

Le linee guida per il 2010 del piano degli investimenti finanziari prevedevano, come rappresentato nel budget approvato dall'Assemblea dei Delegati in data 26 novembre 2009, la collocazione di € 320 milioni in

titoli obbligazionari *corporate investment grade* e similari (per € 100 ml) e strumenti azionari (per € 220 ml). Tali previsioni sono state poi modificate sia nella prima sia nella seconda revisione di budget (approvate dall'Assemblea dei Delegati, rispettivamente, il 22 giugno ed il 30 novembre 2010) - tenuto conto sia delle opportunità offerte dai mercati finanziari sia della maggiore disponibilità finanziaria riscontrata - con previsione di investimenti finanziari per complessivi € 1.071 milioni (titoli di Stato ed obbligazionari per € 362 ml, OICR per € 530 ml, ETF per € 34 ml, gestioni patrimoniali per € 60 ml ed operazioni monetarie a breve per € 85 ml).

Come peraltro evidenziato nel budget 2010 tale allocazione riveste carattere meramente indicativo e non vincolante e, rispetto alla versione finale del budget, l'attuazione si è concretizzata nell'impiego di € 1.279 milioni: in titoli di Stato ed obbligazionari per € 489 milioni (di cui € 344 ml in titoli di Stato italiani e, in particolare, € 130 ml in BTP indicizzati, in OICR per € 582 milioni, in ETF azionari per € 34 milioni, in gestioni patrimoniali per € 90 ml e, per il residuo (€ 84 ml), in operazioni di "pronti contro termine". Nel 2010, in considerazione della volatilità dei mercati finanziari, si è ritenuto mantenere un'elevata liquidità presso la banca, remunerata al tasso medio netto di circa l'1,5% in assenza di rischio.

Nel 2011 la Cassa ha proseguito nell'esecuzione degli acquisti pianificati nell'ambito del comparto azionario, incrementando gli investimenti in mercati azionari emergenti e sviluppati, diversificando il portafoglio con nuovi asset, quali strategie di *stock picking* su azioni europee, emissioni ad alto rendimento europee ed incrementando ulteriormente quelle globali. Sono state inoltre condotte operazioni di ottimizzazione del posizionamento su titoli a tasso variabile e d'impiego della liquidità in operazioni pronti contro termine.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun fatto di rilievo da segnalare, oltre quanto già rilevato in sede di trattazione degli specifici argomenti.

Evoluzione prevedibile della gestione

Come già evidenziato nella relazione sulla gestione 2009, il Consiglio di Amministrazione - in linea con quanto programmaticamente assunto sin dal suo insediamento - è impegnato su attività e progetti diversificati che spaziano dalla rivisitazione delle procedure operative interne della Cassa al potenziamento della *qualità* e *diversificazione* dei servizi resi, innovando contestualmente la sua infrastruttura tecnologica con un programma di evoluzione da svilupparsi e completarsi nell'arco di un quadriennio.

Per raggiungere questi ambiziosi obiettivi la Cassa ha messo in atto, nel tempo, una serie di interventi, tra i quali:

- la riqualificazione e specializzazione del Personale, anche con l'inserimento di figure professionali dotate di pregresse esperienze in altri ambiti lavorativi;
- significativi investimenti nell'infrastruttura tecnologica;
- il cambiamento della sede - previsto entro il termine dell'anno corrente - attuato mediante la ristrutturazione di un complesso edilizio già di proprietà della Cassa, che potrà garantire tra gli altri indubbi benefici - anche grazie alla sua moderna dotazione tecnologica - una migliore e più consona assistenza a tutti gli Associati.

Tali diversificati interventi - realizzati peraltro in un contesto normativo di certo non agevole - hanno già consentito il raggiungimento di interessanti traguardi intermedi nel corso del 2010, quali a titolo esemplificativo:

- l'introduzione del *protocollo informatico* e di alcuni principali processi lavorativi pilota - prime nevralgiche fasi della cosiddetta "*gestione ottico-documentale*" - che hanno già consentito di ridurre notevolmente la produzione di carta e la sua movimentazione all'interno della Cassa;
- l'attivazione, a livello gestionale, della *Posta Elettronica Certificata* nella rapportazione bidirezionale con gli associati, che consentirà, a regime, significative economie, oltre ad una riduzione degli attuali tempi tecnici di postalizzazione ed invio/ricezione della corrispondenza;
- l'implementazione di un nuovo sistema informatico di gestione automatizzata delle Paghe e delle Presenze (interamente basato su tecnologia web) che ha già eliminato tutto il notevole flusso cartaceo legato alla quotidiana operatività nei rapporti tra il Personale e l'Amministrazione e che è dotato di interessanti possibilità di futura integrazione con gli altri sistemi informativi della Cassa.

Questi traguardi intermedi sono tutti propedeutici alla cosiddetta *dematerializzazione cartacea* all'interno dell'Associazione - volta anche a rendere quanto più possibile *eco-sostenibili* le attività della Cassa - e all'implementazione di nuovi e diversificati servizi *online*, che passeranno anche attraverso una completa revisione del sito *web* istituzionale della Cassa.

Parte integrante del programma di evoluzione tecnologica della Cassa è, altresì, l'introduzione di un nuovo sistema di gestione amministrativa (ERP) e la revisione degli applicativi di gestione patrimoniale.

In tale dinamico contesto, gli sforzi del Consiglio di Amministrazione si sono altresì concentrati nell'accrescere le potenzialità professionali, tecniche e le cosiddette "*competenze trasversali*" del Personale, mediante specifici programmi di formazione, tenuti da esperti della materia, proprio al fine di rendere le risorse partecipi - e dunque protagoniste - del cambiamento oggi in atto nella Cassa.

Si è, al contempo, lavorato per una più ampia valorizzazione del merito, quale fondamentale criterio di crescita professionale all'interno dell'Associazione.

Tutto ciò con il manifesto obiettivo di completare la fase di cosiddetta "aziendalizzazione" della Cassa, cercando contestualmente di mantenere condizioni di lavoro e aspettative del Personale le più soddisfacenti possibili e sforzandosi di coniugare al meglio le finalità istituzionali della Cassa con il dovuto rigoroso controllo dei costi.

Si evidenzia, infine, che nel corso del 2011 - come rappresentato a budget - verrà perfezionata la vendita dello stabile di Trento (per l'importo di € 2,3 ml).

L'attività di comunicazione

Anche nel corso dei primi mesi del 2011 si è proseguito nell'attività di comunicazione organizzando, in continuità con l'anno precedente, il Forum 2011 in Previdenza aperto, come nell'edizione 2010, dal Ministro Sacconi e che ha visto la partecipazione di autorevoli esponenti del mondo politico e delle Istituzioni.

La ricerca dell'adequatezza del trattamento previdenziale

Si auspica che ad integrazione delle delibere presentate all'Assemblea dei Delegati del 24 maggio 2011 possa essere a breve presentata anche una delibera che preveda la diretta imputazione di quota parte del contributo integrativo sui montanti individuali e ciò all'esito del percorso legislativo del disegno di legge A.C. 1524 "*Modifica all'articolo 8 del decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, concernente la misura del contributo previdenziale integrativo dovuto dagli esercenti attività libero-professionale iscritti in albi ed elenchi*" (Primo firmatario On. Lo Presti) il cui testo è stato approvato dalla Camera dei Deputati l'11 maggio 2010, modificato dal Senato della Repubblica il 5 aprile 2011, ed attualmente all'attenzione della Camera dei Deputati.

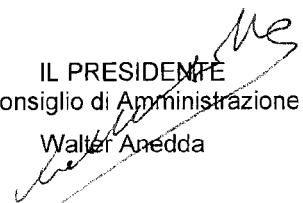
* * * * *

Care Colleghe e Colleghi,

riteniamo che gli obiettivi conseguiti anche nel corso del 2010, siano la testimonianza della validità delle scelte adottate, frutto del positivo e responsabile confronto tra il Consiglio di Amministrazione, i Delegati e, per loro tramite, gli Associati cui esprimiamo il nostro ringraziamento.

Il Consiglio di Amministrazione esprime il proprio apprezzamento anche a tutto il personale dipendente - e per esso alla Direzione Generale - che con la sua professionalità e il suo impegno ha contribuito a perseguire gli obiettivi che la Cassa si è posta.

IL PRESIDENTE
del Consiglio di Amministrazione
Walter Anedda



PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

Relazione del Collegio dei Sindaci sul Bilancio al 31/12/2010

All'Assemblea dei Delegati
della Cassa Nazionale di Previdenza e
Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti

Signori Delegati,

abbiamo esaminato il progetto di Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2010, redatto ed approvato dal Consiglio di Amministrazione ai sensi di Legge e dello statuto e trasmesso a questo Collegio nel rispetto dei termini imposti dall'art.33, punto 3 e dall'art. 2429 del Codice Civile.

Ai sensi dell'articolo 2403 del Codice Civile, il Collegio Sindacale "vigila sull'osservanza della Legge e dello Statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla Cassa e sul suo concreto funzionamento".

Nello svolgimento delle nostre funzioni abbiamo tenuto riunioni periodiche, nonché assistito alle Assemblee dei Delegati ed alle sedute del Consiglio di Amministrazione e della Giunta Esecutiva.

Il Collegio ha, pertanto, vigilato sull'affidabilità dell'assetto amministrativo e contabile a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle diverse direzioni e l'esame dei documenti.

FUNZIONE DI REVISIONE LEGALE DEI CONTI

L'art. 1, comma 159, della Legge n. 311/2004 attribuisce la funzione di controllo contabile, ora Revisione Legale dei Conti, ex art. 2409 bis e seguenti del Codice Civile, al Collegio Sindacale.

Per effetto del D.Lgs. 509/94 il bilancio d'esercizio è sottoposto obbligatoriamente a revisione contabile. L'incarico di revisione del bilancio d'esercizio per il triennio 2010-2012 è stato conferito alla società PKF ITALIA SpA. Il Collegio ha provveduto ad incontrare i responsabili della società di revisione da cui ha acquisito le informazioni necessarie.

Il Collegio dà atto:

- di avere svolto la revisione legale dei conti del bilancio relativo alla gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, esercizio coincidente con l'anno solare e non interrotto da alcun evento di natura straordinaria, precisando che la responsabilità della redazione del bilancio compete all'Organo Amministrativo;
- di aver condotto l'esame al fine di acquisire elementi utili ad accertare se il bilancio di esercizio non risulti viziato da errori significativi, e possa, quindi, essere assunto quale "attendibile" nel suo complesso. Il procedimento di controllo contabile comprende l'esame, anche avvalendosi di verifiche a campione, degli elementi probatori a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati, e della ragionevolezza delle stime effettuate dall'Organo Amministrativo. Lo stato patrimoniale e il conto economico presentano - ai soli fini comparativi - anche i valori corrispondenti dell'esercizio precedente;
- di aver riscontrato:
 - che il personale addetto alla rilevazione dei fatti aziendali non è sostanzialmente mutato rispetto all'esercizio precedente e che la sua preparazione professionale risulta adeguata alle esigenze derivanti dalla gestione ordinaria dell'attività;
 - tramite le verifiche effettuate, che si procede alla regolare tenuta della contabilità ed alla corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili;
- di aver effettuato il controllo del libro giornale, del libro inventari e degli altri libri ;

- di aver proceduto al controllo dei valori di cassa e di aver verificato il corretto adempimento dei versamenti delle ritenute e delle altre somme dovute all'erario, dei contributi dovuti ad enti previdenziali e la regolare presentazione di tutte le dichiarazioni fiscali.

Sulla base dei controlli espletati e degli accertamenti eseguiti rileviamo che il bilancio che viene sottoposto alle Vostre deliberazioni corrisponde alle risultanze della contabilità e che, per quanto riguarda la forma e il contenuto, esso è stato redatto nel rispetto della vigente normativa e con l'applicazione dei criteri esposti nella Nota Integrativa.

FUNZIONI DI VIGILANZA

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 abbiamo svolto le funzioni previste dagli articoli 2403 e seguenti del Codice Civile.

In particolare, in relazione dell'attività svolta dall'Associazione e della sua struttura organizzativa, sulla base delle notizie riferite dall'Organo Amministrativo e dal personale responsabile della gestione contabile:

- abbiamo vigilato sull'osservanza della Legge e dello Statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- diamo atto di avere ottenuto dall'Organo Amministrativo informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per dimensioni o caratteristiche, effettuate dall'Associazione e possiamo ragionevolmente assicurare che le azioni poste in essere sono conformi alla Legge ed allo

Statuto, non sono in potenziale conflitto di interesse o in contrasto con le delibere assunte

dall'Assemblea dei Delegati o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale;

- abbiamo valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo e contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione, anche tramite la raccolta di informazioni dall'Organo Amministrativo e dai responsabili delle singole direzioni;
- non abbiamo ricevuto denunce ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile.

ANALISI DEI DATI DI BILANCIO

Lo Stato Patrimoniale si riassume nei seguenti valori:

ATTIVO		
IMMOBILIZZAZIONI	€	2.982.706.356
ATTIVO CIRCOLANTE	€	1.007.372.586
RATEI E RISCONTI	€	21.181.597
TOTALE ATTIVO	€	4.011.260.539

PASSIVO		
PATRIMONIO NETTO	€	3.875.815.352
di cui:		
Riserve di rivalutazione volont. degli immobili	€	60.620.604
Riserva legale per erog. Prestaz. Previdenziali	€	3.802.733.200
Riserva legale per erog. Prestaz. Assistenziali	€	12.461.548
FONDI PER RISCHI E ONERI	€	78.544.100
FONDO TFR	€	2.304.871
DEBITI	€	51.339.152
RATEI E RISCONTI	€	3.257.064
TOTALE PASSIVO	€	4.011.260.539

CONTI IMPEGNI RISCHI E ALTRI CONTI D'ORDINE	€	453.592.483

Il conto economico presenta, in sintesi, i seguenti valori:

Valore della Produzione	€	713.375.859
Costi della Produzione	-€	256.340.726
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	€	457.035.133
Proventi e Oneri Finanziari	€	11.436.501
Rettifiche di valore di attività finanziarie	€	-
Proventi ed Oneri Straordinari	-€	4.590.107
SALDO PRIMA DELLE IMPOSTE	€	463.881.527
Imposte dell'Esercizio	-€	4.832.226
ACCANTONAMENTO EX ART.24 L.21/86 E ART.2 DLGS. 509/94	€	459.049.301
Risultato dell'Esercizio	€	-

La composizione e il contenuto dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico sono conformi alle prescrizioni di Legge.

In particolare rileviamo che:

- sono state rispettate le strutture previste dal Codice Civile per lo Stato Patrimoniale e per il Conto Economico, rispettivamente all'articolo 2424 e all'articolo 2425, esponendo in maniera comparativa i dati dell'esercizio precedente;
- sono stati rispettati i principi di redazione previsti dall'art. 2423 del Codice Civile;
- i criteri di valutazione non sono stati modificati rispetto al precedente esercizio;
- sono state rispettate le disposizioni relative a singole voci dello Stato Patrimoniale previste dall'art. 2424-bis del Codice Civile;
- non sono stati effettuati compensi di partite;
- la nota integrativa è stata redatta rispettando il contenuto previsto dall'art. 2427 del Codice Civile;
- la relazione sulla gestione analizza in modo fedele ed esauriente la situazione dell'Associazione ed il suo risultato di gestione, così come indicato dall'art. 2428 del Codice Civile.

Sono state inoltre fornite le informazioni richieste dalle altre norme del Codice Civile e quelle che si ritenevano opportune per rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Associazione.

Di seguito riassumiamo alcune considerazioni in ordine a talune voci di Bilancio.

ATTIVO:***B II 1 – TERRENI E FABBRICATI***

Il valore degli immobili di proprietà della Cassa ha subito incrementi per costi patrimonializzati pari ad € 1.346.468 e si è ridotto, rispetto all'esercizio precedente, per effetto degli ammortamenti sui fabbricati pari ad € 3.356.581.

La Nota Integrativa dedica una adeguata informativa, corredata da tabelle analitiche, sulla consistenza del patrimonio immobiliare.

B III 3 a - ALTRI TITOLI – PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONARIO

Relativamente a tale punto il Collegio ha attentamente valutato le informative date dal Consiglio di Amministrazione nella Nota Integrativa circa la corrispondenza dei saldi contabili con le appostazioni di bilancio.

B III 3 c – ALTRI TITOLI – GESTIONI PATRIMONIALI

L'importo delle Gestioni Patrimoniali evidenziato nel bilancio 2010 ammonta, secondo il criterio del costo di acquisto e/o di conferimento in gestione (rettificato dai differenziali economici realizzati), a € 917.655.588=, con un decremento in termini assoluti rispetto all'esercizio precedente pari a € 100.474.908=.

L'analisi fornita dal Consiglio di Amministrazione in Nota Integrativa è sufficientemente dettagliata e consente di avere un quadro fedele del patrimonio mobiliare e dei valori espressi dal bilancio.

In particolare questo Collegio ritiene adeguato il Fondo Rischi di € 49.790.168=.

Tale importo è riferibile alle gestioni patrimoniali (€ 8,3 ml), agli ETF azionari (€ 32,6 ml) e agli OICR (€ 8,9 ml) .

Il Fondo Rischi per Oscillazione Titoli (Passivo B 3 e) presenta, conseguentemente, i seguenti valori:

Saldo al 31/12/2009	57.804.575
Utilizzi/decrementi dell'esercizio	(685.678)
Storno dell'esercizio	(7.328.729)
Saldo al 31/12/2010	49.790.168

C II 1 - CREDITI VERSO ISCRITTI, AGENTI DELLA RISCOSSIONE, PENSIONATI ED EREDI

In tale voce è ricompreso l'ammontare di € 3.099.129=, per crediti esigibili oltre dodici mesi, relativo al valore delle ricongiunzioni e riscatti.

Il Fondo svalutazione crediti verso pensionati ed eredi si è decrementato di € 93.277 e risulta pari a € 133.767=

Il Fondo svalutazione crediti verso iscritti, pari a € 6.758.130=, è stato oggetto di verifica e controllo per quanto attiene la sua movimentazione sulla base degli utilizzi. Per quanto rilevato, altresì, dalla Direzione Contribuzioni la sua consistenza è da ritenersi adeguata.

PASSIVO:**A IV 1 e A IV 2 – RISERVA LEGALE PER EROGAZIONE PRESTAZIONI PREVIDENZIALI E RISERVA LEGALE PER EROGAZIONE PRESTAZIONI ASSISTENZIALI**

In relazione al combinato disposto dell'art. 24 della Legge 21/86 e dell'art. 31, comma 2, dello Statuto, le Riserve Legali risultano complessivamente aumentate di € 459.049.301=, dopo l'attribuzione dell'avanzo economico. Le percentuali di destinazione a Riserva in forza delle norme sopra citate sono state del 99,50%, a fronte di un minimo di legge del 98%, per le Prestazioni Previdenziali e dello 0,50%, a fronte di un massimo del 2%, per le Prestazioni Assistenziali.

Pertanto al 31.12.2010, come adeguatamente dettagliato nella Nota Integrativa, la Riserva Legale per Prestazioni Previdenziali si è incrementata di € 459.181.030= ed ammonta ad € 3.802.733.200=, mentre la Riserva Legale per Prestazioni Assistenziali si è decrementata di € 131.729= ed ammonta ad € 12.461.548=.

Il decremento della Riserva Legale per Prestazioni Assistenziali è da imputare a uscite per prestazioni assistenziali pari ad € 954.151= e ad uscite per la polizza sanitaria associati alla Cassa pari ad € 2.461.634=, superiori al totale annuo accantonato di € 3.284.056=.

B-3-a FONDO EXTRARENDIMENTO

Il Fondo Extrarendimento di € 9.656.632= è stato appostato ai sensi dell'art. 10, comma 3 del Regolamento di disciplina del regime previdenziale che prevede l'accantonamento dei rendimenti superiori al tasso annuale di capitalizzazione realizzati nel periodo di riferimento.

D - DEBITI

Per quanto riguarda la voce in commento, rinviando a quanto esplicitato in Nota Integrativa, si evidenzia che i debiti sono passati da € 64.229.075= a € 51.339.152=.

In tali voci sono ricompresi € 1,5 mln (di cui € 0,1 mln per interessi legali) per la restituzione ai pensionati del contributo di solidarietà nella modalità illustrata in Nota Integrativa.

E - RATEI E RISCONTI

I ratei e risconti, sia attivi che passivi, sono stati calcolati in ossequio alla competenza temporale dei costi e dei proventi, così come analiticamente indicato in Nota Integrativa dal Consiglio di Amministrazione.

CONTO ECONOMICO**A-1 Contributi a carico degli iscritti**

I ricavi istituzionali sono così analizzabili

Descrizione	2010	2009
Contributi soggettivi ed integrativi	€ 522.923.963	€ 511.307.105
Contributi da pre-iscrizione	€ 2.088.806	€ 2.192.982
Contributi di maternità	€ 8.226.517	€ 8.009.550
Contributi di riscatto	€ 14.323.045	€ 20.981.747
Contributi di ricongiunzione	€ 18.658.003	€ 16.190.267
Contributi di solidarietà	€ 5.065.145	€ 4.748.848
TOTALE	€ 571.285.479	€ 563.430.499

Complessivamente i ricavi istituzionali sono aumentati di circa l' 1,4% rispetto all'anno precedente.

Tale variazione trova la sua spiegazione in parte nell'aumento degli iscritti attivi ed in parte nell'incremento delle domande di ricongiunzione perfezionate nel corso dell'esercizio.

In nota integrativa viene data adeguata informativa relativamente a tali voci di ricavo.

A-5-b Gestione Mobiliare

I proventi della gestione mobiliare sono così analizzabili:

Descrizione	2010		2009	
Interessi (obbligazioni e titoli di stato)	€	22.243.044	€	31.973.273
Differenziali (gestioni patrimoniali)	€	35.887.667	-€	10.937.523
Plusvalenze realizzate	€	43.240.106	€	24.619.879
Minusvalenze realizzate	-€	1.002.911	-€	935.242
Dividendi	€	17.094.454	€	2.424.521
Commissioni di retrocessione	€	841.527	€	592.501
Disaggi maturati	€	1.658.945	€	846.135
Aggi maturati	-€	437.922	-€	444.924
Altri proventi	€	51.041	€	49.348
TOTALE	€	119.575.951	€	48.187.968

Le perdite ed i costi effettivamente sostenuti sono stati contabilizzati, mentre le perdite implicite, che non hanno carattere di durevolezza, hanno trovato stanziamento nel fondo oscillazione titoli.

B-7-a-1 Pensioni ed altre prestazioni istituzionali

Descrizione	2010	2009
Pensioni	€ 190.776.865	€ 177.029.163
Prestazioni assistenziali	€ 954.151	€ 3.365.245
Ricongiunzioni presso altri Enti	€ 79.804	€ 122.152
Polizza sanitaria	€ 2.461.634	€ 2.367.607
TOTALE	€ 194.272.454	€ 182.884.167

L'incremento delle prestazioni trova spiegazione nel maggior numero di aventi diritto, nella perequazione dei trattamenti dal 1° gennaio 2010 all'aumento del costo della vita e nell' utilizzo dell'istituto della totalizzazione.

B-9 Personale

Descrizione	2010	2009
Salari e stipendi	€ 6.480.196	€ 6.206.015
Oneri sociali	€ 1.780.706	€ 1.714.084
Quota TFR	€ 502.852	€ 468.421
Altri costi	€ 375.910	€ 248.319
TOTALE	€ 9.139.664	€ 8.636.839

L'incremento del costo totale, pur in presenza di una stabilità nel numero medio dei dipendenti (172 unità come per il 2009), è dovuto principalmente agli effetti dei rinnovi e degli accordi contrattuali, definiti a fine anno, ed al riconoscimento di incentivi *una tantum* legati alla valorizzazione del merito individuale.

Verifica ex articolo 6 comma 4 DM 29 novembre 2007- raffronto tra proiezioni del bilancio tecnico (BT) e consuntivo

Il DM 29 novembre 2007 - di attuazione dell'articolo 1 comma 763, della legge finanziaria 2007 - prescrive che gli enti privati di previdenza obbligatoria sono tenuti a verificare, e dunque a rendere tangibili, le risultanze del bilancio consuntivo rapportate alle

proiezioni tecnico attuariali contenute nel bilancio tecnico, motivando gli eventuali scostamenti riscontrati.

Come emerge dalle tabelle di seguito riportate, che rendono evidente il raffronto tra i dati del BT (l'ultimo al 31 dicembre 2009, con proiezioni 2010-2059, è stato redatto nel novembre 2010 e trasmesso ai Ministeri il 26 novembre 2010) e le risultanze del consuntivo 2010, non emergono significativi scostamenti tra le proiezioni tecniche e i risultati dell' esercizio in esame.

Il rapporto tra iscritti e pensionati (compresi i trattamenti da totalizzazione) oscilla tra 9,5 e 9,6 nel periodo preso in considerazione. Dopo il picco di iscrizioni riscontrato nell'anno 2003, la popolazione assicurata in rapporto alle prestazioni pensionistiche rese dalla CNPADC pare, dunque stabile, con un leggero incremento del totale dei pensionati (compresa l'incidenza delle pensioni totalizzate):

Anno 2007	totale pensionati.....n. 4.945
Anno 2008	totale pensionati n 5.169
Anno 2009	totale pensionati.....n. 5.423
Anno 2010.....	totale pensionati.....n. 5.683

Allo stesso modo però, anzi con un incremento in valore assoluto notevole è aumentato il numero degli iscritti :

Anno 2007	totale iscritti.....n. 47.322
Anno 2008	totale iscritti.....n 49.759
Anno 2009	totale iscritti n. 51.858
Anno 2010.....	totale iscritti n. 54.134

Si ha, in conclusione, un incremento in valore assoluto nel quadriennio di n. 6.812 nuovi iscritti a fronte di n. 738 nuovi pensionati.

CONFRONTO TRA BILANCIO TECNICO AL 31.12.2009 (REDATTO A NOVEMBRE 2010) E BILANCIO CIVILISTICO**ANNO 2010**

	BILANCIO CONSUNTIVO 31/12/2010	BILANCIO TECNICO (proiezione specifica)	BILANCIO TECNICO (proiezione standard)	SCOSTAMENTO in % rispetto al BT (proiez. specifica)	SCOSTAMENTO in % rispetto al BT (proiez. standard)
	(milioni di euro)				
CONTRIBUTO SOGGETTIVO	287,7	289,5	287,8	-0,62	-0,03
CONTRIBUTO INTEGRATIVO	235,2	217,8	218,0	7,99	7,89
ALTRI CONTRIBUTI*	27,6	18,2	18,2	51,65	51,65
PRESTAZIONI PENSIONISTICHE	190,8	186,8	186,8	2,14	2,14
PATRIMONIO NETTO**	3.983,6	3.954,0	3.952,4	0,75	0,79

(*) include ricongiunzioni, riscatti e solidarietà

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

A titolo di maggiore informazione e di confronto vengono di seguito riportati i seguenti dati:

CONFRONTI TRA BILANCIO TECNICO AL 31.12.2006 (REDATTO A NOVEMBRE 2008) E BILANCIO CIVILISTICO**ANNO 2009**

	BILANCIO CONSUNTIVO 31/12/2009	BILANCIO TECNICO (proiezione specifica)	BILANCIO TECNICO (proiezione standard)	SCOSTAMENTO in % rispetto al BT (proiez. specifica)	SCOSTAMENTO in % rispetto al BT (proiez. standard)
	(milioni di euro)				
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.

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

Il Collegio Sindacale prende atto che il Consiglio di Amministrazione della Cassa ha ritenuto di predisporre anche il bilancio consuntivo 2010 prescindendo dalla normativa sul “contenimento della spesa pubblica” (L. 296/06 e L. 244/07) che fa riferimento ai soggetti di cui all'elenco ISTAT (art. 1, comma 5, L. 311/2004 e L. 196/2009, art. 1, comma 3). Come spiegato nella Relazione degli Amministratori tale decisione è basata sul convincimento, supportato da una sentenza del TAR Lazio (n. 1938/08), appellata tuttavia davanti al Consiglio di Stato, che la Cassa non rientri nell'ambito applicativo di tali

norme. Detta situazione viene monitorata da questo Collegio, che preso atto della tesi sostenuta dalla Cassa, in linea con la posizione di altre Casse di Previdenza private, si riserva, non appena verrà definito il contenzioso in atto, di richiedere nella predisposizione del primo bilancio utile l'eventuale ottemperanza delle suddette norme.

CONCLUSIONI

Tanto la Nota Integrativa quanto la Relazione sulla Gestione sono redatte con completezza, rispettando il contenuto obbligatorio indicato dalla Legge, e consentono di fornire un quadro esauriente dello stato della Cassa.

L'esposizione corretta e dettagliata dei valori, l'attenta analisi e le informazioni sui dati esplicitati nella Nota Integrativa contribuiscono a dare trasparenza sull'andamento della gestione.

A nostro giudizio il Bilancio chiuso al 31 dicembre 2010 corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, ed i criteri di valutazione adottati sono conformi alle prescrizioni dell'art. 2426 del Codice Civile.

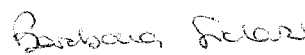
In relazione a quanto precede esprimiamo parere favorevole alla approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2010 e al suo ulteriore iter.

Roma, 07 giugno 2011

Il Collegio dei Sindaci

Barbara SICLARI

Presidente



Roberto ALESSANDRINI

Sindaco effettivo



Giovanni Battista FURNO

Sindaco effettivo



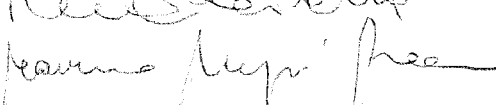
Monica PETRELLA

Sindaco effettivo



Maurizio REDEGHIERI BARONI

Sindaco effettivo





ASSEMBLEA DEI DELEGATI DEL 30 GIUGNO 2011

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2010

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI
REVISIONE**

PKF Italia S.p.A.

Revisione e
organizzazione contabile**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2, COMMA 3 DEL D.
LGS. N. 509/1994**

All'Assemblea dei Delegati
della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti

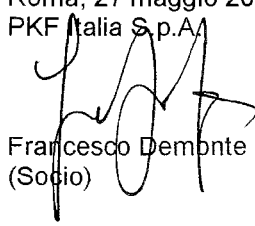
1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti (d'ora in poi C.N.P.A.D.C.) chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione, richiamati nella nota integrativa, compete agli amministratori dell'Ente. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile. La presente relazione è emessa ai sensi dell'art. 2, comma 3 del Decreto Legislativo n. 509 del 30 giugno 1994, stante il fatto che, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, la revisione legale ex art. 2409-bis del Codice Civile è stata svolta da altro soggetto, diverso dalla scrivente società di revisione.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 28 maggio 2010.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della C.N.P.A.D.C. al 31 dicembre 2010 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione richiamati nella nota integrativa; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'avanzo d'esercizio dell'Ente.

Roma, 27 maggio 2011

PKF Italia S.p.A.


Francesco Demonte
(Socio)

BILANCIO CONSUNTIVO

STATO PATRIMONIALE**al 31 dicembre 2010**

(in unità di Euro)

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2010	31 Dicembre 2009	Variazione
ATTIVO				
A	CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI			
		-	-	-
B	IMMOBILIZZAZIONI	2.982.706.356	2.600.688.056	382.018.300
B - I	IMMATERIALI	347.991	82.116	265.875
B - I - 1	- Costi di impianto ed ampliamento			
B - I - 2	- Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità			
B - I - 3	- Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno			
B - I - 4	- Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	347.991	82.116	265.875
B - I - 5	- Avviamento			
B - I - 6	- Immobilizzazioni in corso e acconti	-	-	-
B - I - 7	- Altre			
B - II	MATERIALI	227.510.035	228.751.747	(1.241.712)
B - II - 1	- Terreni e fabbricati	225.444.125	227.454.238	(2.010.113)
B - II - 2	- Impianti e macchinario	954.486	1.071.385	(116.899)
B - II - 3	- Attrezzature industriali e commerciali			
B - II - 4	- Altri beni	252.296	226.124	26.172
B - II - 5	- Immobilizzazioni in corso e acconti	859.128	-	859.128
B - III	FINANZIARIE	2.754.848.330	2.371.854.193	382.994.137
B - III - 1	- Partecipazioni			
B - III - 1 - a - b - c	- in imprese controllate, collegate e controllanti			
B - III - 1 - d	- in altre imprese	5.000	5.000	-
B - III - 2	- Crediti			
B - III - 2 - a	- verso imprese controllate, collegate e controllanti			
B - III - 2 - b	- verso altri			
	- entro 12 mesi			
	- oltre 12 mesi	766.960	577.175	189.785
B - III - 3	- Altri titoli			
B - III - 3 - a	- titoli di Stato ed obbligazioni	970.900.488	913.592.580	57.307.908
B - III - 3 - b	- fondi azionari	137.968.806	133.456.125	4.512.681
B - III - 3 - c	- gestioni patrimoniali	917.655.588	1.018.130.496	(100.474.908)
B - III - 3 - d	- OICR	727.551.488	306.092.817	421.458.671
B - III - 4	- Azioni proprie			

STATO PATRIMONIALE**al 31 dicembre 2010**

(in unità di Euro)

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2010	31 Dicembre 2009	Variazione
C	ATTIVO CIRCOLANTE	1.007.372.586	926.771.464	80.601.122
C - I	RICMANENZE	-	-	-
C - I - 1	- Materie prime, sussidiarie e di consumo			
C - I - 2	- Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati			
C - I - 3	- Lavori in corso su ordinazione			
C - I - 4	- Prodotti finiti e merci			
C - I - 5	- Acconti			
C - II	CREDITI	179.172.012	159.273.486	19.898.526
C - II - 1	- Verso iscritti, agenti della riscossione, pensionati ed eredi			
	- entro 12 mesi	176.921.889	158.257.900	18.663.989
	- oltre 12 mesi	3.099.129	4.376.973	(1.277.844)
	(meno Fondo svalutazione crediti verso iscritti)	(6.758.130)	(7.023.143)	265.013
	(meno Fondo svalutazione crediti verso pensionati ed eredi)	(133.767)	(227.044)	93.277
	- Verso iscritti, agenti della riscossione, pensionati ed eredi	173.129.121	155.384.686	17.744.435
C - II - 2-3-4	- Verso imprese controllate, collegate e controllanti			
C - II - 4 - bis	- Crediti tributari			
	- entro 12 mesi	66.786	399.464	(332.678)
	- oltre 12 mesi			
C - II - 4 - ter	- Imposte anticipate			
C - II - 5	- Verso altri			
	- entro 12 mesi	6.586.791	3.952.055	2.634.736
	- oltre 12 mesi	-	-	-
	(meno Fondo svalutazione crediti)	(610.686)	(462.719)	(147.967)
	- Verso altri	5.976.105	3.489.336	2.486.769
C - III	ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI	64.890.438	49.904.000	14.986.438
C - III - 1-2-3	- Partecipazioni in imprese controllate, collegate e controllanti			
C - III - 4	- Altre partecipazioni			
C - III - 5	- Azioni proprie			
C - III - 6	- Altri titoli			
C - III - 6 - a	- investimenti di liquidità	64.890.438	49.904.000	14.986.438
C - III - 6 - b	- fondi destinati alla vendita	-	-	-
C - IV	DISPONIBILITA' LIQUIDE	763.310.136	717.593.978	45.716.158
C - IV - 1-a	- Depositi bancari	763.198.186	716.884.286	46.313.900
C - IV - 1-b	- Depositi postali	109.489	707.994	(598.505)
C - IV - 2-3	- Denaro, assegni e valori in cassa	2.461	1.698	763
D	RATEI E RISCONTI	21.181.597	35.325.713	(14.144.116)
D - 1	- Ratei attivi	21.071.226	35.247.398	(14.176.172)
D - 2	- Risconti attivi	110.371	78.315	32.056
	TOTALE ATTIVO	4.011.260.539	3.562.785.233	448.475.306

STATO PATRIMONIALE**al 31 dicembre 2010**

(In unità di Euro)

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2010	31 Dicembre 2009	Variazione
PASSIVO				
A	PATRIMONIO NETTO			
		3.875.815.352	3.416.766.051	459.049.301
A - I	- Capitale			
A - II	- Riserva da sovrapprezzo delle azioni			
A - III	- Riserva di rivalutazione degli immobili	60.620.604	60.620.604	-
A - IV - 1	- Riserva legale per le prestazioni previdenziali	3.802.733.200	3.343.552.170	459.181.030
A - IV - 2	- Riserva legale per le prestazioni assistenziali	12.461.548	12.593.277	(131.729)
A - V	- Riserve statutarie			
A - VI	- Riserva per azioni proprie in portafoglio			
A - VII	- Altre riserve			
A - VIII	- Avanzi (disavanzi) portati a nuovo			
A - IX	- Avanzo (disavanzo) dell'esercizio			
B	FONDI PER RISCHI ED ONERI	78.544.100	74.162.238	4.381.862
B - 1	- Per trattamento di quiescenza e obblighi simili			
B - 2	- Per imposte			
B - 3	- Altri			
B - 3-a	- per extra-rendimento	9.656.632	-	9.656.632
B - 3-b	- per restituzione di contributi	3.373.268	3.734.955	(361.687)
B - 3-c	- per pensioni maturate	11.182.554	10.116.151	1.066.403
B - 3-d	- per rischi su immobili	3.979.179	2.481.978	1.497.201
B - 3-e	- per oscillazione titoli	49.790.168	57.804.575	(8.014.407)
B - 3-f	- per vertenze	562.299	24.579	537.720
C	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	2.304.871	2.101.679	203.192
D	DEBITI	51.339.152	64.229.075	(12.889.923)
D - 1 - 2	- Obbligazioni e obbligazioni convertibili			
D - 3	- Debiti verso soci per finanziamenti			
D - 4 - 5	- Debiti verso banche e altri finanziatori			
D - 6	- Acconti			
D - 7	- Debiti verso fornitori			
	- entro 12 mesi	5.501.131	3.363.213	2.137.918
	- oltre 12 mesi			
D - 8	- Debiti rappresentati da titoli di credito			
D - 9 -10-11	- Debiti verso imprese controllate, collegate e controllanti			
D - 12	- Debiti tributari			
	- entro 12 mesi	9.919.123	8.838.135	1.080.988
	- oltre 12 mesi			
D - 13	- Debiti verso enti previdenziali e di sicurezza sociale			
	- entro 12 mesi	582.596	516.283	66.313
	- oltre 12 mesi			
D - 14	- Altri debiti			
	- entro 12 mesi	34.567.432	50.696.619	(16.129.187)
	- oltre 12 mesi	768.870	814.825	(45.955)
E	RATEI E RISCONTI	3.257.064	5.526.190	(2.269.126)
E - 1	- Ratei passivi	2.987.272	5.167.114	(2.179.842)
E - 2	- Risconti passivi	269.792	359.076	(89.284)
	TOTALE PASSIVO	4.011.260.539	3.562.785.233	448.475.306
	CONTI D'ORDINE			
	Terzi per fidejussioni ricevute	4.901.020	2.912.937	1.988.083
	Impegni con terzi	448.691.463	110.524.611	338.166.852
	TOTALE CONTI D'ORDINE	453.592.483	113.437.548	340.154.935

CONTO ECONOMICO 2010

(in unità di Euro)

CODICE	VOCE	Esercizio 2010	Esercizio 2009	VARIAZIONE
A	VALORE DELLA PRODUZIONE	713.375.859	777.062.663	(63.686.804)
A - 1	- Contributi a carico degli iscritti			
A - 1 - a	- contributi soggettivi ed integrativi	522.923.963	511.307.105	11.616.858
A - 1 - b	- contributi da pre-iscrizione	2.088.806	2.192.982	(104.176)
A - 1 - c	- contributi di maternità	8.226.517	8.009.550	216.967
A - 1 - d	- contributi di riscatto	14.323.045	20.981.747	(6.658.702)
A - 1 - e	- contributi di ricongiunzione	18.658.003	16.190.267	2.467.736
A - 1 - f	- contributi di solidarietà	5.065.145	4.748.848	316.297
A - 2 - 3	- Variazioni delle rimanenze e dei lavori in corso			
A - 4	- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni			
A - 5	- Altri proventi			
A - 5 - a	- gestione immobiliare	15.105.700	15.335.247	(229.547)
A - 5 - b	- gestione mobiliare	119.575.951	48.187.968	71.387.983
A - 5 - c	- diversi	7.408.729	150.108.949	(142.700.220)
B	COSTI DELLA PRODUZIONE	(256.340.726)	(231.181.487)	(25.159.239)
B - 6	- Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci			
B - 7	- Per servizi			
B - 7 - a - 1	- pensioni ed altre prestazioni istituzionali	(194.272.454)	(182.884.167)	(11.388.287)
B - 7 - a - 2	- indennità di maternità	(8.226.517)	(8.009.550)	(216.967)
B - 7 - b	- servizi diversi	(9.376.039)	(9.332.065)	(43.974)
B - 8	- Per godimento di beni di terzi	(40.605)	(46.194)	5.589
B - 9	- Per il personale			
B - 9 - a	- salari e stipendi	(6.480.196)	(6.206.015)	(274.181)
B - 9 - b	- oneri sociali	(1.780.706)	(1.714.084)	(66.622)
B - 9 - c	- trattamento di fine rapporto	(502.852)	(488.421)	(34.431)
B - 9 - d	- trattamento di quiescenza e simili	(148.731)	(140.710)	(8.021)
B - 9 - e	- altri costi	(227.179)	(107.609)	(119.570)
B - 10	- Ammortamenti e svalutazioni			
B - 10 - a	- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(236.310)	(84.977)	(151.333)
B - 10 - b	- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.786.311)	(3.892.087)	103.776
B - 10 - c	- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-	-
B - 10 - d	- svalutazioni dei crediti dell'attivo circ. e delle dispon. liquide	(281.565)	-	(281.565)
B - 11	- Variazioni delle rimanenze			
B - 12	- Accantonamenti per rischi			
B - 12 - a	- immobili	(1.497.201)	-	(1.497.201)
B - 13	- Altri accantonamenti			
B - 13 - a	- extra-rendimento	(9.656.632)	-	(9.656.632)
B - 13 - b	- restituzione di contributi	(2.159.146)	(3.260.724)	1.101.578
B - 13 - c	- pensioni maturate	(2.808.811)	(3.418.487)	609.656
B - 13 - d	- vertenze	(540.000)	-	(540.000)
B - 14	- Oneri diversi di gestione	(14.317.471)	(11.616.417)	(2.701.054)
	DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	457.035.133	545.881.176	(88.846.043)

CONTO ECONOMICO 2010

(in unità di Euro)

CODICE	VOCE	Esercizio 2010	Esercizio 2009	VARIAZIONE
C	PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	11.436.501	13.539.052	(2.102.551)
C - 15	- Proventi da partecipazioni			
C - 15 - a	- in imprese controllate e collegate			
C - 16	- Altri proventi finanziari			
C - 16 - a	- da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			
C - 16 - a-1	- in imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti			
C - 16 - b	- da titoli iscritti nelle immob. che non costituiscono partecip.			
C - 16 - c	- da titoli iscritti nell'attivo circ. che non costituiscono partecip.			
C - 16 - d	- proventi diversi dai precedenti	13.463.848	15.067.784	(1.603.936)
C - 16 - d-1	- in imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti			
C - 17	- Interessi ed altri oneri finanziari			
C - 17 - a	- in imprese controllate e collegate e verso controllanti			
C - 17 - b	- altri	(2.027.347)	(1.528.732)	(498.615)
C - 17 - bis	- Utili e perdite su cambi			
D	RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE			
D - 18	- Rivalutazioni			
D - 18 - a	- di partecipazioni			
D - 18 - b	- di immob. finanziarie che non costituiscono partecipazioni			
D - 18 - c	- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituiscono partecip.			
D - 19	- Svalutazioni			
D - 19 - a	- di partecipazioni			
D - 19 - b	- di immob. finanziarie che non costituiscono partecipazioni			
D - 19 - c	- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituiscono partecip.			
E	PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	(4.590.107)	(27.756.511)	23.166.404
E - 20	- Proventi			
E - 20 - a	- sanzioni, maggiorazioni e penalità	2.395.276	2.164.289	230.987
E - 20 - b	- imposte e tasse di anni precedenti	47.432	945	46.487
E - 20 - c	- sopravvenienze attive diverse	573.627	508.746	64.881
E - 21	- Oneri			
E - 21 - a	- restituzione e rimborsi di contributi	(7.114.052)	(7.390.377)	276.325
E - 21 - b	- restituzione del contributo di solidarietà	(142.757)	(22.593.505)	22.450.748
E - 21 - c	- minusvalenze da eliminazione di beni materiali	(1.667)	(2.634)	767
E - 21 - d	- imposte e tasse di anni precedenti	(767)	(3.024)	2.257
E - 21 - e	- sopravvenienze passive diverse	(346.999)	(440.951)	93.952
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	463.881.527	531.663.717	(67.782.190)
E - 22	IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO (*)	(4.832.226)	(4.876.165)	43.939
	AVANZO CORRENTE	459.049.301	526.787.552	(67.738.251)
	DESTINAZIONE DELL'AVANZO CORRENTE ALLE RISERVE ISTITUZIONALI DI PATRIMONIO NETTO	(459.049.301)	(526.787.552)	67.738.251
E - 23	RISULTATO DELL'ESERCIZIO			
	(*) correnti			

NOTA INTEGRATIVA

Struttura e contenuto del bilancio d'esercizio

Il bilancio dell'esercizio 2010, redatto secondo gli articoli 2423 e seguenti del codice civile, così come modificati ed integrati dalla normativa relativa alla riforma del diritto societario (decreto legislativo 6/2003 e sue successive modificazioni), è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla presente nota integrativa ed, al fine di offrire una migliore informativa, è stato integrato con il rendiconto finanziario che analizza i flussi di liquidità generati nell'esercizio. E' inoltre corredato della relazione degli Amministratori sulla gestione come previsto dall'art. 2428 del codice civile.

Il bilancio, tenendo conto della peculiarità, specificità e funzione dell'Ente, ed in assenza di una specifica normativa al riguardo per gli Enti previdenziali privatizzati, è stato predisposto sulla base dei principi generali previsti dall'art. 2423 bis del codice civile e dei principi contabili OIC applicando, salvo deroghe espressamente richiamate, i medesimi criteri di valutazione adottati nell'esercizio precedente e, quindi, sul presupposto della continuità, della prudenza e della competenza economica. Non sussistendo casi eccezionali, non ci si è avvalsi delle deroghe di valutazione di cui all'art. 2423 bis del codice civile né si sono rese necessarie quelle di cui all'art. 2423 del codice civile (comma 4). Non ci si è inoltre avvalsi - così come per il precedente esercizio ex art.15, comma 13, del decreto legge 185/2008 convertito con modificazioni nella legge 2/2009 - delle disposizioni ora contenute nel decreto legge 78/2010 (art.52, comma 1 bis) in materia di valutazione degli strumenti finanziari iscritti nell'attivo circolante. Nei casi previsti dalla normativa civilistica è stato richiesto il consenso del Collegio Sindacale per le relative valutazioni.

Il bilancio di esercizio è redatto in unità di euro, senza cifre decimali. La nota integrativa espone i criteri di valutazione, i principi contabili e quelli di redazione del bilancio d'esercizio, nonché l'analisi delle variazioni nella consistenza delle voci dello stato patrimoniale e l'analisi delle voci del conto economico. Le voci del bilancio sono raffrontate con quelle corrispondenti dell'esercizio precedente per fornire una rappresentazione quanto più esaustiva dell'andamento della gestione. Nel caso di cambiamento di criterio di classificazione, nell'ambito di una o più voci, è stata fornita opportuna segnalazione nella nota integrativa e si è provveduto a riclassificare i dati del precedente bilancio.

Revisione del bilancio d'esercizio

Per effetto del decreto di privatizzazione della Cassa il bilancio di esercizio è sottoposto a revisione contabile (art.2 del decreto legislativo 509/1994). In esecuzione della delibera adottata dall'Assemblea dei Delegati nella riunione del 30 novembre 2010, l'incarico di revisione del bilancio di esercizio, per il triennio 2010-2012, è stato conferito alla società PKF Italia spa per un corrispettivo annuo di € 23.800 (IVA esclusa).

CRITERI DI VALUTAZIONE, PRINCIPI CONTABILI E PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

Nella predisposizione del bilancio d'esercizio 2010 sono stati adottati i criteri di valutazione ed i principi contabili esposti nel seguito per le voci maggiormente significative. Gli eventuali cambiamenti nei principi contabili adottati ed i relativi effetti sul conto economico e sul patrimonio netto, nonché le riclassifiche apportate nell'esercizio (come previsto dall'art. 2423 ter, comma 5, del codice civile ai fini della comparabilità delle voci), verranno di volta in volta illustrate commentando le voci di bilancio.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione. Gli importi sono esposti al netto delle quote di ammortamento, che sono state calcolate in funzione della loro prevista utilità futura.

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

La voce riguarda *software* acquisito a titolo di godimento in licenza d'uso (con durata illimitata o triennale), ammortizzato con un'aliquota pari ad un terzo.

Immobilizzazioni in corso e acconti

La voce rappresenta attività in corso che, alla data di bilancio, sono in attesa di collaudo finale. Tali attività non sono state pertanto oggetto di ammortamento, in quanto a tale data non ancora utilizzabili.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione e delle manutenzioni aventi natura incrementativa. Gli ammortamenti imputati al conto economico sono stati calcolati in modo sistematico e costante sulla base di aliquote ritenute rappresentative della vita utile dei cespiti.

Terreni e fabbricati

Sono esposti al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori e delle spese di manutenzione di carattere incrementativo. Nel 1994, in relazione alla privatizzazione della Cassa, il valore degli immobili è stato indicato ai maggiori valori ICI per quelli di costo inferiore e al prezzo di acquisto in caso di costo superiore, con l'istituzione di apposita riserva di rivalutazione volontaria (€ 60.620.604).

Gli immobili ad uso residenziale e commerciale sono stati ammortizzati con un'aliquota dell'1,0% e quelli ad uso industriale con un'aliquota del 3,0%.

Impianti e macchinario

Tale voce accoglie gli investimenti effettuati al valore di costo comprensivo degli oneri accessori e dei costi incrementativi. Gli ammortamenti vengono effettuati sistematicamente con l'aliquota del 12,5%, ridotta alla metà nel primo esercizio per tenere conto del loro effettivo grado di utilizzo.

Altri beni

Sono costituiti da mobili, arredi, macchine d'ufficio, apparecchiature elettroniche, iscritti al valore di costo, comprensivo degli oneri accessori e delle spese incrementative. I mobili, gli arredi e le macchine d'ufficio sono ammortizzate al 12,0%, mentre le apparecchiature elettroniche vengono ammortizzate in 3 anni per tenere conto della loro maggiore obsolescenza tecnica. Tali aliquote vengono ridotte alla metà per gli acquisti dell'esercizio per tenere conto del loro effettivo grado di utilizzo.

Immobilizzazioni in corso e acconti

La voce rappresenta attività in corso che, alla data di bilancio, sono in attesa di collaudo finale. Tali attività non sono state pertanto oggetto di ammortamento, in quanto a tale data non ancora utilizzabili.

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Le immobilizzazioni finanziarie rappresentano investimenti duraturi e sono iscritte al valore di sottoscrizione o di conferimento; le medesime, non intravedendosi la sussistenza di perdite durevoli, non sono state assoggettate a dirette rettifiche di valore, pur essendosi proceduto in precedenti esercizi ai prudenziali accantonamenti nei termini e nelle dinamiche specificati nella presente nota integrativa alla luce della particolare ed eccezionale situazione dei mercati finanziari.

Partecipazioni

Sono iscritte al costo di acquisizione.

Altri titoli

Sono costituiti da strumenti finanziari di proprietà gestiti direttamente ovvero attraverso un mandato affidato a terzi e sono iscritti al costo di acquisto o di conferimento, in quanto normalmente destinati a rimanere investiti fino alla loro naturale scadenza. Il costo degli investimenti in gestioni patrimoniali viene rettificato dai differenziali economici realizzati nell'esercizio e dalle commissioni pagate alla banca depositaria. Ove sussistano trasferimenti del portafoglio in gestione, i titoli sono iscritti al corrispondente valore di mercato all'atto del trasferimento.

L'aggio ed il disaggio, rispetto al valore di costo, sui titoli di Stato (esclusi quelli *zero coupon*) ed obbligazionari acquistati rispettivamente sopra o sotto la pari, è imputato alla voce "Ratei e risconti passivi" (aggio) e "Ratei e risconti attivi" (disaggio).

Crediti

Le immobilizzazioni finanziarie costituite da crediti sono iscritte al valore nominale.

CREDITI

I crediti dell'attivo circolante sono iscritti al valore nominale, rettificati indirettamente per tenere conto dei presumibili valori di realizzo. I crediti della gestione immobiliare, in particolare, sono rettificati per coprire le morosità emerse nei confronti di conduttori. I crediti per imposte anticipate vengono contabilizzati in considerazione della ragionevole certezza della loro recuperabilità.

ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI

Sono costituiti da titoli destinati alla vendita o in corso di accreditamento alla data di bilancio, nonché da operazioni in "pronti contro termine". Tali attività sono iscritte al minor valore tra costo e mercato alla data di bilancio; per le operazioni di "pronti contro termine" si tiene conto degli interessi maturati rispetto al valore di rientro a termine.

DISPONIBILITA' LIQUIDE

Sono esposte al loro valore numerario e rappresentano il saldo dei conti correnti bancari e postali, comprensivo delle competenze maturate, nonché la consistenza di denaro, assegni e valori in cassa.

PATRIMONIO NETTO

E' costituito dalle riserve legali per prestazioni previdenziali e per prestazioni assistenziali, alle quali affluiscono, rispettivamente, al minimo il 98,0% ed al massimo il 2,0% dell'avanzo di gestione (art. 24 della legge 21/1986, art. 1 del decreto legislativo 509/1994 ed art. 31 dello Statuto) per effetto delle decisioni adottate dall'Assemblea dei Delegati in data 27 giugno 2001, così come approvate dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali in data 4 ottobre 2001. Come già rilevato alla voce "Immobilizzazioni materiali", il patrimonio netto comprende inoltre la riserva di rivalutazione degli immobili.

FONDI RISCHI ED ONERI

Sono costituiti da accantonamenti effettuati per coprire oneri e rischi di natura determinata e di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza. Gli stanziamenti riflettono la migliore stima possibile sulla base degli elementi a disposizione e tengono conto dei rischi e delle perdite di cui si è venuti a conoscenza anche dopo la chiusura dell'esercizio.

Tali fondi, di cui si daranno più avanti ampie informazioni, sono relativi all'extra-rendimento (ex art. 10, comma 3, del Regolamento), restituzione di contributi, pensioni maturate, rischi su immobili, oscillazione titoli e vertenze in corso.

TRATTAMENTO FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Riflette il debito per indennità di anzianità maturato nei confronti dei dipendenti in forza alla data di bilancio, in conformità alle leggi ed ai contratti di lavoro vigenti. E' esposto al netto delle anticipazioni erogate ai sensi di legge, dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni maturate e delle quote trasferite, per i dipendenti aderenti, al fondo di previdenza complementare previsto dal contratto di categoria.

DEBITI

I debiti sono esposti al loro valore nominale. Con riferimento, in particolare, ai debiti per imposte correnti maturate sul reddito la Cassa, in quanto Ente non commerciale, determina il reddito complessivo ai fini IRES sulla base dei redditi fondiari, di capitale e diversi. E' inoltre soggetta ad IRAP.

RATEI E RISCONTI

Sono calcolati secondo il principio della competenza economico-temporale, correlando costi e ricavi in ragione d'esercizio.

CONTI D'ORDINE

Sono costituiti dalle fidejussioni rilasciate da terzi a garanzia del corretto adempimento di obblighi contrattuali, rappresentate sulla base del loro valore facciale o, qualora maggiormente rappresentativo, del valore residuo. Sono altresì rappresentati da impegni con fornitori, iscritti sulla base dei contratti stipulati, da impegni di vendita di titoli con controparti bancarie per operazioni di "pronti contro termine" in essere alla data di bilancio, nonché da impegni di acquisto di strumenti finanziari aventi esecuzione successiva a tale data.

COSTI E RICAVI

Sono esposti secondo i principi della prudenza e della competenza economica, con rilevazione dei ratei e risconti maturati. I costi sono iscritti al lordo dell'IVA, non essendo tale imposta detraibile per la Cassa.

ANALISI DELLE VARIAZIONI NELLA CONSISTENZA DELLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Prima di passare alla descrizione delle singole voci si precisa che gli importi nel seguito indicati sono espressi in unità di euro, ove non diversamente indicato.

B - IMMOBILIZZAZIONI**B-I IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI****B-I-4 CONCESSIONI, LICENZE, MARCHI E DIRITTI SIMILI**

La voce, pari ad € 347.991, evidenzia un incremento - in termini assoluti - di € 265.875 rispetto al precedente esercizio e risulta così costituita:

DESCRIZIONE	31/12/2009	INVESTIMENTI	AMMORTAMENTI	SVALUTAZIONI	31/12/2010
Licenze per sistemi operativi e direzionali	55.716	8.197	(58.448)	-	5.465
Licenze per la progettazione e lo sviluppo di applicazioni web	-	2.418	(806)	-	1.612
Licenze per la sicurezza del traffico internet e dei dati aziendali	-	45.553	(15.184)	-	30.369
Licenze per lo sviluppo di processi aziendali	-	446.017	(148.672)	-	297.345
Licenze per database e sistemi di sviluppo (area mobiliare)	26.400	-	(13.200)	-	13.200
TOTALE	82.116	502.185	(236.310)	-	347.991

Gli investimenti di periodo ammontano ad € 0,5 milioni e riguardano licenze a durata illimitata principalmente per lo sviluppo di processi aziendali connessi sia al progetto di gestione ottico-documentale sia alla gestione del personale.

L'ammortamento di tali beni avviene prudenzialmente in tre anni. L'importo residuo degli investimenti (€ 347.991) è riferibile a licenze con durata illimitata ed è da ritenere recuperabile, attraverso il loro utilizzo, nel restante periodo di ammortamento (2011-2012). Non è stato necessario apportare svalutazioni dirette per rettifiche di valore, non sussistendone i presupposti.

B-I-6. IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO ED ACCONTI

Alla data di bilancio non vi sono immobilizzazioni in corso riguardanti investimenti in *software*.

B-II IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

B-II-1 TERRENI E FABBRICATI

La voce ammonta ad € 225,4 milioni ed evidenzia un decremento - in termini assoluti - di € 2,0 milioni rispetto al precedente esercizio, così analizzabile:

USO	Tasso di ammortamento (%)	31/12/2009	INVESTIMENTI e DISINVESTIMENTI	COSTI INCREMENTATIVI (*)	AMMORTAMENTI	31/12/2010
Abitativo	1,0	26.245.621	-	-	(324.789)	25.920.832
Commerciale	1,0	172.020.283	-	1.079.317	(1.518.447)	171.581.153
Industriale	3,0	29.188.334	-	267.151	(1.513.345)	27.942.140
TOTALE		227.454.238	-	1.346.468	(3.356.581)	225.444.125

(*) *migliorie apportate (per lavori e attività progettuali)*

Nella tabella che segue viene analizzata la composizione, alla data di bilancio, del valore lordo e netto del patrimonio immobiliare:

COMPARTO	CONTRATTI IN ESSERE	COSTO STORICO	RIVALUTAZIONE	COSTI INCREMENTATIVI (*)	VALORE LORDO	FONDO AMMORTAMENTO	VALORE NETTO
Abitativo	311	8.483.024	23.345.803	650.107	32.478.934	(6.558.102)	25.920.832
Commerciale	148	181.311.073	14.551.196	4.635.431	200.497.700	(28.916.547)	171.581.153
Industriale	25	25.495.318	22.723.605	2.225.904	50.444.827	(22.502.687)	27.942.140
TOTALE	484	215.289.415	60.620.604	7.511.442	283.421.461	(57.977.336)	225.444.125

(*) *migliorie apportate (per lavori e attività progettuali)*

La stessa evidenza sia il peso significativo (circa il 71%) del comparto commerciale sul valore lordo sia la non rilevante incidenza di quello abitativo (circa l'11%), sebbene quest'ultimo incida per circa il 64% sui 484 contratti in portafoglio alla data di bilancio. Gli immobili di proprietà (in numero di 40) sono ubicati nel territorio nazionale - prevalentemente nel centro-nord - per circa 250.000 metri quadrati di superficie lorda complessiva. I fabbricati non sono gravati da ipoteche o altre garanzie reali.

Nel corso dell'esercizio sono stati stipulati 50 contratti a condizioni economicamente più vantaggiose: 29 ad uso abitativo, 2 ad uso commerciale, 6 ad uso ufficio, 1 ad uso industriale, nonché 12 box-posti auto/garage e depositi.

Sono stati capitalizzati costi incrementativi per lavori ed attività progettuali per complessivi € 1,4 milioni, riferibili al comparto commerciale per € 1,1 milioni ed a quello industriale per € 0,3 milioni. I costi incrementativi del comparto commerciale scaturiscono dai lavori di ristrutturazione di due immobili in Roma, riguardanti la nuova sede (per l'importo di € 0,9 ml) e l'immobile acquistato alla fine del precedente esercizio (per l'importo di € 0,2 ml). Tali lavori di ristrutturazione non sono stati ammortizzati, in quanto alla data di bilancio sono in corso e termineranno nel 2011.

Analogamente non è stato ammortizzato l'immobile acquistato alla fine del 2010 (per € 47,6 ml), il cui ammortamento decorrerà dal prossimo esercizio contestualmente alla sua messa a reddito (il relativo contratto con primaria società è stato firmato il 29 dicembre 2010).

I costi incrementativi del comparto industriale riguardano migliorie per l'adeguamento igienico-sanitario del capannone sito in Roncadelle (per € 0,1 ml) e per la trasformazione della centrale termica da gasolio a gas metano nello stabile di Lainate (per € 0,2 ml).

Coerentemente con i bilanci dei precedenti esercizi, nell'esercizio 2010 i valori lordi delle immobilizzazioni non sono stati oggetto di svalutazione diretta non sussistendone i presupposti. I fabbricati vengono sistematicamente ammortizzati sulla base delle aliquote sopra evidenziate e, al 31 dicembre 2010, il loro grado di ammortamento è complessivamente pari a circa il 20%, in considerazione della prevalenza di fabbricati con vita utile pari a 100 anni (uso abitativo e soprattutto commerciale).

Sul patrimonio immobiliare sono state apportate nel 1994 rivalutazioni volontarie per complessivi € 60.620.604, esposte nella relativa riserva di patrimonio netto.

Nel corso dell'esercizio è stato affidato ad una nuova società indipendente l'incarico relativo alla valutazione del patrimonio immobiliare, che riguarderà altresì gli esercizi dal 2011 al 2013 nei quali proseguirà il programma di sopralluoghi - avviato nel 2007 - con finalità di controllo dello stato manutentivo e valutativo. Sulla base delle perizie redatte da tale società il valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2010 è quantificabile in € 401,2 milioni, con emersione di plusvalenze implicite (nette) per complessivi € 185,1 milioni.

Le plusvalenze implicite (nette) di € 185,1 milioni scaturiscono dal differenziale tra maggiori valori per € 189,1 milioni - dei quali non si è tenuto conto in quanto non realizzati - e minori valori per € 4,0 milioni; questi ultimi trovano copertura nel relativo fondo rischi.

Di seguito si analizza l'andamento del "tasso di sfittanza" e del "tasso di morosità".

Il tasso di sfittanza è calcolato con riferimento alla superficie complessiva lorda (coperta e scoperta) sfitta e locabile, rapportata al periodo di "sfittanza". Tale indice è risultato mediamente pari nell'esercizio al 4,89%, denotando un deterioramento rispetto a quello del 2009 (3,48%). Tale dato non tiene peraltro conto dell'immobile di Roma (Via Mantova 24, ad uso commerciale) acquistato a fine 2009, il cui contratto di locazione, come in precedenza evidenziato, è stato firmato a fine 2010 e decorrerà dal prossimo esercizio, una volta ultimati i lavori di ristrutturazione.

In relazione alle varie tipologie d'uso, lo stesso è riferibile per il 5,30% all'abitativo (2,84% nel 2009), per il 6,12% al segmento commerciale (6,30% nel 2009) e per il 3,82% a quello industriale (1,61% nel 2009). L'apprezzabile deterioramento del tasso di sfittanza del comparto abitativo riflette essenzialmente le difficoltà di locazione riscontrate su Torino e Brescia, mentre quello del segmento industriale scaturisce, in prevalenza, dalle sfittanze su Lainate. Rimane sostanzialmente stabile - intorno al 6% - il tasso di sfittanza del comparto commerciale.

Il tasso di morosità viene calcolato in un'ottica annuale, come rapporto tra canoni di locazione dell'esercizio - scaduti e non pagati - e canoni maturati nell'esercizio stesso, tenuto conto degli incassi del primo bimestre 2011 e dei relativi passaggi di pratiche al legale. In un'ottica maggiormente gestionale lo stesso viene calcolato considerando solo i crediti *in bonis*, prevalentemente verso la clientela "privata". Tale indice è pari al 4,02% (3,39% nel 2009) e tiene conto di tutte le posizioni in essere (clienti pubblici, privati e quelle al legale).

Lo stesso mostra un deterioramento, ancorché non significativo, rispetto alle evidenze del precedente esercizio, che riflette soprattutto - in uno scenario generale di crisi economica - i crescenti insoluti di clienti del comparto industriale (il cui tasso di morosità passa dal 4,77% nel 2009 al 7,37% nel 2010), mentre il comparto commerciale denota una sostanziale stabilità nel livello di tale indice (dal 2,18% al 2,22%); il tasso di morosità del segmento abitativo mostra, al contrario, un miglioramento, passando dal 4,21% al 3,18%. Il tasso gestionale evidenzia un ulteriore miglioramento (dallo 0,54% allo 0,35%) e, nel suo contenuto valore, riflette la "qualità" delle posizioni creditorie e l'efficacia della gestione.

Nella seguente tabella vengono riportati - per ciascun immobile - le informazioni ed i valori rappresentativi degli stessi (data di stipula contrattuale; ubicazione e destinazione d'uso; valore lordo, fondo di ammortamento e residuo da ammortizzare; investimenti, costi incrementativi ed ammortamenti dell'esercizio, nonché i canoni di locazione di periodo):

XVI LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

DATA STIPULA	UBICAZIONE	EDIFICI	USO	31 dicembre 2009			Movimentazione 2010		31 dicembre 2010			Eserc. 2010 CANONI DI LOCAZIONE
				VALORE LORDO	FONDO	RESIDUO DA AMMORTIZZARE	Costi incrementativi	Ammortamenti	VALORE LORDO	FONDO	RESIDUO DA AMMORTIZZARE	
04/09/1987	ROMA (Sede)	Via della Purificazione, 31	C	5.374.833	927.461	4.447.372	-	53.748	5.374.833	981.209	4.393.624	30.888
27/12/1989	TORINO	Via Biglry, 11	A	2.865.212	502.734	2.362.478	-	28.652	2.865.212	531.386	2.333.826	127.906
29/12/1989	ROMA	Via Ramperli,22 - Via Angeli,95	A	8.550.880	1.519.584	7.031.296	-	85.509	8.550.880	1.605.093	6.945.787	710.137
30/12/1989	MILANO	C.so Europa, 11	C	7.000.303	1.278.086	5.722.217	-	70.003	7.000.303	1.348.089	5.652.214	520.242
30/12/1990	MILANO	Via del Passero, 6	A	4.131.237	731.265	3.399.972	-	41.312	4.131.237	772.577	3.358.660	463.114
21/07/1991	NAPOLI	Via S. Giacomo dei Capri, 129	A	3.957.219	706.510	3.250.709	-	39.572	3.957.219	746.082	3.211.137	407.030
21/12/1991	ROMA	Via R. Veruli, 20	A	3.735.848	664.731	3.071.117	-	37.359	3.735.848	702.090	3.033.758	308.984
21/05/1994	LAINATE I (MI)	Via Crenoria	I	17.754.274	7.862.684	9.891.590	168.000	537.668	17.922.274	8.400.352	9.521.922	1.054.568
30/09/1995	LAINATE II (MI)	Via Crenoria	I	2.563.506	1.270.977	1.292.529	-	76.905	2.563.506	1.347.882	1.215.624	534.013
18/12/1995	RONCADELLE (BS)	Via Volino di Sotto	J	2.032.947	949.446	1.083.501	96.151	63.963	2.132.098	1.013.409	1.118.689	308.057
29/09/1996	S. GIUL. MILANESE	Via Po	I	5.107.336	2.345.947	2.761.389	-	153.220	5.107.336	2.499.167	2.608.169	361.584
22/12/1997	TORINO	C.so U. Sovietica, 121	C	2.140.738	449.677	1.691.061	-	21.407	2.140.738	471.084	1.669.654	208.937
04/12/1979	MILANO	Via Durazzo, 2/4	C	4.403.735	958.681	3.445.054	-	44.038	4.403.735	1.002.719	3.401.016	568.714
23/02/1980	CASTELMELLA (BS)	Via Calzone	I	2.265.955	1.092.551	1.173.304	-	67.979	2.265.955	1.160.630	1.105.325	201.444
28/02/1983	LEGNANO	Via Saldino	I	2.044.059	1.003.066	1.040.993	-	61.322	2.044.059	1.064.388	979.671	184.517
29/06/1983	ROMA	Via Marghera, 51	C	2.220.765	531.478	1.689.287	-	22.208	2.220.765	553.686	1.667.079	132.967
31/07/1983	LECCE	Via L. Arosio, 65 A	A	1.515.799	351.211	1.164.588	-	15.158	1.515.799	366.369	1.149.430	107.201
17/10/1983	BRESCIA	Via Sorbana, C - D	A	2.621.656	594.649	2.027.007	-	26.217	2.621.656	620.866	2.000.790	113.978
06/12/1983	LECCE	Via L. Arosio, 65 - B.C.D.	C	1.541.624	377.834	1.163.790	-	15.416	1.541.624	393.250	1.148.374	88.190
26/10/1984	BRESCIA	Via Sorbana, A - B	A	3.096.340	678.552	2.417.788	-	30.963	3.096.340	709.515	2.386.825	158.168
21/12/1984	MONZA	Via Velleia, 5	C	1.760.089	428.853	1.331.236	-	52.803	1.760.089	481.656	1.278.433	198.204
26/01/1985	CAGLIARI	Via Binaghi, 2	C	1.628.492	411.404	1.217.088	-	16.285	1.628.492	427.689	1.200.803	203.115
28/12/1985	BRESCIA	Via Solferino, 61/63	A	2.004.744	484.076	1.520.668	-	20.047	2.004.744	504.123	1.500.621	167.381
29/11/1987	GENOVA	L.go S. Giuseppe, 18	C	4.728.017	931.978	3.796.039	-	47.280	4.728.017	979.258	3.748.759	293.631
09/12/1987	TRENTO	V.lo della Storia, 2	C	1.060.722	221.246	839.476	-	10.607	1.060.722	231.853	828.869	38.639
12/07/1988	FIRENZE	Via T. Alderotti, 25	C	6.911.822	1.483.516	5.428.246	-	69.118	6.911.822	1.552.694	5.359.128	853.919
24/11/1989	MODENA	Via Emilia Est, 27	C	8.684.407	1.748.129	6.936.278	-	86.644	8.684.407	1.834.773	6.829.634	515.734
15/06/1990	BOLOGNA	Via Alibella, 10	C	4.012.511	787.055	3.225.456	-	40.125	4.012.511	827.180	3.185.331	279.166
06/07/1990	CREMONA	Via Dante, 136	C	13.294.944	2.600.052	10.694.892	-	132.950	13.294.944	2.733.002	10.561.942	522.710
29/05/1991	MONZA	Via Ticino, 26	C	5.345.324	894.115	4.451.209	-	53.453	5.345.324	1.047.568	4.297.756	471.436
14/10/1991	VICENZA	Via S. Lazzaro	C	8.691.439	1.584.773	7.106.666	-	86.914	8.691.439	1.671.687	7.018.752	247.852
30/10/1991	LATINA	Via Bruxelles	C	1.422.216	259.118	1.163.098	-	14.222	1.422.216	273.340	1.148.876	77.972
31/03/1992	MONZA	Viale Lombardia	C	709.534	121.908	587.626	-	7.095	709.534	129.003	580.531	36.761
03/02/1993	NAPOLI	Via F. Lauria, 4	C	16.389.669	2.775.582	13.614.087	-	163.897	16.389.669	2.939.479	13.450.190	558.426
30/03/1993	ROMA	Via Mantova 1	C	35.730.763	5.962.447	29.768.316	889.908	357.308	36.520.671	6.319.755	30.200.916	378.825
01/12/1995	MILANO	Via Melchiorre Gioia, 124	C	18.449.249	2.767.271	15.681.978	-	184.493	18.449.249	2.951.764	15.497.485	732.186
23/12/1997	SETTALA	Via Enrico Fermi, 7	I	16.649.509	6.035.719	10.613.790	-	499.485	16.649.509	6.535.204	10.114.305	1.486.616
27/11/1989	TORINO	Via Carlo Alberto, 59	C	1.456.410	160.204	1.296.206	-	14.564	1.456.410	174.769	1.281.642	75.494
25/05/2000	PERUGIA	Via G.B. Pontani, 3b	C	561.244	56.128	505.116	-	5.613	561.244	61.741	499.503	31.925
17/07/2000	ISERNIA	Via Senerchia	C	94.373	9.437	84.936	-	944	94.373	10.381	83.992	4.726
23/01/2006	MONZA	Viale Italia, 30	C	11.520	460	11.060	-	115	11.520	575	10.945	1.290
22/12/2009	ROMA	Via Mantova 24	C	47.573.729	-	47.573.729	189.409	-	47.763.138	-	47.763.138	-
TOTALE				282.074.993	54.820.755	227.454.238	1.346.488	3.356.581	283.421.461	57.977.336	225.444.125	13.758.647

B-II-2. IMPIANTI E MACCHINARIO

La voce è relativa ad impiantistica a servizio dei fabbricati locati a terzi e dell'immobile di Roma adibito a sede (Via della Purificazione 31). Gli investimenti cumulati (€ 3.810.362) sono stati ammortizzati per € 2.855.876 (circa il 75%), con l'aliquota del 12,5% ridotta alla metà nel primo esercizio per tenere conto del loro effettivo utilizzo.

Il residuo è pari ad € 1,0 milioni, come evidenziato nella tabella che segue:

NATURA	COSTO STORICO	FONDO AMM.TO	RESIDUO al 31/12/09	INVESTIMENTI (*)	AMMORTAMENTI	Fondo utilizzato	RESIDUO al 31/12/10
CLIMATIZZAZIONE, TERMICI E CALDAIE	2.721.390	(1.876.760)	844.630	193.190	(235.744)	1.172	803.248
GRUPPO ELETTR. DI CONTINUITA'	263.547	(192.213)	71.334	-	(24.300)	-	47.034
SPURGO FOGNARIO	98.977	(79.694)	19.283	-	(4.695)	-	14.588
ANTINCENDIO E DEP. ARCHIVI	318.829	(257.186)	61.643	-	(22.693)	-	38.950
IMPIANTI ELEVATORI	87.173	(57.658)	29.515	-	(10.897)	-	18.618
ACCESSI, CITOFONICI E VIDEOCONTROLLO	112.856	(81.376)	31.480	-	(11.132)	-	20.348
IMPIANTI TELEFONICI	14.400	(900)	13.500	-	(1.800)	-	11.700
TOTALE	3.617.172	(2.545.787)	1.071.385	193.190	(311.261)	1.172	954.486

(*) esposti al netto di disinvestimenti per € 2.600 per eliminazione di due impianti di condizionamento, con realizzo di minusvalenze per € 1.428

Gli investimenti ammontano ad € 195.790 e riguardano gruppi frigoriferi (stabili di Milano, Modena e Napoli per complessivi € 169.815), impianti di climatizzazione (stabile di Napoli e sede di Roma per complessivi € 15.219) ed una caldaia (stabile di Napoli per € 10.756). Non si è reso necessario contabilizzare nell'esercizio svalutazioni di beni (quelle riferibili a precedenti esercizi ammontano ad € 1.485).

B-II-4. ALTRI BENI

Ammontano ad € 0,3 milioni, quale differenziale tra valore lordo (€ 2.481.992) e fondo di ammortamento (€ 2.229.696), con un tasso di ammortamento cumulato pari a circa il 90%. Gli investimenti sono ammortizzati con le aliquote di seguito indicate, ridotte alla metà nel primo esercizio per tenere conto del loro effettivo utilizzo. Tali beni non sono stati oggetto di svalutazione nell'esercizio né in quelli precedenti e sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	TASSO DI AMMORTAMENTO (%)	RESIDUO AL 31/12/09	INVESTIMENTI	ELIMINAZIONI	AMMORTAMENTI	FONDO UTILIZZATO	RESIDUO AL 31/12/10
MOBILI, ARREDI e MACCHINE D'UFFICIO	12,0	121.616	6.804	(16.564)	(28.922)	16.125	99.059
APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	33,0	85.298	140.276	(95.978)	(91.547)	95.978	134.027
QUADRI D'AUTORE	-	19.210	-	-	-	-	19.210
TOTALE		226.124	147.080	(112.542)	(120.469)	112.103	252.296

Gli investimenti in apparecchiature elettroniche si riferiscono in particolare all'acquisto di server e materiale hardware (scanner e stampanti), anche in relazione al progetto di gestione ottico-documentale degli archivi cartacei. Sono state inoltre contabilizzate eliminazioni di beni obsoleti o fuori uso per € 0,1 milioni, che hanno generato minusvalenze per € 439.

B-II-5. IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO ED ACCONTI

Alla data di bilancio sussistono lavori in corso su impianti per € 859.128, relativi alla nuova sede di Roma (Via Mantova 1) e prevalentemente riferibili ad impianti di climatizzazione ed elettrici. Gli stessi verranno ammortizzati con effetto dall'esercizio 2011 all'atto del loro definitivo collaudo.

B-III IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE**B-III-1. PARTECIPAZIONI**

La voce è relativa alla partecipazione di € 5.000 nel Centro di assistenza fiscale Dottori Commercialisti spa di Torino, esposta al costo storico e pari a circa lo 0,26% del capitale sociale.

B-III-2-b. CREDITI VERSO ALTRI

Ammontano ad € 766.960 (€ 577.175 a fine 2009) e sono costituiti, oltre che dai depositi cauzionali (€ 12.666) versati prevalentemente per allacciamenti elettrici su stabili di proprietà, dai crediti verso l'INPS (€ 754.294 contro € 564.842 a fine 2009) per versamenti scaturenti dalle quote del trattamento di fine rapporto non destinate alla previdenza integrativa prevista dagli accordi aziendali. Tali versamenti sono confluiti nella gestione denominata FONDINPS (decreto legislativo 252/2005) e risultano interamente esigibili oltre 12 mesi; gli stessi verranno recuperati, all'atto dell'utilizzo del trattamento di fine rapporto, attraverso minori versamenti per contributi.

B-III-3-a. ALTRI TITOLI (TITOLI DI STATO ED OBBLIGAZIONI)

Ammontano ad € 970,9 milioni e, nel loro complesso, sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2009	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI	ESTRAZIONI E RIMBORSI	RICLASSIFICHE (**)	31/12/2010
Titoli di Stato (italiani)	551.340.385	344.243.527	(264.090.397)	-	-	631.493.515
Titoli di Stato (esteri)	65.592.705	-	(65.592.705)	-	-	-
Obbligazioni italiane	49.000.170	20.013.552	(9.957.500)	(1.265.923)	(9.940.000)	47.850.299
Obbligaz. estere (*)	122.659.320	124.630.330	(12.955.176)	(17.717.800)	9.940.000	226.556.674
Obblig. strutturate (**)	125.000.000	-	(60.000.000)	-	-	65.000.000
TOTALE	913.592.580	488.887.409	(412.595.778)	(18.983.723)	-	970.900.488
<i>di cui in valuta</i>						
	2.969.276	-	(2.969.276)	-	-	-

(*) societarie e sovranazionali

(**) italiane ed estere (rispettivamente € 25,0 ml ed € 40,0 ml al 31 dicembre 2010)

(***) riguardanti una obbligazione FIAT di diritto lussemburghese (ISIN XS0465889912)

La composizione del portafoglio - in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio ed interamente denominato in euro - viene di seguito rappresentata (il tasso indicato è quello in essere alla data di bilancio):

Codice ISIN	Titolo	Tasso (%)	31/12/2009	Investimenti	Disinvestimenti	Estrazioni e rimborsi	31/12/2010
XS0184927761	GOLDMAN S. 28/1/14	4,75	7.782.060				7.782.060
XS0193947271	ATLANTIA 9/6/14	5,00	9.957.500		(9.957.500)		-
IT0003649172	BTP 1/2/20 stripped	zero coupon	34.964.500		(34.964.500)		-
IT0001108395	BNL-SACF 1/01/97-12	7,25	1.293.001			(399.539)	893.462
IT0001303517	BANCA SONDRIO 31/12/13	3,92	180.743			(49.161)	131.582
IT0001362232	BANCA SONDRIO 30/6/13	2,67	1.479.424			(355.266)	1.124.158
IT0001424909	BANCA SONDRIO 30/6/14	2,57	1.872.045			(397.671)	1.474.374
IT0001484051	BANCA SONDRIO 31/12/14 TV	-	97.896			(18.245)	79.651
IT0001484028	BANCA SONDRIO 31/12/14	3,59	247.511			(46.041)	201.470
IT0003858856	CCT 1/3/12 TV	1,30	19.746.000				19.746.000
IT0004101447	CCT 1/7/13 TV	1,28	49.803.500				49.803.500
IT0003746366	CCT 1/11/11 TV	1,50	19.825.187				19.825.187
IT0004356843	BTP 1/8/23	4,75	24.514.200		(24.514.200)		-
IT0003256820	BTP 1/2/33	5,75	21.555.075		(21.555.075)		-
FR0010135525	OAT ind. Francia 25/7/15	1,60	31.626.924		(31.626.924)		-
FR0010050559	OAT ind. Francia 25/7/20	2,25	17.616.161		(17.616.161)		-
FR0000188799	OAT ind. Francia 25/7/32	3,15	16.349.620		(16.349.620)		-
XS0402644420	BP CAP MKT PLC 10/1/11	4,25	2.529.000				2.529.000
FR0010660043	RTE EDF 12/9/18	5,12	8.088.200				8.088.200
XS0385770853	PHILIP MORRIS 6/9/11	5,62	5.128.350				5.128.350
XS0286704787	FRANCE TELECOM 21/2/12	4,37	5.037.500				5.037.500
XS0371347245	VODAFONE 18/6/10	5,87	5.097.500			(5.097.500)	-

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Codice ISIN	Titolo	Tasso (%)	31/12/2009	Investimenti	Disinvestimenti	Estrazioni e rimborsi	31/12/2010
XS0214444720	UNICREDITO 18/3/15 CPI (*)	2,47	15.000.000		(15.000.000)		-
XS0214439308	UNICREDITO 18/3/15 CMS (*)	3,58	10.000.000		(10.000.000)		-
XS0214308628	MEDIOBANCA 4/3/13 (*)	-	25.000.000				25.000.000
XS0216623727	BEAR STEARNS 4/4/15 (*)	4,20	10.000.000		(10.000.000)		-
XS0217659456	INTESA BANK 20/4/25 (*)	5,24	10.000.000				10.000.000
XS0217803914	DEPFA BANK 25/4/25 (*)	5,00	10.000.000				10.000.000
XS0240330232	RABOBANK NED. 18/1/2011	3,00	2.969.276		(2.969.276)		-
XS0240538578	JP MORGAN 20/1/21 Basket (*)	1,75	25.000.000		(25.000.000)		-
XS0240538818	JP MORGAN 20/1/21 Linked (*)	-	20.000.000				20.000.000
IT0004085210	BTP 15/9/17 inflation linked	2,10	42.790.622		(42.790.622)		-
XS0283629946	GENERALI FINANCE BV 8/2/17	5,48	4.937.240	17.025.000			21.962.240
XS0211637839	ALLIANZ FINANCE 17/2/17	4,37	4.936.050				4.936.050
XS0285387071	GENERAL ELECTRIC 5/2/10	4,12	12.620.300			(12.620.300)	-
XS0287008220	MERRILL LYNCH 16/2/12 TV	1,23	3.960.495				3.960.495
XS0306644930	ENEL 20/6/14 TV	1,22	3.945.600				3.945.600
XS0254356057	GENER. ELECTRIC 17/5/21 TV	1,27	31.182.150				31.182.150
IT0004321813	CCT 1/12/14 TV	1,78	34.129.500	19.694.000			53.823.500
IT0004224041	CCT 1/3/14 TV	1,26	50.112.800				50.112.800
IT0003993158	CCT 1/11/12 TV	1,50	14.872.500				14.872.500
IT0004404965	CCT 1/9/15 TV	1,26	49.463.000	48.843.500			98.306.500
IT0004518715	CCT 1/7/16 TV	1,28	49.297.500	19.396.000			68.693.500
IT0004489610	BTP 1/9/19	4,25	69.762.000		(69.762.000)		-
IT0004513641	BTP 1/3/25	5,00	70.504.000		(70.504.000)		-
XS0322977223	E. ON INTL FIN BV 2/10/17	5,50	8.126.000				8.126.000
DE000A1AKHB8	ALLIANZ FIN II BV 22/7/19	4,75	10.279.300				10.279.300
XS0230228933	BEI 15/10/15	3,12	9.985.900		(9.985.900)		-
XS0451457435	ENI 16/9/19	4,12	9.937.600				9.937.600
XS0452314536	GENERALI ASS 16/9/24	5,12	5.024.800				5.024.800
XS0452187916	ENEL FIN INT 14/9/22	5,00	5.024.050				5.024.050
XS0465889912	FIAT FIN & TRADE 13/2/15	6,87	9.940.000				9.940.000
IT0004584204	CCT 1/03/17 TV	1,26	-	58.080.000			58.080.000
IT0004243512	BTP 15/9/23 inflat. linked	2,79	-	41.844.391			41.844.391
IT0004604671	BTP 15/9/21 inflat. linked	2,14	-	68.100.171			68.100.171
IT0004545890	BTP 15/9/41 inflat. linked	2,60	-	20.320.965			20.320.965
XS0502067423	RCI BANQUE 23/7/12	2,87	-	19.994.940			19.994.940
IT0004620305	CCT EU 15/12/2015 TV	2,06	-	19.839.000			19.839.000
IT0004652175	CCT EU 15/10/2017 TV	2,01	-	19.588.000			19.588.000
IT0004634132	BTP 1/3/21	3,75	-	14.089.500			14.089.500
IT 0004644735	BTP 1/3/26	4,50	-	14.448.000			14.448.000
XS0455227768	BANQUE PSA FIN P. 14/10/11	3,62	-	10.129.140			10.129.140
XS0282593440	FORD CREDIT EUR BK 16/1/12	7,12	-	5.207.050			5.207.050
XS0157873760	DNB NOR TM % 19/11/12	7,07	-	10.525.000			10.525.000
XS0110562534	HSBC CAPITAL FUND 30/6/12	8,03	-	10.500.000			10.500.000
XS0268250247	AIG 20/9/11	4,00	-	5.047.500			5.047.500
XS0541883400	ROYAL BK OF SCOTL. 17/9/12	2,48	-	10.064.200			10.064.200
FR0010661314	BNP PARIBAS TV 11/9/13	8,67	-	10.775.000			10.775.000
XS0131944323	INTESA CAP TRUST 12/7/11	6,99	-	5.062.500			5.062.500
XS0365303329	SOC. GENERALE TM 22/5/13	7,76	-	10.300.000			10.300.000
XS0146942189	CL CAPITAL TRUST 26/4/12	7,05	-	10.000.000			10.000.000
XS0300196879	INTESA SANPAOLO 18/5/17	1,20	-	4.594.352			4.594.352
XS0545597048	B.POP.VICENZA 5/10/12	2,58	-	5.000.000			5.000.000
XS0327156138	M. PASCHI SIENA 25/10/12	5,00	-	10.419.200			10.419.200
TOTALE			913.592.580	488.887.409	(412.595.778)	(18.983.723)	970.900.488

(*) note strutturate (il tasso indicato, pagabile a scadenza, è quello maturato per il 2010)

Gli investimenti dell'esercizio - tutti denominati in euro - ammontano ad € 488,9 milioni ed hanno prevalentemente riguardato il comparto dei titoli di Stato italiani. Le operazioni di disinvestimento - prevalentemente riferibili al comparto dei titoli di Stato italiani ed esteri - sono pari ad € 412,6 milioni ed hanno determinato il realizzo di plusvalenze per € 16,2 milioni (tassate per la quasi totalità). I rimborsi dell'esercizio (€ 19,0 ml) - per la maggior parte riferibili ad obbligazioni estere - hanno determinato il realizzo di plusvalenze pari ad € 5.206 e minusvalenze di € 30.401.

Al 31 dicembre 2010 le minusvalenze fiscali residue ammontano ad € 226.738 (con un beneficio fiscale del 12,5% di € 28.342) e sono recuperabili entro l'esercizio 2014. Alla data del 31 marzo 2011 le stesse ammontano peraltro ad € 10,2 milioni (con un beneficio di € 1,3 ml), per effetto

dell'allocazione delle minusvalenze fiscali residue - rivenienti dalla dismissione nel 2010 di una gestione patrimoniale - al deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio

Alla data di bilancio il valore di mercato (corso secco) dei titoli ammonta ad € 944,7 milioni e, rispetto a quello di libro, evidenzia nel suo complesso un minor valore di € 26,2 milioni (contro un plusvalore di € 15,4 ml a fine 2009) che scaturisce, da un lato, per € 4,7 milioni da plusvalenze implicite lorde (di cui € 3,1 ml su obbligazioni societarie, € 1,4 ml su prodotti strutturati ed € 0,2 ml su titoli di Stato); dall'altro per € 30,9 milioni da minusvalenze implicite scaturenti da titoli di Stato (€ 19,6 ml), prodotti strutturati (€ 6,9 ml) ed obbligazioni societarie (€ 4,4 ml).

Di tali differenziali non si è tenuto conto, in quanto i plusvalori non sono stati realizzati ed i minusvalori non sono apprezzabili quali perdite durevoli di valore, stante la natura di tali investimenti (i prodotti strutturati, in particolare, sono strumenti a capitale garantito ove mantenuti sino a scadenza) e la capacità finanziaria dell'Ente di detenere fino a scadenza i titoli ottenendone il rimborso al valore nominale. Non si è pertanto proceduto a rettificarne il valore di carico né a stanziare le minusvalenze implicite al fondo titoli. Al 31 dicembre 2010 il valore nominale dei titoli ammonta ad € 983,2 milioni e la quota esigibile nel 2011, per effetto di scadenze naturali, è pari - a valori di libro - ad € 47,7 milioni. Gli effetti degli acquisti di titoli a valori sotto o sopra la pari sono riflessi alla voce "Ratei e risconti".

B-III-3-b. ALTRI TITOLI (FONDI AZIONARI)

Sono rappresentati da ETF (*exchange traded fund*) azionari in euro - in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio - aventi un valore di carico di € 138,0 milioni. Tali strumenti, prevalentemente a distribuzione dei proventi, sono armonizzati alla normativa comunitaria e risultano, quindi, fiscalmente ottimizzati (tassati per cassa al 12,5%).

La movimentazione e la composizione degli investimenti in essere al 31 dicembre 2010 è la seguente:

DESCRIZIONE (*)	31/12/2009	INVESTIM.	DISINVESTIM.	31/12/2010	Valore di mercato al 31/12/2010	Minusvalenze implicite al 31/12/2010
LYXOR STOXX EUR. 600 H.CARE - Quote n. 426.207	14.997.156	1.999.981	-	16.997.137	16.741.411	(255.726)
LYXOR STOXX EUR. 600 INSUR. - Quote n. 775.153	15.995.153	2.999.990	-	18.995.143	12.010.996	(6.984.147)
EASYETF STOXX EUR. 600 OIL&GAS - Quote n. 17.172	4.997.113	2.999.623	-	7.996.736	7.533.013	(463.723)
LYXOR FTSE MIB - Quote n. 481.220	13.999.784	1.999.991	-	15.999.775	9.795.714	(6.204.061)
ISHARES MSCI JAPAN - Quote n. 1.039.253	7.997.497	1.999.993	-	9.997.490	8.495.893	(1.501.597)
EASYETF STOXX EUR. 600 INSUR. - Quote n. 27.701	5.497.157	1.999.958	-	7.497.115	5.712.777	(1.784.338)
EASYETF STOXX EUR. 600 H.CARE	5.497.124	1.999.609	(7.496.733)	-	-	-
EASYETF STOXX EUR. 600 BANKS - Quote n. 19.484	5.497.092	1.999.849	-	7.496.941	4.847.619	(2.649.322)
LYXOR STOXX EUR. 600 AUT&P	9.997.001	2.999.994	(12.996.995)	-	-	-
LYXOR STOXX EUR. 600 RETAIL - Quote n. 342.076	9.996.998	1.999.983	-	11.996.981	9.290.784	(2.706.197)
LYXOR STOXX EUR. 600 TLC - Quote n. 673.122	14.996.621	4.999.984	-	19.996.605	18.329.112	(1.667.493)
LYXOR STOXX EUR. SELECT DIV 30 - Quote n. 831.735	16.994.889	3.999.994	-	20.994.883	12.621.579	(8.373.304)
EASYETF S&P GSAL	6.992.540	2.003.344	(8.995.884)	-	-	-
TOTALE	133.456.125	34.002.293	(29.489.612)	137.968.806	105.378.898	(32.589.908)

(*) le quote indicate sono quelle possedute al 31 dicembre 2010

Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati investimenti per € 34,0 milioni (relativi a strumenti già in portafoglio) ed impostate operazioni di vendita per € 29,5 milioni, che hanno determinato il realizzo di

plusvalenze di € 0,2 milioni. Il valore di bilancio evidenzia, rispetto a quello di mercato, minusvalenze implicite per € 32,6 milioni (contro € 41,4 ml a fine 2009) che, per ragioni di carattere prudenziale, trovano integrale copertura nel fondo titoli. Non si è infatti proceduto a rettificare direttamente il valore di carico, nel presupposto che le stesse non abbiano carattere di perdita durevole di valore. Al 31 marzo 2011 il valore di mercato del portafoglio in essere a fine 2010 ammonta ad € 106,5 milioni e nel primo trimestre 2011 non sono intervenute operazioni di disinvestimento.

B-III-3-c. ALTRI TITOLI (GESTIONI PATRIMONIALI)

La voce ammonta ad € 917,7 milioni (€ 1.018,1 ml a fine 2009) e rappresenta il valore dei conferimenti effettuati in gestioni patrimoniali (titoli, fondi e sicav) rettificati, in particolare, dai differenziali complessivamente realizzati e contabilizzati per competenza. La movimentazione ed i saldi finali, relativi ai mandati in essere a fine esercizio (in numero di 11), sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2009	INVESTIM.	DISINVESTIM. (**)	DIFFERENZIALE ECONOMICO 2010	COMMISSIONI BANCA DEPOS. (***)	31/12/2010
Capitale conferito (*)	974.545.350	90.000.000	(227.708.902)	-	(226.752)	836.609.696
Differenziale economico cumulato	43.585.146	-	1.573.079	35.887.667	-	81.045.892
TOTALE	1.018.130.496	90.000.000	(226.135.823)	35.887.667	(226.752)	917.655.588

(*) il saldo iniziale è esposto al netto delle commissioni della depositaria (€ 2,8 ml) liquidate attraverso i conti delle gestioni

(**) la voce include € 952.376 relativi ad un fondo (ABS Invest) riveniente dalla dismissione del mandato Swiss & Global, riclassificato tra gli OICR in quanto in portafoglio alla data di bilancio

(***) il saldo di € 0,2 ml è pari alle commissioni liquidate nel corso del 2010 (€ 0,8 ml) al netto di quelle stornate (€ 0,6 ml) inerenti i 4 mandati dismessi nel 2010

La movimentazione e la composizione degli investimenti in essere al 31 dicembre 2010 è la seguente:

GESTORE	CAPITALE CONFERITO al 31/12/2009	CAPITALE CONFERITO 2010	CAPITALE RIMBORSATO 2010 (**)	CAPITALE CONFERITO al 31/12/2010	DIFFERENZIALE ECONOMICO CUMULATO	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA CUMULATE	VALORE di BILANCIO al 31/12/2010
AMUNDI (ex CAAM)	103.517.616	-	-	103.517.616	9.935.375	(474.139)	112.978.852
SCHROEDERS	32.997.479	-	(32.997.479)	-	-	-	-
BANCA PROFILO	59.891.130	-	-	59.891.130	18.700.036	(311.629)	78.279.537
SYMPHONIA	65.284.335	20.000.000	-	85.284.335	9.055.394	(358.600)	93.981.129
UGF BANCA (ex Unipol)	68.858.216	-	-	68.858.216	20.517.160	(352.510)	89.022.866
EURIZON (*)	84.351.924	-	(20.000.000)	64.351.924	19.613.934	(439.993)	83.525.865
SYMPHONIA (ex BIM)	62.711.422	40.000.000	-	102.711.422	22.657.079	(332.160)	125.036.341
EURIZON (ex Nextra) (*)	29.711.423	-	(29.711.423)	-	-	-	-
FORTIS (*)	60.000.000	-	-	60.000.000	(920.821)	(187.503)	58.891.676
SWISS & GLOBAL (ex J.Baer)	70.000.000	-	(70.000.000)	-	-	-	-
ALLIANZ	60.000.000	-	-	60.000.000	4.892.500	(180.533)	64.711.967
CREDIT SUISSE	70.000.000	-	-	70.000.000	(12.570.562)	(118.489)	57.310.949
MORGAN STANLEY	70.000.000	-	-	70.000.000	(13.317.190)	(116.598)	56.566.212
KAIROS	65.000.000	30.000.000	-	95.000.000	2.482.987	(132.793)	97.350.194
DUEMME	75.000.000	-	(75.000.000)	-	-	-	-
TOTALE	977.323.545	90.000.000	(227.708.902)	839.614.643	81.045.892	(3.004.947)	917.655.588

(*) gruppo INTESA Sanpaolo (Eurizon) e BNP Paribas (Fortis)

(**) il rimborso di € 20,0 ml (Eurizon) è relativo ad un prelevamento parziale di capitale

Nel corso dell'esercizio sono stati dismessi 4 mandati di gestione, con realizzo di plusvalenze per complessivi € 8,7 milioni e minusvalenze di € 1,0 milioni. Tali disinvestimenti hanno riguardato i mandati con Schroders (con realizzo di plusvalenze per € 4,8 ml); Duemme (con realizzo di plusvalenze di € 1,6 ml); Swiss & Global (con realizzo di plusvalenze di € 2,3 ml) ed Eurizon (ex Nextra, con realizzo di minusvalenze di € 1,7 ml coperte dal fondo oscillazione per l'importo di € 0,7 ml).

Si evidenzia altresì che, per effetto della dismissione del mandato Swiss & Global, residua in portafoglio, alla data di bilancio, un fondo (ABS Invest, per l'importo di € 952.376) che è stato, pertanto, riclassificato tra gli OICR. Nell'esercizio le gestioni patrimoniali hanno complessivamente realizzato un differenziale economico positivo pari ad € 35,9 milioni che, per € 19,2 milioni, riflette gli effetti positivi (in termini netti) delle operazioni di movimentazione del portafoglio.

Nella seguente tabella - che rappresenta il conto economico delle gestioni patrimoniali in essere alla data di bilancio - ne viene analizzata la composizione:

DIFFERENZIALE ECONOMICO (esercizio 2010)							
GESTORE	INTERESSI e DIVIDENDI	PLUSVALENZE REALIZZATE	TOTALE PROVENTI	MINUSVALENZE REALIZZATE	ALTRI ONERI (***)	TOTALE ONERI	DIFFERENZIALE ECONOMICO
AMUNDI (*)	2.530.129	7.094.329	9.624.458	(8.720.237)	(612.843)	(9.333.080)	291.378
B. PROFILO	-	2.266.567	2.266.567	(487.970)	(204.287)	(692.257)	1.574.310
SYMPHONIA	2.199.674	6.009.447	8.209.121	(2.484.720)	(629.161)	(3.113.881)	5.095.240
UGF BANCA (*)	2.708.719	1.606.592	4.315.311	(767.396)	(105.653)	(873.049)	3.442.262
EURIZON (**)	3.302.953	10.216.328	13.519.281	(6.860.300)	(291.494)	(7.151.794)	6.367.487
SYMPHONIA (*)	2.865.429	9.105.146	11.970.575	(3.722.603)	(786.774)	(4.509.377)	7.461.198
FORTIS (**)	1.328.209	4.027.282	5.355.491	(2.405.959)	(163.911)	(2.569.870)	2.785.621
ALLIANZ	1.703.382	3.040.343	4.743.725	(1.888.093)	(257.487)	(2.145.580)	2.598.145
C. SUISSE	1.662.095	6.418.900	8.080.995	(4.171.074)	(262.440)	(4.433.514)	3.647.481
M. STANLEY	1.010.753	8.218.843	9.229.596	(7.340.706)	(257.828)	(7.598.534)	1.631.062
KAIRO	723.340	606.745	1.330.085	(516.618)	180.016	(336.602)	993.483
TOTALE	20.034.683	58.610.522	78.645.205	(39.365.676)	(3.391.862)	(42.757.538)	35.887.667

(*) rispettivamente ex Caam, ex Unipol ed ex Bim

(**) gruppo INTESA Sanpaolo (Eurizon) e BNP Paribas (Fortis)

(***) per commissioni (€ 3,0 ml) ed imposte (€ 0,4 ml)

Le commissioni includono quelle di gestione e di negoziazione, e sono esposte al netto di eventuali commissioni di retrocessione. Le commissioni inerenti l'attività della banca depositaria sono invece esposte tra i "Servizi diversi" (voce B-7-b) e vengono liquidate, come in precedenza rilevato, attraverso i conti delle gestioni. Le imposte (al 12,5%) sono quelle maturate alla data di bilancio e tengono conto di eventuali minusvalenze fiscali accumulate per perdite pregresse.

La seguente tabella espone, infine, l'analisi del valore di mercato al 31 dicembre 2010 per singolo gestore ed è raffrontata con il relativo valore di libro, con evidenza delle plusvalenze e minusvalenze implicite:

GESTORE	VALORE DI MERCATO (*)						
	TITOLI	L'LIQUIDITA'	PROVENTI/ONE RI MATURATI	PLUS/MINUS SU OPERAZIONI DA REGOLARE	TOTALE	VALORE DI BILANCIO	PLUS/MINUS IMPLICITE (**)
AMUNDI	110.703.208	4.723.237	(233.873)	(5.328)	115.187.244	112.978.852	2.208.392
BANCA PROFILO	81.521.057	395.024		-	81.916.081	78.279.537	3.636.544
SYMPHONIA	92.871.186	3.769.329	-	-	96.640.515	93.981.129	2.659.386
UGF BANCA	86.654.093	388.953	-	-	87.043.046	89.022.866	(1.979.820)
EURIZON	82.798.799	552.012	50.707	3.198	83.404.716	83.525.865	(121.149)
SYMPHONIA (ex Bim)	114.562.098	5.169.478	-	2.638	119.734.214	125.036.341	(5.302.127)
FORTIS	60.838.854	972.361	5.432	424	61.817.071	58.891.676	2.925.395
ALLIANZ	63.502.536	391.478	(101.262)	(6.101)	63.786.651	64.711.967	(925.316)
CREDIT SUISSE	63.762.594	808.905	29.911	(960)	64.600.450	57.310.949	7.289.501
MORGAN STANLEY	56.722.691	2.924.770	-	(942.098)	58.705.363	56.566.212	2.139.151
KAIROS	65.637.478	32.354.140	(67.672)	-	97.923.946	97.350.194	573.752
VALORE di MERCATO (*)	879.574.594	52.449.687	(316.757)	(948.227)	930.759.297	917.655.588	13.103.709

(*) al 31 dicembre 2010 (tratto dai Rendiconti Consob)

(**) le plusvalenze sono al lordo di eventuali effetti fiscali (al 12,5%)

Al 31 dicembre 2010 il valore di mercato delle gestioni patrimoniali (€ 930,8 ml) è maggiore, nel suo complesso, a quello di libro per € 13,1 milioni, evidenziando plusvalenze implicite (lorde) pari ad € 21,4 milioni (delle quali non si è tenuto conto in quanto non realizzate) a fronte di minusvalenze implicite di € 8,3 milioni.

Queste ultime, per ragioni di carattere prudenziale, sono interamente stanziati al fondo oscillazione titoli, in quanto non si è proceduto a rettificare direttamente il valore di carico delle gestioni nel presupposto che tali minusvalenze non abbiano carattere di perdita durevole di valore.

Al 31 marzo 2011 il valore di mercato del portafoglio in essere a fine 2010 ammonta ad € 943,2 milioni e nel primo trimestre 2011 non sono intervenute operazioni di disinvestimento.

B-III-3-d. ALTRI TITOLI (OICR)

Ammontano, alla data di bilancio, ad € 727,6 milioni (di cui € 12,0 ml in valuta) e riguardano investimenti in quote di OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio) - prevalentemente a distribuzione dei proventi - armonizzati alla normativa comunitaria e, quindi, fiscalmente ottimizzati (tassati con imposta sostitutiva al 12,5% sulle plusvalenze incassate).

Sono costituiti, per € 644,2 milioni, da 15 sicav (12 di diritto lussemburghese e 3 di diritto francese) e per € 83,4 milioni da 3 fondi (2 di diritto lussemburghese e 1 di diritto francese).

Tali strumenti sono così analizzabili:

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

DESCRIZIONE	NATURA	Quote al 31/12/2010	31/12/2009	INVESTIM. (***)	DISINVEST.	31/12/2010	Valore di mercato al 31/12/2010	Plus/minus implicite al 31/12/2010 (****)
PICTET (Japanese equity selection)	SICAV	371.692,31	17.000.000	5.000.000		22.000.000	16.923.151	(5.076.849)
LODH S. (Global Conv. Bond Fund)	SICAV	45.824,06	55.000.000	10.000.000	(17.442.011)	47.557.989	54.349.348	6.791.359
AZ (fund 1 trend A) (*)	FONDO	6.762.781,25	32.092.817	339.172		32.431.989	30.145.450	(2.286.539)
MORGAN STANLEY (Global conv. bond fund)	SICAV	1.585.965,33	40.000.000	10.000.000		50.000.000	51.861.066	1.861.066
CREDIT SUISSE (Convert Europe Bond Fund)	FONDO	-	50.000.000	-	(50.000.000)	-	-	-
SSGA (US Index equity fund)	SICAV	386.514,02	60.000.000	10.000.000	(27.108.560)	42.891.440	50.242.958	7.351.518
FRANKLIN TEMPLETON (India fund)	SICAV	-	6.000.000	6.000.000	(12.000.000)	-	-	-
FRANKLIN TEMPLETON (Asian growth fund)	SICAV	4.756.562,55	27.000.000	52.000.000	(25.148.767)	53.851.233	62.786.626	8.935.393
FRANKLIN TEMPLETON (Latin Amer. fund)	SICAV	2.924.434,22	17.000.000	34.000.000	(18.133.545)	32.866.455	36.116.763	3.250.308
LSAM SF2 Plc (CMCI t.f.)	SICAV	-	2.000.000	10.000.000	(12.000.000)	-	-	-
PICTET (LUX) EMER. LOCAL CURR. DEBT Z	SICAV	918.630,82	-	125.000.000	-	125.000.000	123.491.540	(1.508.460)
GS GLOBAL H.Y. PORTF.	SICAV	5.790.392,45	-	70.000.000	-	70.000.000	70.758.596	758.596
SCHRODER Internat.Select.Fund US S&M CAP EQ I	SICAV	556.012,31	-	63.000.000	-	63.000.000	70.424.519	7.424.519
EXANE GULLIVER Fund Classe I	FONDO	2.990,76	-	50.000.006	-	50.000.006	50.427.990	427.984
FRANKLIN TEMPLETON (Global Bond Fund)	SICAV	5.025.125,63	-	50.000.000	-	50.000.000	52.964.824	2.964.824
FONDACO LUX EUROP. CONV.BDS-I2 DIS	SICAV	541.870,51	-	55.000.000	-	55.000.000	56.031.795	1.031.795
TEMPLETON FRONTIER MARKETS FUND A ACC-EUR-H1	SICAV	976.231,22	-	10.000.000	-	10.000.000	10.416.387	416.387
SISF EMERGING EUROPE	SICAV	378.122,98	-	10.000.000	-	10.000.000	10.288.726	288.726
SSGA AUSTRALIA INDEX EQ. FUND (**)	SICAV	8.915,17	-	2.000.000	-	2.000.000	2.082.469	82.469
SSGA CANADA INDEX EQ. FUND (**)	SICAV	47.982,05	-	10.000.000	-	10.000.000	10.242.198	242.198
ABS Invest (***)	FONDO	312,77	-	952.376	-	952.376	952.376	-
TOTALE			306.092.817	583.291.554	(161.832.883)	727.551.488	760.506.782	32.955.294

(*) il saldo di bilancio include le commissioni di retrocessione cumulate reinvestite (pari ad € 2,2 ml)

(**) denominati in valuta (rispettivamente in dollari australiani e dollari canadesi)

(***): trattasi di una riclassifica dalle gestioni patrimoniali per il fondo ABS

(****) le plusvalenze sono al lordo di eventuali effetti fiscali (al 12,5%)

Gli investimenti ammontano ad € 582,0 milioni, di cui in valuta (effettuati a dicembre 2010) per € 12,0 milioni (€ 10,0 ml in dollari canadesi ed € 2,0 ml in dollari australiani), con esposizione al rischio di cambio. Tali investimenti sono stati posti in essere attraverso piani di accumulo del capitale per € 374,0 milioni. L'importo di € 952.376 (fondo ABS), come già evidenziato (voce B-III-3-c), è stato riclassificato dalle gestioni patrimoniali al valore di carico riveniente dalla contabilità del mandato dismesso (Swiss & Global), sulla base della certificazione rilasciata dalla stessa Swiss & Global. I disinvestimenti (€ 161,8 ml) hanno determinato il realizzo di plusvalenze (lorde) di € 18,1 milioni.

Al 31 dicembre 2010 tale portafoglio evidenzia nel suo complesso, rispetto ai valori di mercato, plusvalenze implicite nette pari ad € 33,0 milioni (contro minusvalenze implicite nette di € 0,3 ml a fine 2009) scaturenti, da un lato, da plusvalori impliciti (lordi) di € 41,9 milioni (di cui € 2.252 per differenze di cambio su dollari canadesi) e, dall'altro, da minusvalori impliciti per € 8,9 milioni (di cui € 60.064 per differenze di cambio su dollari australiani). Di tali plusvalenze non si è tenuto conto - in quanto non realizzate - mentre le minusvalenze, per ragioni di carattere prudenziale, trovano integrale copertura nel fondo titoli. Non si è infatti proceduto a rettificare direttamente il valore di carico, nel presupposto che le stesse non abbiano carattere di perdita durevole di valore. Al 31 marzo 2011 il valore di mercato del portafoglio in essere a fine 2010 ammonta ad € 774,1 milioni (nel primo trimestre 2011 è intervenuta un'operazione di parziale disinvestimento per € 9,0 ml).

Nel suo complesso, il valore del patrimonio mobiliare immobilizzato ammonta alla data di bilancio a circa € 2.754 milioni; nella tabella che segue ne viene esposto il confronto con i valori di mercato, dal quale emergono minusvalenze implicite - al netto delle plusvalenze implicite - per € 12,8 milioni (contro € 7,0 ml di minusvalenze implicite nette a fine 2009):

DESCRIZIONE	Valore di bilancio al 31/12/10	Incidenza in %	Valore di mercato al 31/12/10	Plus/minusvalenze implicite al 31 dicembre 2010 (*)	Plus/minusvalenze implicite al 31 dicembre 2009 (*)
Titoli di Stato ed obbligazionari	970.900.488	35,3	944.657.718	(26.242.770)	15.384.367
di cui obbligazioni strutturate	65.000.000	2,4	59.456.500	(5.543.500)	(6.354.150)
Fondi azionari (ETF)	137.968.806	5,0	105.378.898	(32.589.908)	(41.420.793)
Gestioni patrimoniali	917.655.588	33,3	930.759.297	13.103.709	19.282.804
OICR (fondi e sicav)	727.551.488	26,4	760.506.782	32.955.294	(273.764)
TOTALE	2.754.076.370		2.741.302.695	(12.773.675)	(7.027.386)

(*) differenziali netti

C - ATTIVO CIRCOLANTE

C-II- CREDITI

C-II-1. CREDITI VERSO ISCRITTI, AGENTI DELLA RISCOSSIONE, PENSIONATI ED EREDI

Ammontano ad € 173,1 milioni e sono rettificati da fondi di svalutazione pari ad € 6,9 milioni. In dettaglio:

DESCRIZIONE		31/12/2009	VARIAZIONI	31/12/2010
Iscritti	entro 12 mesi	149.393.161	19.449.755	168.842.916
	oltre (*)	4.373.472	(1.274.343)	3.099.129
Totale		153.766.633	18.175.412	171.942.045
Fondo svalutazione		(7.023.143)	265.013	(6.758.130)
Crediti netti verso iscritti		146.743.490	18.440.425	165.183.915
Agenti riscossione	entro 12 mesi	8.480.306	(590.581)	7.889.725
	oltre	-	-	-
Pensionati ed eredi	entro 12 mesi	384.433	(195.185)	189.248
	oltre	3.501	(3.501)	-
Fondo svalutazione		(227.044)	93.277	(133.767)
Crediti netti verso pensionati ed eredi		160.890	(105.409)	55.481
TOTALE		155.384.686	17.744.435	173.129.121

(*) per ricongiunzioni e riscatti

Crediti verso iscritti

Sono di seguito rappresentati per tipologia di contributo, al lordo del relativo fondo di svalutazione.

DESCRIZIONE	31/12/2009	VARIAZIONI	31/12/2010
Soggettivi	59.339.395	10.241.975	69.581.370
Integrativi	49.557.193	8.215.754	57.772.947
Pre-iscrizione (*)	705.725	143.684	849.409
Solidarietà	249.177	175.702	424.879
Ricongiunzioni (**)	24.573.770	340.494	24.914.264
Riscatti (**)	9.161.613	(3.187.260)	5.974.353
Maternità	3.193.173	1.844.859	5.038.032
Interessi e sanzioni	6.986.587	400.204	7.386.791
TOTALE	153.766.633	18.175.412	171.942.045

(*) relativa ai tirocinanti

(**) includono interessi per complessivi € 0,3 ml al 31 dicembre 2010

L'incremento dei crediti per contributi soggettivi ed integrativi (€ 18,4 ml) scaturisce sostanzialmente dalla dinamica dei ricavi dell'esercizio (per la cui analisi si rinvia alla voce A-1).

I crediti per ricongiunzioni e riscatti vengono rappresentati sulla base dei piani di ammortamento sottoscritti dagli Associati e comprendono le rate (per capitale ed interessi) esigibili dal 2011, come di seguito evidenziato:

DESCRIZIONE	2011	2012-2015	Oltre	Totale
Ricongiunzioni	22.408.056	2.117.560	388.648	24.914.264
Riscatti	5.381.432	592.921	-	5.974.353
TOTALE	27.789.488	2.710.481	388.648	30.888.617

I crediti per ricongiunzioni sono riferibili a somme dovute da altri Enti di previdenza obbligatoria (€ 20,3 ml) e dagli Associati (€ 4,6 ml).

I crediti per maternità discendono dall'applicazione del contributo, su base unitaria, di € 85,0 (€ 72,0 nel 2009) ed il loro incremento (€ 1,8 ml) scaturisce sostanzialmente dall'accertamento del conguaglio verso gli Associati di € 1.625.283, a pareggio dei costi di maternità consuntivati nell'esercizio (€ 8,2 ml).

L'importo dei crediti è rettificato da un fondo di svalutazione di € 6,8 milioni, che fronteggia i rischi di inesigibilità sia per contributi (soggettivi, integrativi e maternità) sia per interessi e sanzioni. Tale fondo è da ritenere congruo e, nel corso dell'esercizio, è stato utilizzato per € 0,3 milioni a fronte di crediti prescritti per contributi, sanzioni ed interessi.

Crediti verso Agenti della riscossione

Sono relativi al carico dei ruoli esattoriali emessi e gestiti con il sistema del "riscosso semplice" (con effetto dall'esercizio 2005 i crediti verso gli Agenti della riscossione - ex Concessionari - non vengono più alimentati e rimangono in capo ai singoli iscritti).

Crediti verso pensionati ed eredi

Ammontano ad € 0,2 milioni (di cui € 0,1 ml in contenzioso) e sono prevalentemente costituiti da crediti verso pensionati (o ex-pensionati) ed, in minor misura, verso eredi. I crediti verso gli eredi scaturiscono - tra l'altro - dal recupero di ratei di pensione erogati a percettori il cui decesso è stato conosciuto successivamente al pagamento; quelli verso i pensionati (o ex-pensionati) conseguono all'erogazione di trattamenti per effetto di sentenze esecutive avverso le quali è stato comunque

presentato ricorso ovvero a decisioni di revoca o modifica di trattamenti erogati. Tali crediti sono rettificati da un fondo di svalutazione specifico (€ 0,1 ml), che si ritiene congruo a fronteggiare i rischi di inesigibilità in essere.

Nell'esercizio tale fondo di svalutazione è stato utilizzato per € 0,1 milioni, sia per l'eliminazione di crediti non più esigibili sia per incassi di crediti che - prudenzialmente - erano stati stanziati a fondo (in tali casi le relative eccedenze del fondo medesimo sono state accreditate al conto economico). Non è risultato, inoltre, necessario integrarne la consistenza a fine anno.

C-II-4-bis CREDITI TRIBUTARI

Ammontano ad € 66.786 (€ 399.464 a fine 2009) e sono costituiti, in particolare, dai crediti derivanti dalle richieste di rimborso (per € 4.729 riguardanti l'annualità 1983, con sentenza di 2° grado passata in giudicato) riferibili a ritenute - versate in eccesso - su erogazioni di ratei pensione a percettori il cui decesso è stato conosciuto successivamente al pagamento. Si evidenzia che, nel corso dell'esercizio, sono stati incassati i crediti scaturenti dalle maggiori imposte dirette pagate, in precedenti esercizi, sugli immobili vincolati di Trento e Bologna (pari ad € 311.442, oltre interessi per € 49.387), nonché quelli relativi alle imposte dirette derivanti dalla liquidazione della ex-controllata San Marco Service (pari ad € 8.187, oltre interessi per € 1.955).

Il residuo (€ 62.057) è formato dai seguenti crediti: € 51.041 per imposte pagate su dividendi di fonte estera delle gestioni patrimoniali (che verranno recuperate all'atto del versamento a luglio 2011 del saldo per l'esercizio 2010); € 1.063 per ritenute versate in eccesso recuperate con i versamenti effettuati nel primo trimestre del 2011; € 8.000 inerenti ritenute su prestazioni assistenziali la cui istanza di rimborso è stata presentata il 1° marzo 2011 ed, infine, € 1.953 per ritenute su erogazione di pensioni per le quali verrà presentata la relativa istanza di rimborso.

C-II-5 CREDITI VERSO ALTRI

Risultano così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2009	VARIAZIONI	31/12/2010
Canoni di locazione	934.343	444.462	1.378.805
Oneri accessori	493.431	(50.088)	443.343
Interessi di mora	73.449	(29.921)	43.528
<i>Crediti lordi (gestione immobiliare)</i>	<i>1.501.223</i>	<i>364.453</i>	<i>1.865.676</i>
Fondo svalutazione	(462.719)	(147.967)	(610.686)
<i>Crediti netti</i>	<i>1.038.504</i>	<i>216.486</i>	<i>1.254.990</i>
Depositi cauzionali	5.611	40	5.651
Ministero dell'Economia e delle Finanze	47.722	(1.279)	46.443
Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali	1.781.016	1.811.222	3.592.238
Pensioni totalizzate	71.381	(18.409)	52.972
Società di gestione del risparmio (SGR)	462.678	457.136	919.814
Diversi	82.424	21.573	103.997
TOTALE	3.489.336	2.486.769	5.976.105

Crediti della gestione immobiliare

Le posizioni creditorie ammontano complessivamente ad € 1,9 milioni e sono rettifiche da un fondo specifico di € 0,6 milioni, che è stato determinato valutando le presumibili perdite sui crediti in sofferenza e su quelli di dubbia recuperabilità, considerando le fidejussioni ricevute, i depositi cauzionali incassati a garanzia e gli incassi dei primi mesi del 2011. Tale fondo è ritenuto congruo a fronteggiare i rischi di inesigibilità in essere dei crediti ed è stato utilizzato nell'esercizio per € 133.598, a seguito della definizione giudiziale e/o extragiudiziale di posizioni in sofferenza ovvero per l'eliminazione di crediti non più recuperabili.

Sono stati inoltre accantonati € 281.565 su posizioni in contenzioso o di dubbia recuperabilità, per le quali è stata avviata azione legale o sono in corso di definizione soluzioni transattive.

Crediti verso Ministeri

Ammontano ad € 3,6 milioni e sono relativi ai crediti verso i Ministeri vigilanti.

Il credito verso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (€ 46.443) scaturisce dall'anticipazione di somme a pensionati ex-combattenti (legge 140/1985), prevalentemente riferibili a vecchiaia e reversibilità. Quello verso il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali riflette, da un lato, la richiesta di rimborso (per complessivi € 3.555.917) riguardante le annualità 2009 (€ 1.744.695) e 2010 (€ 1.811.222) per le indennità di maternità erogate in applicazione della normativa che prevede l'intervento dello Stato (art.49 della legge 488/1999); dall'altro, il credito (€ 36.321) per versamenti eccedenti sul contributo di solidarietà del 3,0% (triennio 2004-2006 ex legge 350/2003) richiesto a rimborso al Ministero del Lavoro medesimo.

Crediti per pensioni totalizzate

Sono costituiti dagli importi anticipati per conto sia dell'INPS (€ 23.291) sia della Cassa dei Ragionieri (€ 29.681), per effetto della normativa prevista dall'articolo 71 della legge 388/2000 (e successivamente dal decreto legislativo 42/2006). Il credito verso l'INPS è stato recuperato a gennaio 2011 - mediante compensazione con i pagamenti effettuati all'INPS medesima in applicazione del citato decreto - mentre quello verso la Cassa dei Ragionieri è stato incassato a febbraio 2011.

Crediti verso società di gestione del risparmio

Sono relativi a crediti correnti (€ 0,9 ml) verso SGR riguardanti dividendi su OICR ed ETF (€ 776.141 incassati nel primo trimestre 2011) e commissioni di retrocessione su OICR (€ 143.673 incassate nel primo trimestre 2011 per € 104.859).

Crediti diversi

Ammontano ad € 103.997 e sono costituiti, in particolare, da crediti (in contenzioso) verso condomini (€ 40.929) e per sponsorizzazioni (€ 30.000, incassati a gennaio 2011), nonché da pagamenti anticipati di premi assicurativi 2011 (€ 24.990).

Nel suo complesso la voce "Crediti", ad esclusione dei crediti per ricongiunzioni, non contiene posizioni di durata residua oltre 5 anni.

C-III ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI

C-III-6-a INVESTIMENTI DI LIQUIDITA'

Ammontano ad € 64,9 milioni (€ 49,9 ml a fine 2009, rientrati ad aprile 2010) e sono costituiti da 2 operazioni in "pronti contro termine" (di durata pari a 6 e 9 mesi) con rientro a febbraio 2011. La quota di competenza degli interessi e delle imposte sostitutive (al 12,5%) è contabilizzata nei ratei, mentre nei conti d'ordine è esposto il controvalore netto di vendita a termine.

Tali operazioni, tenuto conto della specificità e funzione dell'Ente, sono state classificate in questa voce anziché essere esposte tra i crediti.

C-IV DISPONIBILITA' LIQUIDE

Ammontano ad € 763,3 milioni (€ 717,6 ml a fine 2009) e sono sostanzialmente costituite da depositi bancari presso la Banca Popolare di Sondrio.

Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2009	VARIAZIONI	31/12/2010
Depositi bancari	716.884.286	46.313.900	763.198.186
Depositi postali	707.994	(598.505)	109.489
Cassa contanti (*)	1.698	763	2.461
TOTALE	717.593.978	45.716.158	763.310.136

(*) il saldo a fine 2010 include valori bollati per € 265 e non include assegni

Il saldo dei depositi presso la banca è costituito da tre conti correnti ed include, tra l'altro, le competenze nette di fine anno (€ 1,8 ml). Al 31 dicembre 2010 tali depositi sono remunerati al tasso del 2,01% (invariato rispetto a fine 2009), che scaturisce dalla maggiorazione di 1,01 punti rispetto al tasso ufficiale di riferimento (1,0%). La giacenza dei depositi postali, il cui saldo è stato trasferito sul conto bancario nei primi giorni di gennaio 2011, è remunerata al tasso lordo dell'1,0% ed include le competenze nette di fine anno.

D - RATEI E RISCOINTI ATTIVI

Ammontano alla data di bilancio, nel loro complesso, ad € 21,2 milioni (€ 35,3 ml a fine 2009).

I ratei sono così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2009	VARIAZIONI	31/12/2010
Interessi in corso di maturazione	33.944.841	(15.463.323)	18.481.518
Disaggi	1.302.557	1.287.151	2.589.708
TOTALE	35.247.398	(14.176.172)	21.071.226

I ratei per interessi in corso di maturazione su titoli di Stato ed obbligazioni ammontano ad € 18,5 milioni, di cui € 7,9 milioni riferiti alle obbligazioni strutturate per gli interessi che verranno pagati a scadenza; € 3,3 milioni riguardanti i titoli di Stato; € 6,3 milioni gli altri titoli ed € 1,0 milioni le operazioni di "pronti contro termine". Il decremento di tale voce (€ 15,5 ml) è riferibile alla movimentazione del portafoglio nel corso dell'esercizio e riflette sostanzialmente gli effetti scaturenti dalla dismissione di obbligazioni strutturate e titoli di Stato *zero coupon*.

Il saldo dei disaggi (€ 2,6 ml) riflette le quote cumulate derivanti dall'ammortamento, sulla durata dei titoli, degli scarti di negoziazione per gli investimenti obbligazionari effettuati a valori sotto la pari. L'incremento (€ 1,3 ml) scaturisce dalla movimentazione di periodo del portafoglio e, in particolare, dagli effetti derivanti dalla prevalenza di investimenti (rispetto alle relative vendite) di titoli acquistati a valori sotto la pari.

I risconti attivi ammontano ad € 110.371 (€ 78.315 al 31 dicembre 2009) e sono rappresentati da costi differiti per spese generali e postali.

PASSIVO

A - PATRIMONIO NETTO

La movimentazione di periodo e la consistenza di fine esercizio sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2009	DESTINAZIONE AVANZO CORRENTE	MOVIMENTAZIONE DELLE RISERVE	31/12/2010
Riserva di rivalutazione	60.620.604	-	-	60.620.604
Riserva legale (previdenziale)	3.343.552.170	459.049.301	131.729	3.802.733.200
Riserva legale (assistenziale)	12.593.277	-	(131.729)	12.461.548
TOTALE	3.416.766.051	459.049.301	-	3.875.815.352

La riserva di rivalutazione (volontaria) degli immobili, come in precedenza rappresentato (voce B-II-1), è stata istituita nel 1994 in relazione alla privatizzazione della Cassa, quale differenza tra costo storico e valore ICI del patrimonio immobiliare.

L'assegnazione dell'avanzo corrente (€ 459,0 ml) alle riserve legali avviene sulla base del meccanismo di calcolo previsto dall'art. 24 della legge 21/1986 - tenuto conto delle previsioni dello Statuto (art.31, comma 2) - e viene di seguito esposto:

DESCRIZIONE	DESTINAZIONE RISERVA PREVIDENZA (99,5%)	DESTINAZIONE RISERVA ASSISTENZA (0,5%)	TOTALE
Avanzo economico			459.049.301
Trattamenti pensionistici			190.776.865
Prestazioni assistenziali (*)			3.415.785
Restituzioni ex art.21			3.569.321
<i>Totale ripartibile</i>	<i>653.527.216</i>	<i>3.284.056</i>	<i>656.811.272</i>
Trattamenti pensionistici	(190.776.865)	-	(190.776.865)
Prestazioni assistenziali (*)	-	(3.415.785)	(3.415.785)
Restituzioni ex art.21	(3.569.321)	-	(3.569.321)
<i>Totale ripartito</i>	<i>459.181.030</i>	<i>(131.729)</i>	<i>459.049.301</i>

(*) include la polizza sanitaria per gli iscritti

Come nel precedente esercizio le percentuali di assegnazione sono il 99,50% alla riserva per le prestazioni previdenziali (quella minima è il 98,0%) e lo 0,50% alla riserva per le prestazioni assistenziali (quella massima è il 2,0%).

Alla data di bilancio il patrimonio netto (€ 3.875,8 ml) è pari a 20,3 volte l'ammontare delle pensioni correnti; nella tabella che segue (redatta in € milioni) se ne evidenzia l'andamento dall'esercizio 2004, che denota una tendenza in crescita nel periodo considerato:

ANNO	PENSIONI (*)	INCREM. (%)	CONTRIBUTI (soggettivi ed integrativi)	INCREM. (%)	PATRIMONIO NETTO	PATRIMONIO NETTO / PENSIONI
2004	105,2	-	258,3	-	1.780,6	16,9
2005	126,5	20,2	310,4	20,2	2.067,8	16,3
2006	143,2	13,2	409,9	32,1	2.409,2	16,8
2007	152,8	6,7	448,0	9,3	2.765,8	18,1
2008	163,6	7,1	478,6	6,8	2.890,0	17,7
2009	177,0	8,2	511,3	6,8	3.416,8	19,3
2010	190,8	7,8	522,9	2,3	3.875,8	20,3

(*) la voce non include la quota accantonata al fondo

B - FONDI PER RISCHI ED ONERI**B-3-ALTRI**

Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2009	ACCANTONAMENTI	UTILIZZI	STORNI	RICLASSIFICHE	31/12/2010
Extra-rendimento	-	9.656.632	-	-	-	9.656.632
Restituzione contributi	3.734.955	2.159.146	(2.520.833)	-	-	3.373.268
Pensioni maturate	10.116.151	2.808.811	(1.676.711)	-	(65.697)	11.182.554
Rischi su immobili	2.481.978	1.497.201	-	-	-	3.979.179
Oscillazione titoli	57.804.575	-	(685.678)	(7.328.729)	-	49.790.168
Vertenze	24.579	540.000	(2.280)	-	-	562.299
TOTALE	74.162.238	16.661.790	(4.885.502)	(7.328.729)	(65.697)	78.544.100

Si rileva che non sussiste contenzioso con altri Enti previdenziali mentre esiste contenzioso con l'Amministrazione finanziaria, come in precedenza evidenziato (voce C-II-4-bis), per il recupero di crediti di non significativo ammontare. Gli storni sono relativi ad assorbimenti di fondi risultati eccedenti rispetto alle iniziali previsioni e sono esposti tra gli "Altri proventi" (voce A-5-c).

Fondo extra-rendimento

Tale fondo è stato costituito nel corrente esercizio per l'importo di € 9,7 milioni, per effetto dell'applicazione dell'articolo 10, comma 3, del Regolamento di disciplina del regime previdenziale (decreto interministeriale del 14 luglio 2004) in presenza di eventuali extra-rendimenti realizzati nel periodo di riferimento.

Detta norma prevede, infatti, che, successivamente al primo quinquennio di applicazione del Regolamento (esercizi 2005-2009), la misura del tasso annuo di capitalizzazione dei montanti contributivi degli iscritti è pari "alla media quinquennale dei rendimenti degli investimenti con un valore minimo garantito dell'1,5% in caso di media effettiva inferiore e con un valore massimo pari alla media quinquennale del PIL in caso di media effettiva superiore a quest'ultimo valore. L'eventuale maggior rendimento è destinato ad un apposito fondo o riserva da utilizzare anche a copertura del minimo garantito".

Negli esercizi 2005-2009 è stato realizzato un extra-rendimento medio nella misura di 0,7349 punti - quale differenziale tra il rendimento netto degli investimenti (2,5284%) e la media quinquennale del prodotto interno lordo (1,7935%) che, rapportato al montante contributivo degli iscritti alla data del 31 dicembre 2009 (pari ad € 1.314.006.294), determina l'ammontare di € 9.656.632 destinato al fondo.

Fondo restituzione contributi

Ammonta ad € 3,4 milioni ed include i relativi interessi. Tale fondo fronteggia 187 domande per restituzione di contributi (contro 168 a fine 2009) - di cui 145 riferite al biennio 2009-2010 - pervenute al 31 dicembre 2010 e da deliberare a tale data. Le stesse riguardano sia le restituzioni ex art.21 della legge 21/86 (157 domande, per un controvalore di € 2,9 ml) sia le restituzioni ex art.15 del Regolamento di disciplina del regime previdenziale (30 domande, per un controvalore di € 0,5 ml), relativamente alla contribuzione versata dal 1° gennaio 2004, dopo il pensionamento, nei casi in cui non sia maturato il quinquennio utile al supplemento. Il decremento del fondo (€ 0,4 ml) scaturisce dal minore valore medio, rispetto al precedente esercizio, delle domande in giacenza.

Fondo pensioni maturate

E' riferito ai trattamenti pensionistici maturati e non deliberati - alla data di bilancio - a titolo di vecchiaia (€ 6,5 ml); vecchiaia anticipata (€ 0,9 ml); totalizzazione (€ 0,8 ml); supplementi (€ 2,8 ml) ed altre pensioni (€ 0,2 ml). Il fondo si è incrementato nell'esercizio di € 1,1 milioni sostanzialmente

per la maturazione dei supplementi quinquennali contributivi (per € 0,8 ml). La riclassifica nei debiti (€ 65.697) riflette le delibere assunte entro il 31 dicembre 2010.

Fondo rischi su immobili

Ammonta, alla data di bilancio, ad € 4,0 milioni e fronteggia il minor valore di mercato di alcuni stabili ad uso commerciale - rispetto al loro valore netto contabile (si rinvia, al riguardo, a quanto esposto alla precedente voce B-II-1) - sulla base delle perizie svolte da una società indipendente. A tal fine si è ritenuto di accantonare al fondo l'importo di € 1,5 milioni, adeguandone il valore alle evidenze di tali perizie.

Fondo oscillazione titoli

Ammonta ad € 49,8 milioni e fronteggia, per ragioni di carattere prudenziale, le minusvalenze implicite, alla data di bilancio, su ETF azionari (€ 32,6 ml), gestioni patrimoniali (€ 8,3 ml) ed OICR (€ 8,9 ml). Si rinvia, per l'analisi delle minusvalenze implicite, alla voce B-III-3 (sezioni b-c-d) delle immobilizzazioni finanziarie.

Nel corso dell'esercizio tale fondo è stato utilizzato per € 0,7 milioni a fronte della minusvalenza realizzata sul disinvestimento di un mandato di gestione patrimoniale. Al 31 dicembre 2010 il fondo titoli è risultato eccedente, nel suo complesso, per un importo di € 7,3 milioni e tale eccedenza è stata accreditata a conto economico.

Fondo vertenze

Ammonta ad € 0,6 milioni e fronteggia oneri, quantificati su basi prudenziali, riferibili anche a vertenze in essere. Nel corso dell'esercizio il fondo è stato integrato, per tenere conto di potenziali oneri legali inerenti il contenzioso in materia di contributo di solidarietà relativo al quinquennio 2004-2008.

C - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO

La movimentazione del periodo è così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/2009	Riclassifiche	Accantonamenti (*)	Utilizzi (*)	31/12/2010
Dirigenti, quadri ed impiegati	1.946.986	-	486.172	(299.160)	2.133.998
Portieri (**)	154.693	-	16.680	(500)	170.873
TOTALE	2.101.679	-	502.852	(299.660)	2.304.871

(*) includono le quote correnti (€ 4.874) sulle cessazioni intervenute nel corso dell'esercizio

(**) delle unità immobiliari di proprietà

Il saldo comprende le quote accantonate per il personale dipendente ed è esposto al netto delle liquidazioni e delle anticipazioni erogate, delle quote trasferite - come previsto dal contratto collettivo, ad esclusione dei portieri - al fondo di previdenza complementare con la compagnia UNIPOL, nonché dell'imposta sostitutiva (pari all'11,0%) sulle rivalutazioni maturate nell'esercizio.

D – DEBITI

D-7 DEBITI VERSO FORNITORI

Ammontano, alla data di bilancio, ad € 5.501.131 (€ 3,4 ml a fine 2009). Tale saldo - che include le fatture da ricevere ed è esposto al netto sia degli anticipi erogati sia delle note di credito da ricevere - mostra un incremento di € 2,1 milioni, scaturente sia dai lavori di ristrutturazione in corso presso due immobili in Roma (la nuova sede per € 1,1 ml e l'immobile acquistato a fine 2009 per € 0,4 ml) sia dagli oneri maturati per commissioni di gestione su OICR (per € 0,6 ml).

D-12 DEBITI TRIBUTARI

Risultano così formati:

DESCRIZIONE	31/12/2009	VARIAZIONI	31/12/2010
Imposte correnti	284.603	(102.429)	182.174
Imposte sostitutive	257.348	613.777	871.125
Ritenute su retribuzioni, pensioni e lavoro autonomo	8.289.561	533.263	8.822.824
Altri	6.623	36.377	43.000
TOTALE	8.838.135	1.080.988	9.919.123

I debiti per imposte correnti sono relativi all'IRES (€ 170.924) ed all'IRAP (€ 11.250) e sono esposti al netto degli acconti versati (complessivamente pari ad € 4,6 ml). Il debito per imposte sostitutive (€ 0,9 ml) scaturisce dagli effetti fiscali (al 12,5%) relativi, in particolare, alle plusvalenze realizzate sulla vendita di OICR esteri armonizzati in regime dichiarativo (per € 0,6 ml, che saranno versate a luglio 2011) ed ai dividendi contabilizzati per competenza - su OICR ed ETF esteri armonizzati - incassati nel primo bimestre 2011 e tassati in regime di risparmio amministrato (per € 0,2 ml).

D.13 DEBITI VERSO ENTI PREVIDENZIALI E DI SICUREZZA SOCIALE

Ammontano ad € 582.596 (€ 516.283 a fine 2009) e sono costituiti dai debiti verso l'INPS ed altri Enti per contributi (€ 516.590) sulle retribuzioni di dicembre 2010; dagli oneri previdenziali relativi alle ferie maturate e non godute (€ 62.810) e dai debiti verso l'INAIL (€ 3.196).

D.14 ALTRI DEBITI

Sono così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2009	VARIAZIONI	31/12/2010
Regolarizzazione spontanea e L.21/86	1.537.940	(51.826)	1.486.114
Riscatti e ricongiunzioni	2.680.417	(1.512.421)	1.167.996
Sanatoria contributiva	89.147	(20.009)	69.138
Altre posizioni v/iscritti (*)	11.635.559	2.332.250	13.967.809
<i>Totale</i>	<i>15.943.063</i>	<i>747.994</i>	<i>16.691.057</i>
Conduttori	1.019.414	16.016	1.035.430
Pensionati	24.900.547	(22.034.931)	2.865.616
Rimborsi di contributi (**)	1.978.476	2.340.498	4.318.974
Restituzione di contributi (art.21)	562.883	(414.983)	147.900
Indennità di maternità	2.737.833	(29.552)	2.708.281
Prestazioni assistenziali	217.867	(63.451)	154.416
Dipendenti	806.068	73.907	879.975
Organi collegiali	545.048	(2.148)	542.900
Agenti della riscossione	2.148.151	3.180.070	5.328.221
Assicurazioni	217.727	(39.353)	178.374
Debiti diversi	434.367	50.791	485.158
TOTALE	51.511.444	(16.175.142)	35.336.302

(*) relativi ad incassi riguardanti status da definire o eccedenti il dovuto ovvero per modelli A non inviati

(**) prevalentemente per incompatibilità e per non esercizio professionale

Le lavorazioni delle posizioni e degli status seguono le ordinarie procedure di regolarizzazione e sono condizionate da aspetti spesso indipendenti dalle possibilità degli uffici di definizione delle posizioni (per carente documentazione, versamenti non congrui o status non definiti da parte dei professionisti). Circa le regolarizzazioni correnti sono in corso le lavorazioni delle domande di regolarizzazione spontanea pervenute - per lo più - tra fine anno ed inizio 2011, nella maggior parte dei casi mediante il nuovo servizio *on line* che ha facilitato agli interessati la regolarizzazione medesima, ottimizzando al contempo le attività amministrative. Grazie anche agli effetti della obbligatorietà della comunicazione telematica dei dati reddituali mediante SAT - estesa peraltro nel 2010 a tutti i soggetti esercenti la professione indipendentemente dalla iscrizione alla Cassa - sono state, inoltre, concluse le attività di

accertamento intraprese nel 2010 per le inadempienze 2009 non regolarizzate spontaneamente. Dal mese di aprile 2011 sono state avviate le necessarie attività per l'invio delle richieste generalizzate del dovuto per le inadempienze 2010 (non regolarizzate spontaneamente), che saranno inviate nel mese di settembre 2011.

Circa le posizioni pregresse sono in corso di definizione quelle che presentano somme dovute e non prescritte, emerse a seguito di definizione dello status; nel mese di maggio 2011 sono state inviate le residuali richieste di versamento e per l'ottenimento dei dati reddituali (annualità 2006-2007), a fini interruttivi dei termini prescrizionali.

I debiti verso conduttori sono prevalentemente costituiti dai depositi cauzionali (€ 940.664, di cui € 104.124 per interessi maturati); tali depositi sono esigibili entro il 2011 per € 171.794, mentre la quota residua (€ 768.870) è esigibile oltre i 5 anni per un ammontare di € 264.060.

I debiti verso pensionati includono € 1,5 milioni (di cui € 0,1 ml per interessi legali) per quote residue da restituire relative al contributo di solidarietà trattenuto - per il quinquennio 2004-2008 - sulle pensioni decorrenti anteriormente al 1° gennaio 2007. Come indicato nel precedente bilancio, il Consiglio di Amministrazione ha infatti recepito l'orientamento della Corte di Cassazione in materia di contributo di solidarietà, ritenendo peraltro legittima l'applicazione di tale contributo sia per le pensioni decorrenti, per tale quinquennio, dal 1° gennaio 2007 sia per quelle erogate - per il quinquennio 2009-2013 - a partire dal 1° gennaio 2009. Tale debito è in corso di restituzione.

L'incremento dei debiti verso Agenti della riscossione (€ 3,2 ml) riflette riversamenti effettuati, da parte degli Agenti medesimi, nell'ultima parte dell'anno ed in corso di lavorazione.

Nel loro complesso i debiti, ad esclusione dei depositi cauzionali (per € 0,3 ml), non contengono posizioni con durata residua superiore a 5 anni.

E - RATEI E RISCOINTI PASSIVI

Ammontano, nel loro complesso, ad € 3,3 milioni (€ 5,5 ml a fine 2009).

I ratei sono così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2009	VARIAZIONI	31/12/2010
Aggi su titoli	746.346	(192.075)	554.271
Imposte sostitutive	4.385.219	(1.978.369)	2.406.850
Oneri diversi (*)	35.549	(9.398)	26.151
TOTALE	5.167.114	(2.179.842)	2.987.272

(*) prevalentemente per utenze

Il saldo degli aggi riflette le quote cumulate derivanti dall'ammortamento, sulla durata dei titoli, degli scarti di negoziazione per gli investimenti in titoli di Stato ed obbligazionari effettuati a valori sopra la pari. Il decremento di tale voce (€ 0,2 ml) scaturisce dalla movimentazione di periodo del portafoglio ed, in particolare, dagli effetti derivanti dalla prevalenza di vendite (rispetto ai relativi investimenti) di titoli acquistati a valori sopra la pari.

Le imposte sostitutive sono relative sia agli interessi in corso di maturazione (per € 2,3 ml) sia ai disaggi (per € 0,1 ml) ed il loro decremento (€ 2,0 ml) consegue alla riduzione degli interessi maturati a fine esercizio su titoli di Stato ed obbligazionari (si rinvia alla precedente voce "Ratei e risconti attivi"). Tali imposte verranno trattenute al momento dell'incasso degli interessi ovvero all'atto del rimborso o della vendita del titolo.

I risconti sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2009	VARIAZIONI	31/12/2010
Riscatti	87.158	(29.444)	57.714
Ricongiunzioni	263.985	(59.905)	204.080
Canoni di locazione	7.933	65	7.998
TOTALE	359.076	(89.284)	269.792

I risconti relativi alle ricongiunzioni ed ai riscatti rappresentano le quote differite degli interessi dei piani di ammortamento, in quanto quelle capitali vengono correntemente accreditate a conto economico.

CONTI D'ORDINE

Sono costituiti da fideiussioni ricevute ed impegni con terzi, così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2009	VARIAZIONI	31/12/2010
Fideiussioni ricevute	2.912.937	1.988.083	4.901.020
Impegni per acquisto di titoli e fondi	59.000.000	316.450.000	375.450.000
Impegni per vendita di titoli	50.632.385	15.309.351	65.941.736
Impegni per vendita di immobili	-	2.300.000	2.300.000
Impegni diversi con terzi	892.226	4.107.501	4.999.727
TOTALE	113.437.548	340.154.935	453.592.483

Le fideiussioni rilasciate da terzi a favore della Cassa ammontano ad € 4,9 milioni e riguardano, in particolare, l'area immobiliare per € 3,1 milioni (di cui € 2,4 ml per l'adempimento degli obblighi derivanti dai contratti di locazione, € 0,5 ml per garanzie di redditività e lavori di manutenzione ed € 0,2 ml a fronte del contratto preliminare, stipulato a fine 2010, per la vendita nel 2011 dello stabile di Trento) ed il settore previdenziale per € 1,6 milioni (garanzia bancaria a fronte della polizza sanitaria degli Associati).

Gli impegni con terzi ammontano, nel loro complesso, ad € 448,7 milioni.

Gli impegni di acquisto (€ 375,4 ml) sono riferibili ad operazioni finanziarie ed immobiliari - deliberate alla data di bilancio - riguardanti, da un lato, investimenti in OICR (per € 355,4 ml) attraverso piani di accumulo in scadenza entro luglio 2011; dall'altro, la sottoscrizione di quote (per € 20,0 ml) del fondo immobiliare "Fondo investimenti per l'Abitare", gestito dalla Cassa Depositi e Prestiti ed impegnato in progetti di edilizia residenziale sociale. Quelli di vendita (€ 68,2 ml) riflettono operazioni finanziarie ed immobiliari - deliberate alla data di bilancio - riguardanti sia operazioni di "pronti contro termine" (€ 65,9 ml con rientro a febbraio 2011, per le quali si rinvia alla voce C-III-6-a) sia la vendita, sopra commentata, dello stabile sito in Trento (per l'importo di € 2,3 ml). Gli impegni verso terzi (€ 5,0 ml) riguardano, infine, obblighi assunti con fornitori riferibili, per € 4,9 milioni, all'area immobiliare e, in particolare, alle attività ed ai lavori inerenti la nuova sede di Roma (per € 4,3 ml).

ANALISI DEL CONTO ECONOMICO

A VALORE DELLA PRODUZIONE

A-1 CONTRIBUTI A CARICO DEGLI ISCRITTI

I ricavi istituzionali sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2010	2009
Contributi soggettivi ed integrativi	522.923.963	511.307.105
Contributi da pre-iscrizione	2.088.806	2.192.982
Contributi di maternità	8.226.517	8.009.550
Contributi di riscatto	14.323.045	20.981.747
Contributi di ricongiunzione	18.658.003	16.190.267
Contributi di solidarietà	5.065.145	4.748.848
TOTALE	571.285.479	563.430.499

L'ammontare dei contributi include quanto dovuto dagli iscritti a valere sia sul corrente esercizio sia su anni precedenti, per effetto di retrodatazione di iscrizioni, variazioni di status ed acquisizione di dati reddituali mancanti. Al 31 dicembre 2010 gli iscritti sono pari a 54.134 - di cui 2.805 pensionati attivi - ed evidenziano, nel loro complesso, un incremento di 2.276 posizioni (4,4%) rispetto alle evidenze di fine 2009 (51.858 iscritti di cui 2.582 pensionati attivi).

A-1-a Contributi soggettivi ed integrativi

Ammontano ad € 522,9 milioni (€ 287,7 ml per contributi soggettivi ed € 235,2 ml per quelli integrativi) e riguardano la contribuzione dovuta da tutti gli iscritti, anche di quelli iscritti agli Albi professionali non tenuti all'iscrizione alla Cassa e dai titolari di trattamenti pensionistici non obbligati al rispetto delle misure minime. L'aliquota del contributo integrativo è pari al 4,0% (come nel 2009) e viene applicata al volume di affari IVA.

Emerge, nel suo complesso, un aumento di € 11,6 milioni (2,3%), riferibile per € 9,3 milioni (3,3%) ai contributi soggettivi e per € 2,3 milioni (1,0%) a quelli integrativi.

L'incremento dei contributi soggettivi scaturisce dalla maggiore consistenza degli iscritti (in numero di 2.276) e dall'elevazione del contributo unitario di € 50 (da € 2.320 ad € 2.370), pur in presenza di una lieve contrazione dei redditi medi professionali netti rispetto al precedente esercizio e di una sostanziale invarianza dell'aliquota media del contributo. Quest'ultima, infatti, è risultata pari al 10,51% - contro il 10,53% nel 2009 - nell'ambito della fascia variabile (dal 10,0% al 17,0%) del reddito netto professionale e fino al limite massimo, per il corrente esercizio, di € 158.300. L'incremento dei contributi integrativi (ad aliquota invariata nella misura del 4,0%) riflette la maggiore consistenza degli iscritti, pur in presenza di una lieve contrazione dei volumi medi di affari rispetto al precedente esercizio.

A-1-b Contributi da pre-iscrizione

Ammontano ad € 2,1 milioni e riguardano (con effetto dal 2004) l'istituto della pre-iscrizione per i tirocinanti, in virtù della delibera dell'Assemblea dei Delegati del 20 dicembre 2006 approvata dai Ministeri vigilanti il 30 marzo 2007. Il contributo fisso viene annualmente rivalutato e, per il 2010, è pari - a scelta dei tirocinanti iscritti - ad € 533, € 1.065 ed € 2.131. Nel corso dell'esercizio sono state deliberate 655 domande (contro 812 nel 2009) e si è riscontrato un decremento del provento di € 0,1 milioni, scaturente dal minor numero di domande deliberate a fronte, peraltro, della diminuzione stessa delle domande pervenute.

A-1-c Contributi di maternità

L'importo del contributo corrente per la copertura delle indennità di maternità (decreto legislativo 151/2001) per le libere professioniste è risultato pari ad € 8,2 milioni. Lo stesso è riferibile, per € 6,4 milioni, agli iscritti e ai pensionati in attività e, per € 1,8 milioni, al Ministero del Lavoro quale contributo sulle indennità pagate nel corso dell'esercizio (per quest'ultimo si rinvia alla precedente voce C-II-5 - "Crediti verso altri"). Il contributo individuale di maternità è risultato pari ad € 85 (€ 72 nel 2009), come da delibera del Consiglio di Amministrazione del 16 dicembre 2009 (approvata dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali in data 15 febbraio 2010).

A-1-d Contributi di riscatto

L'importo (€ 14,3 ml) è riferito alle 997 domande deliberate nell'esercizio (contro 1.537 nel 2009) e rappresenta la quota capitale dei relativi piani di ammortamento. Le stesse riguardano il periodo legale del corso di laurea in Economia e Commercio (648 domande) o discipline equipollenti per sostenere l'esame di abilitazione alla professione di Dottore Commercialista, quello del servizio militare e civile (126 domande) ed il riscatto del tirocinio (223 domande).

Il decremento del provento (€ 6,7 ml) riflette sostanzialmente il minor numero di domande deliberate (pari a 540) rispetto a quelle del precedente esercizio, pur in presenza di un loro valore medio (€ 14.366) superiore rispetto a quello riscontrato nel 2009 (€ 13.651).

A-1-e Contributi di ricongiunzione

L'importo (€ 18,7 ml) delle ricongiunzioni (legge 45/1990) è relativo alle 333 domande deliberate nel corso dell'esercizio (contro 279 nel 2009) e rappresenta la quota capitale dei relativi piani di ammortamento per versamenti dovuti dagli Enti previdenziali e dai professionisti. L'incremento del provento (€ 2,5 ml) scaturisce sostanzialmente dal maggior numero di domande deliberate nel corso dell'esercizio (pari a 54), pur in presenza di un loro valore medio (€ 56.030) inferiore rispetto a quello riscontrato nel 2009 (€ 58.030).

A-1-f Contributi di solidarietà

Tali contributi (€ 5,1 ml) sono stati determinati sui trattamenti correnti e maturati, considerando sia le pensioni pure sia quelle in totalizzazione (dirette ed indirette gestite dall'INPS ex decreto legislativo 42/2006), in base alle previste fasce di pensione annua lorda - calcolate con il metodo retributivo - ed al periodo di maturazione dei relativi requisiti.

A-5 ALTRI PROVENTIA-5-a. GESTIONE IMMOBILIARE

I proventi della gestione immobiliare risultano così costituiti:

DESCRIZIONE	2010	2009
Canoni di locazione	13.759.647	13.719.877
<i>comparto abitativo</i>	2.561.899	2.592.159
<i>comparto commerciale</i>	6.873.745	6.752.068
<i>comparto industriale</i>	4.324.003	4.375.650
Riaddebiti a conduttori	1.318.863	1.382.303
Rimborsi assicurativi	27.190	190.485
Altri proventi	-	42.582
TOTALE	15.105.700	15.335.247

I canoni di locazione sono riferibili per circa il 50% al comparto commerciale, per circa il 31% a quello industriale e per circa il 19% al segmento abitativo. Gli stessi denotano, pur in uno scenario di difficile congiuntura economica, un andamento sostanzialmente in linea con il precedente esercizio che, pur in presenza di rilocalizzazioni a condizioni economiche più vantaggiose e di adeguamenti monetari sui vecchi canoni, ha risentito negativamente dell'aumento del tasso medio di sfittanza in precedenza commentato (si veda la voce B-II-1). I riaddebiti ai conduttori sono relativi ad utenze ed altri oneri.

A-5-b. GESTIONE MOBILIARE

I proventi della gestione mobiliare sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2010	2009
Interessi (obbligazioni e titoli di Stato)	22.243.044	31.973.273
Differenziali (gestioni patrimoniali)	35.887.667	(10.937.523)
Plusvalenze realizzate	43.240.106	24.619.879
Minusvalenze realizzate	(1.002.911)	(935.242)
Dividendi (*)	17.094.454	2.424.521
Commissioni di retrocessione	841.527	592.501
Disaggi maturati	1.658.945	846.135
Aggi maturati	(437.922)	(444.924)
Altri proventi (**)	51.041	49.348
TOTALE	119.575.951	48.187.968

(*) da ETF azionari (€ 2,9 ml) ed OICR (€ 14,2 ml)

(**) per imposte estere su dividendi delle gestioni patrimoniali (si rinvia alla voce C-II-4-bis)

Tali proventi sono stati conseguiti nel rispetto dei criteri di impiego delle disponibilità stabiliti, fra le diverse modalità di investimento, dall'Assemblea dei Delegati in sede di approvazione del budget 2010 e relative variazioni.

Interessi

Ammontano ad € 22,2 milioni e sono relativi a titoli di Stato (€ 12,7 ml, di cui € 3,0 ml su *zero coupon*), obbligazioni (€ 7,8 ml, di cui € 1,0 ml su prodotti strutturati) ed operazioni di "pronti contro termine" (€ 1,7 ml). La voce è esposta al lordo delle relative imposte sostitutive (12,5%) e mostra un decremento di € 9,7 milioni rispetto al precedente esercizio, scaturente dalla riduzione degli interessi sui titoli di Stato (€ 7,5 ml), su quelli obbligazionari (€ 1,2 ml) e sulle operazioni di "pronti contro termine" (€ 1,0 ml).

Differenziali (gestioni patrimoniali)

Il differenziale positivo delle gestioni ammonta nell'esercizio ad € 35,9 milioni (contro € 10,9 ml negativo nel 2009), per la cui analisi di dettaglio si rinvia alla voce B-III-3-c.

Plusvalenze e minusvalenze

Le plusvalenze realizzate ammontano ad € 43,2 milioni e conseguono alla vendita di titoli di Stato (€ 13,9 ml, di cui € 3,7 ml su titoli di Stato francesi), obbligazioni (€ 2,3 ml, di cui € 0,7 ml su prodotti strutturati), OICR (€ 18,1 ml), ETF (€ 0,2 ml), nonché - per € 8,7 milioni - alla dismissione di mandati di gestione patrimoniale. Le minusvalenze realizzate (€ 1,0 ml) scaturiscono, per la quasi totalità, dalla dismissione di un mandato di gestione patrimoniale, a fronte del quale è stato utilizzato - per € 0,7 milioni - il fondo oscillazione titoli.

Commissioni di retrocessione

Ammontano ad € 0,8 milioni e denotano un incremento di € 0,2 milioni scaturente dagli effetti dei nuovi investimenti effettuati nell'esercizio. Tali retrocessioni riguardano gli OICR e rappresentano uno sconto sulle commissioni applicate dai gestori in base agli accordi in essere.

Disaggi ed aggi

Rappresentano le quote maturate sugli investimenti in essere relativi ad obbligazioni e titoli di Stato (esclusi quelli *zero coupon*) effettuati a valori sotto o sopra la pari, con un saldo netto positivo di € 1,2 milioni (contro € 0,4 ml nel precedente esercizio). L'incremento dei disaggi (€ 0,8 ml), in particolare, scaturisce - come in precedenza già rilevato - dagli effetti derivanti dalla prevalenza di investimenti (rispetto alle relative vendite) di titoli acquistati a valori sotto la pari.

A-5-c..DIVERSI

I proventi diversi ammontano ad € 7.408.729 e sono costituiti, in particolare, dall'assorbimento a conto economico delle eccedenze di € 7.328.729 riscontrate sul fondo oscillazione titoli (si rinvia al commento sui "Fondi per rischi ed oneri" esposto alla precedente voce B). Tale voce include proventi da sponsorizzazione (€ 80.000), relativi alla giornata di studio "Forum 2010 in Previdenza" che si è svolta a Roma il 14 aprile 2010 (€ 50.000) ed all'evento "Previdenza in tour" organizzato a Torino il 1° dicembre 2010 (€ 30.000).

B COSTI DELLA PRODUZIONE

B-7 SERVIZI

B-7-a-1. PENSIONI ED ALTRE PRESTAZIONI ISTITUZIONALI

La voce risulta così costituita:

DESCRIZIONE	2010	2009
Trattamenti pensionistici	190.776.865	177.029.163
Prestazioni assistenziali	954.151	3.365.245
Ricongiunzioni presso altri Enti	79.804	122.152
Polizza sanitaria	2.461.634	2.367.607
TOTALE	194.272.454	182.884.167

Trattamenti pensionistici

Ammontano ad € 190,8 milioni, di cui € 7,9 ml per pensioni calcolate con il metodo contributivo. Le pensioni mediamente in pagamento nel corso dell'esercizio sono risultate pari a 5.487 (contro 5.225 nel 2009), per un costo medio lordo complessivo - in termini unitari - di circa € 34.770 (circa € 33.880 nel 2009). I maggiori oneri rispetto al precedente esercizio (€ 13,8 ml pari al 7,8%) sono correlati sia alla perequazione dei trattamenti con effetto dal 1° gennaio 2010 - variabile tra l'1,58% ed il 2,10% - sia al maggior numero di aventi diritto (in termini netti pari a 260, di cui 76 in totalizzazione).

L'onere dei trattamenti pensionistici è così analizzabile:

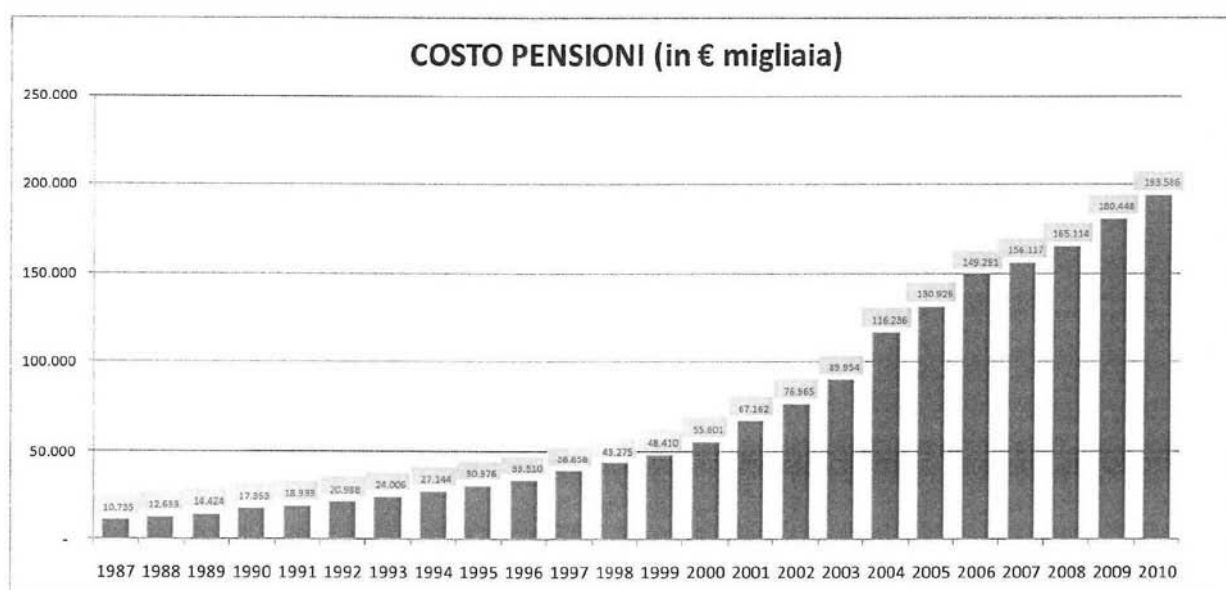
DESCRIZIONE	2010	2009
Vecchiaia	96.186.471	92.010.045
Vecchiaia anticipata	65.001.045	56.903.132
Invalità	4.406.613	4.098.442
Inabilità	767.703	673.413
Superstiti	24.415.033	23.344.131
TOTALE	190.776.865	177.029.163

Tale costo include € 12,2 milioni a titolo di totalizzazione ed è riferibile a 383 posizioni riguardanti le pensioni di vecchiaia (131 posizioni per € 3,7 ml), quelle di anzianità (241 posizioni per € 8,3 ml) ed ai superstiti (11 posizioni per € 0,2 ml). La tabella sopra esposta evidenzia, in particolare, la crescente incidenza delle pensioni di vecchiaia anticipata (34,1% contro 32,1% nel 2009) e la contestuale riduzione del peso di quelle di vecchiaia (dal 52,0% al 50,4%). La voce "Superstiti" è sostanzialmente costituita dalle reversibilità di vecchiaia e dalle indirette e denota un incremento di € 1,1 milioni (4,6%).

Di seguito si rappresenta la ripartizione delle 5.622 pensioni in pagamento al 31 dicembre 2010 che denota la stabilità dell'incidenza delle pensioni di vecchiaia (39% come a fine 2009), la crescita di quelle di vecchiaia anticipata (dal 20% nel 2009 al 22%) ed il contestuale decremento (dal 41% al 39%) delle altre tipologie (invalidità, inabilità e superstiti):



Segue la rappresentazione (in € migliaia) dell'andamento del costo delle pensioni nel periodo 1987 - 2010:



Si evidenzia che in tale tabella (redatta in migliaia di euro) dall'esercizio 2000 è incluso l'onere accantonato al fondo pensioni (nel periodo 1987-1999 viene rappresentato solo il costo dei trattamenti deliberati, tenuto conto del non rilevante ammontare di quello maturato).

Al 31 dicembre 2010 i pensionati, titolari di trattamenti diretti (vecchiaia, vecchiaia anticipata, invalidità ed inabilità), indiretti e di reversibilità sono 5.683, di cui 383 in totalizzazione (16 sul precedente istituto e 367 ex legge 42/2006). Tale dato considera, oltre le pensioni in pagamento (5.622 di cui 365 in totalizzazione) e quelle deliberate da liquidare (53 di cui 15 in totalizzazione) al 31 dicembre 2010, anche le pensioni deliberate alla data di consolidamento dei dati istituzionali (28 gennaio 2011) in numero di 24 (di cui 3 in totalizzazione) con decorrenza 2010 ed anni precedenti, nonché i decessi conosciuti a tale data (in numero di 16 relativi a pensionati puri) su titolari di trattamenti in pagamento alla data di bilancio.

Rispetto al precedente esercizio il numero dei pensionati è aumentato, nel suo complesso, di 260 unità (con un incremento del 4,8%), di cui 76 unità (con un incremento del 24,8%) per le pensioni in totalizzazione.

L'evoluzione dal 1987 del numero dei pensionati è rappresentata nella tabella che segue, dalla quale si evince la costante crescita delle pensioni di vecchiaia anticipata:

Anno	Vecchiaia	Vecchiaia anticipata (*)	Totale	Var.ne (%)	Invaldità ed inabilità	Var.ne (%)	Superstiti	Var.ne (%)	Totale	Var.ne (%)
1987	1.214	-	1.214	-	165	-	998	-	2.377	-
1988	1.250	-	1.250	3,0	161	(2,4)	1.068	7,0	2.479	4,3
1989	1.312	-	1.312	5,0	177	9,9	1.142	6,9	2.631	6,1
1990	1.390	-	1.390	5,9	172	(2,8)	1.204	5,4	2.766	5,1
1991	1.420	-	1.420	2,2	167	(2,9)	1.254	4,2	2.841	2,7
1992	1.452	-	1.452	2,3	163	(2,4)	1.301	3,7	2.916	2,6
1993	1.494	-	1.494	2,9	158	(3,1)	1.356	4,2	3.008	3,2
1994	1.493	-	1.493	(0,1)	158	-	1.428	5,3	3.079	2,4
1995	1.496	-	1.496	0,2	166	5,1	1.482	3,8	3.144	2,1
1996	1.507	6	1.513	1,1	155	(6,6)	1.507	1,7	3.175	1,0
1997	1.522	15	1.537	1,6	147	(5,2)	1.518	0,7	3.202	0,9
1998	1.507	15	1.522	(1,0)	140	(4,8)	1.520	0,1	3.182	(0,6)
1999	1.531	29	1.560	2,5	132	(5,7)	1.543	1,5	3.235	1,7
2000	1.597	44	1.641	5,2	130	(1,5)	1.597	3,5	3.368	4,1
2001	1.662	62	1.724	5,1	135	3,8	1.611	0,9	3.470	3,0
2002	1.728	90	1.818	5,5	136	0,7	1.613	0,1	3.567	2,8
2003	1.835	131	1.966	8,1	132	(2,9)	1.615	0,1	3.713	4,1
2004	1.969	281	2.250	14,4	157	18,9	1.655	2,5	4.062	9,4
2005	1.962	526	2.488	10,6	176	12,1	1.716	3,7	4.380	7,8
2006	1.980	708	2.688	8,0	207	17,6	1.739	1,3	4.634	5,8
2007	2.064	820	2.884	7,3	250	20,8	1.811	4,1	4.945	6,7
2008	2.079	961	3.040	5,4	267	6,8	1.862	2,8	5.169	4,5
2009	2.135	1.109	3.244	6,7	294	10,1	1.885	1,2	5.423	4,9
2010 (**)	2.194	1.275	3.469	6,9	315	7,1	1.899	0,7	5.683	4,8

(*) include l'ex anzianità (sino al 2003)

(**) aggiornato al 28 gennaio 2011 (data di consolidamento dei dati istituzionali 2010)

Al 31 dicembre 2010 il numero degli iscritti, come già rilevato, è pari a 54.134 - di cui 2.805 pensionati attivi - e quello dei pensionati è pari a 5.683 (di cui 5.300 pensionati puri e 383 in totalizzazione). In termini di distribuzione demografica circa il 62% degli iscritti ha meno di 45 anni e, in particolare, la fascia fino a 40 anni rappresenta circa il 37% del totale. L'incidenza della componente femminile si attesta intorno al 29%.

A tale data il rapporto "Iscritti/pensionati puri" è quindi pari a 10,2 (contro 10,1 a fine 2009), mentre è 9,5 considerando anche l'effetto di quelli in totalizzazione (contro 9,6 del periodo 2007-2009). Tale rapporto è risultato costantemente in crescita nel periodo 1989-2003 ed ha subito una contrazione nel periodo 2004-2007, scaturente dalla dinamica delle pensioni di vecchiaia anticipata e, dall'esercizio 2007, anche di quelle in totalizzazione. Queste ultime, infatti, sono aumentate di circa il 242% rispetto alle consistenze di fine 2007.

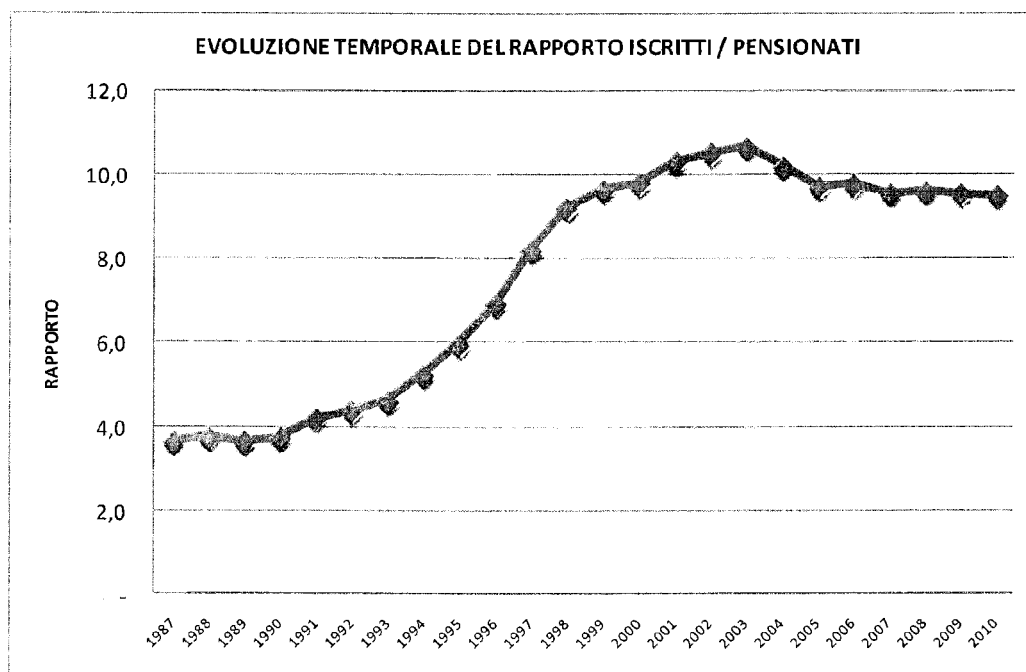
Nel corrente esercizio - con riferimento ai soli pensionati puri - detto rapporto si è quindi nuovamente attestato sui livelli del 2004 (10,2), mentre denota una lieve flessione quello generale "Iscritti/pensionati" (pari a 9,5 contro 9,6 del triennio 2007-2009).

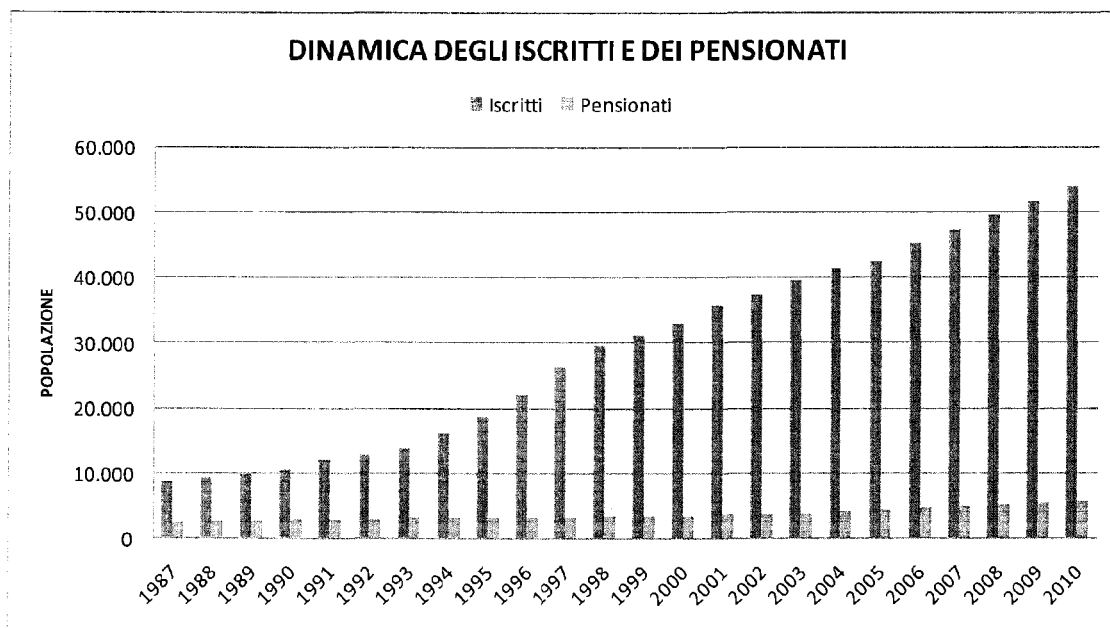
Ne rappresentiamo di seguito l'evoluzione dal 1987 (i cui dati sono riferiti al 31 dicembre di ogni anno), indicando separatamente la dinamica dei pensionati puri da quelli in totalizzazione stante la diversa natura di questi ultimi (che sono infatti pensionati di una pluralità di Enti):

ANNO	ISCRITTI	PENSIONATI PURI	PENSIONATI IN TOTALIZZAZIONE	TOTALE PENSIONATI	ISCRITTI / PENS. PURI	ISCRITTI / PENSIONATI
1987	8.736	2.381	-	2.381	3,7	3,7
1988	9.358	2.483	-	2.483	3,8	3,8
1989	9.636	2.633	-	2.633	3,7	3,7
1990	10.389	2.766	-	2.766	3,8	3,8
1991	12.016	2.841	-	2.841	4,2	4,2
1992	12.826	2.916	-	2.916	4,4	4,4
1993	13.925	3.008	-	3.008	4,6	4,6
1994	16.190	3.079	-	3.079	5,3	5,3
1995	18.784	3.144	-	3.144	6,0	6,0
1996	22.028	3.175	-	3.175	6,9	6,9
1997	27.420	3.202	-	3.202	8,6	8,6
1998	29.650	3.182	-	3.182	9,3	9,3
1999	31.293	3.235	-	3.235	9,7	9,7
2000	33.046	3.368	-	3.368	9,8	9,8
2001	35.790	3.470	-	3.470	10,3	10,3
2002	37.551	3.567	-	3.567	10,5	10,5
2003	39.705	3.713	-	3.713	10,7	10,7
2004	41.483	4.053	9	4.062	10,2	10,2
2005	42.583	4.368	12	4.380	9,7	9,7
2006	45.353	4.619	15	4.634	9,8	9,8
2007	47.322	4.833	112	4.945	9,8	9,6
2008	49.759	4.946	223	5.169	10,1	9,6
2009	51.858	5.116	307	5.423	10,1	9,6
2010 (*)	54.134	5.300	383	5.683	10,2	9,5

(*) aggiornato al 28 gennaio 2011 (data di consolidamento dei dati istituzionali 2010)

I seguenti due grafici evidenziano l'evoluzione del rapporto "Iscritti/pensionati" nel periodo 1987-2010:





Prestazioni assistenziali

Ammontano ad € 1,0 milioni a fronte di 206 prestazioni, riferibili ad interventi economici per stato di bisogno (in numero di 22 per € 0,3 ml), *handicap* (in numero di 83 per € 0,5 ml) e - nel numero complessivo di 101 interventi per € 0,2 milioni - a prestazioni riguardanti borse di studio, spese funebri, case di riposo ed assegni per aborto. Nel suo complesso tale voce denota un decremento di € 2,4 milioni, che riflette i minori interventi assistenziali per eventi di carattere straordinario (nel 2009 furono infatti definiti 102 interventi per € 2,4 ml a fronte del sisma in Abruzzo).

Tali benefici sono previsti dall'art. 9 della legge 21/1986 e dal nuovo Regolamento di disciplina delle funzioni di assistenza e di mutua solidarietà, deliberato dall'Assemblea dei Delegati il 27-28 novembre 2003 ed approvato con decreto interministeriale del 14 luglio 2004.

Ricongiunzioni presso altri Enti

La voce si riferisce ad oneri per periodi assicurativi pregressi, accumulati presso la Cassa, che vengono ricongiunti dai professionisti presso altri Enti (ex legge 45/1990).

Polizza sanitaria

Il costo della polizza ammonta ad € 2,5 milioni e denota, rispetto al precedente esercizio, un incremento di € 0,1 milioni scaturente dal maggior numero di iscritti.

Tale costo viene addebitato a conto economico alla luce della previsione contenuta nella legge delega in materia previdenziale (legge 243/2004), per effetto della quale la normativa statutaria e regolamentare può prevedere, nell'ambito delle prestazioni a favore degli iscritti, anche forme di tutela sanitaria integrativa nel rispetto degli equilibri finanziari (di lungo periodo) della gestione.

B-7-a-2. INDENNITA' DI MATERNITA'

Ammontano ad € 8.226.517 (€ 8,0 ml nel 2009) e riflettono l'onere delle domande pervenute (ex decreto legislativo 151/2001) dalle professioniste iscritte alla Cassa nel corso dell'esercizio.

L'incremento dell'onere (€ 0,2 ml) riflette il maggior valore medio (circa € 8.641 contro circa € 8.080 nel 2009) delle indennità, pur in presenza di un numero di beneficiarie inferiore a quello del precedente esercizio (952 contro 991). Si rammenta che - in base alla legge 289/2003 - con effetto dal 29 ottobre 2003 è operante il "tetto" delle indennità da corrispondere, che risulta essere pari a 5 volte il minimo (equivalente all'importo annuo di € 22.771).

B-7-b. SERVIZI DIVERSI

Ammontano ad € 9,4 milioni ed evidenziano un andamento in linea con il precedente esercizio.

Sono analizzabili come segue:

DESCRIZIONE	2010	2009
Organi Collegiali	2.002.570	2.158.502
Manutenzione degli immobili	990.859	1.748.570
Gestione degli immobili	1.919.206	1.563.060
Premi assicurativi (*)	109.192	98.169
Attività promozionali ed inserzioni	56.424	59.418
Commissioni (banca depositaria)	935.954	897.303
Assistenza legale e notarile	768.620	556.246
Altre consulenze ed assistenze	899.175	591.990
Canoni di assistenza e manutenzioni	317.126	271.089
Vigilanza e pulizia	249.398	226.046
Formazione ed altri costi riferibili al personale	446.496	482.303
Altri oneri	681.019	679.369
TOTALE	9.376.039	9.332.065

(*) prevalentemente riferibili ad infortunistica e responsabilità civile di dipendenti ed Organi collegiali

Organi Collegiali

Il costo dell'esercizio è analizzabile come segue:

DESCRIZIONE	Compensi	Indennità	IVA	Contributi Cassa	Rimborsi spese	TOTALE
Assemblea dei Delegati	-	230.850	69.080	13.335	233.345	546.610
Consiglio di Amministrazione	382.098	362.417	148.723	28.600	244.865	1.166.703
Collegio Sindacale	99.241	101.307	28.352	5.452	54.905	289.257
TOTALE	481.339	694.574	246.155	47.387	533.115	2.002.570

L'importo corrisponde agli oneri maturati per compensi, indennità per assenza da studio e rimborsi spese. Lo stesso denota, nel suo complesso, un decremento di € 155.932 rispetto al precedente esercizio, che riflette essenzialmente i minori oneri sostenuti per l'Assemblea dei Delegati (per € 149.042) per effetto delle minori assemblee svolte (4 contro 5 del precedente esercizio).

Si evidenzia, da un lato, che i compensi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale, pur incrementandosi esclusivamente per effetto della rivalutazione ISTAT deliberata, denotano nell'esercizio una contrazione (rispettivamente di € 16.570 ed € 16.315) scaturente sostanzialmente dagli effetti applicativi - riguardanti la componente ministeriale di tali organi - dell'articolo 9 (comma 3) del decreto legge 78/2010; dall'altro che, in relazione alle indennità, quelle riferibili al Consiglio di Amministrazione sono passate da € 342.952 ad € 362.417 - per effetto anche di una maggiore attività sul territorio - e quelle relative al Collegio Sindacale da € 119.143 ad € 101.307.

Manutenzione degli immobili

La voce è costituita dagli interventi di manutenzione sia sugli immobili locati (€ 848.780, in parte riaddebitabili ai conduttori) sia su quello di Roma adibito a sede sociale (Via della Purificazione 31, per € 142.079). Si evidenzia, nel suo complesso, un decremento di € 0,8 milioni scaturente da minori interventi manutentivi realizzati sugli immobili a reddito (€ 0,8 ml contro € 1,6 ml nel 2009), peraltro a fronte di consistenti lavori incrementativi (capitalizzati) realizzati nel corso dell'esercizio - prevalentemente sulla nuova sede di Roma - per i quali si rinvia al commento della voce B-II-1.

Tali manutenzioni vengono addebitate a conto economico in quanto aventi natura conservativa del patrimonio di proprietà. Gli addebiti ai conduttori (anche per quanto riguarda la gestione immobiliare, di seguito esaminata) sono esposti tra gli "Altri proventi" (voce A-5-a).

Gestione degli immobili

Tale voce, nel suo complesso, denota un incremento di € 0,4 milioni, riferibile per € 0,2 milioni agli oneri di intermediazione sostenuti con riferimento al contratto di locazione - stipulato a fine 2010 - dell'immobile di Roma acquistato nel dicembre 2009. La stessa è costituita dai costi relativi alla gestione del patrimonio immobiliare (pari ad € 1,5 ml e riguardanti prevalentemente utenze ed oneri condominiali, riaddebitabili ai conduttori), alle coperture assicurative sui fabbricati (€ 0,1 ml) ed agli oneri per la registrazione dei contratti di locazione (€ 0,3 ml per metà riaddebitati ai conduttori).

Commissioni (banca depositaria)

Ammontano ad € 0,9 milioni e riguardano l'attività di banca depositaria relativamente ai mandati di gestione patrimoniale. Tali commissioni comprendono le seguenti linee di attività: custodia, amministrazione e regolamento titoli e fondi; contabilizzazione e supporto di "prima nota" ed il controllo dei limiti degli investimenti e delle operazioni svolte.

Assistenza legale e notarile

Tale onere denota un incremento di € 0,2 milioni, riferibile alla maggiore incidenza dell'assistenza e consulenza legale relativa a problematiche istituzionali e previdenziali.

Altre consulenze ed assistenze

La voce comprende, in particolare, i seguenti oneri: consulenze tecniche dell'area immobiliare (€ 161.368); le consulenze informatiche (€ 239.082, di cui € 222.220 per attività, anche formative, connesse all'implementazione del sistema di gestione ottico-documentale); accertamenti sanitari (€ 160.746) per l'erogazione dei trattamenti pensionistici di invalidità e di inabilità; consulenze di natura assicurativa (€ 31.200) e finanziaria (€ 56.242); revisione contabile (€ 22.570), nonché la consulenza attuariale e per il bilancio tecnico (€ 42.840).

L'incremento della voce (€ 0,3 ml) riflette essenzialmente le maggiori consulenze ed assistenze di natura informatica sopra menzionate.

Formazione ed altri costi riferibili al personale

Sono costituiti dalla formazione (€ 17.408), dal servizio sostitutivo della mensa (€ 314.577), dagli oneri per la polizza sanitaria (€ 76.938) e da quelli connessi alle missioni fuori sede (€ 37.573). La voce mostra una riduzione di € 35.807 rispetto al precedente esercizio, essenzialmente attribuibile a minori oneri per la formazione del personale.

Altri oneri

Includono, in particolare, le spese postali (€ 308.070), i servizi di postalizzazione (€ 40.942), le utenze telefoniche (€ 143.291) e gli oneri per l'attività di assistenza telefonica (€ 79.096), svolta dalla Banca Popolare di Sondrio - tramite *call center* - per l'area istituzionale (SAT). La voce denota un andamento in linea con quello del precedente esercizio.

B-8. GODIMENTO DI BENI DI TERZI

Ammontano complessivamente ad € 40.605 (€ 46.194 nel 2009) e riguardano costi correnti per canoni di noleggio e per utilizzo di licenze d'uso (*software*).

B-9. PERSONALE

Il costo del lavoro ammonta ad € 9,1 milioni ed è così analizzabile:

DESCRIZIONE	2010	2009
Salari e stipendi	6.480.196	6.206.015
Oneri sociali	1.780.706	1.714.084
Quota fondo TFR	502.852	468.421
Altri costi	375.910	248.319
TOTALE	9.139.664	8.636.839

Il costo del lavoro denota, rispetto al precedente esercizio, un incremento di € 0,5 milioni (pari al 5,8%) scaturente da un lato da componenti di natura ordinaria, tra i quali i rinnovi dei CCNL di 1° livello dipendenti e dirigenti definiti a fine anno, dall'altro da componenti straordinarie, tra le quali il rinnovo dell'Accordo integrativo di II° livello ed il riconoscimento di incentivi *una tantum* connessi all'azione di valorizzazione del merito individuale rivolta alle risorse che hanno contribuito alla realizzazione di diversificati obiettivi, volti al miglioramento della qualità dei servizi offerti dalla Cassa. La voce comprende il costo dei portieri (€ 240.413), addebitato nella misura del 90% ai conduttori su base contrattuale (voce "Altri proventi", in A-5-a).

La voce "Altri costi" include il contributo a favore del CRAL per le prestazioni sociali ed assistenziali verso i dipendenti (€ 182.136, di cui € 88.000 *una tantum* previste dal citato Accordo integrativo di II° livello per il solo anno 2010); gli oneri relativi alla previdenza integrativa UNIPOL (€ 148.731), nonché i costi per somministrazione di lavoro (€ 45.043). Il personale in forza e la movimentazione dell'esercizio sono rappresentati nella tabella seguente:

QUALIFICA	31/12/2009	ASSUNZIONI (*)	CESSAZIONI (*)	31/12/2010
Direttore Generale	1	-	-	1
Dirigenti e quadri	8	-	-	8
Impiegati	153	6	(6)	153
Portieri (unità immobiliari)	10	-	(1)	9
TOTALE	172	6	(7)	171

(*) le assunzioni sono a tempo determinato, mentre le cessazioni sono 1 a tempo indeterminato e 5 a tempo determinato (per sostituzione di maternità)

La forza media del personale dipendente nel corso dell'esercizio, calcolata su base mensile, è oscillata tra 172 e 173 unità (come nel 2009), con un costo medio lordo pari a circa € 53.000 in termini unitari. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 6 unità a tempo determinato (5 presso la direzione Prestazioni ed 1 presso la direzione Pianificazione, organizzazione e controllo) e, al 31 dicembre 2010, sono presenti 5 risorse a tempo determinato per sostituzione di maternità.

B-10. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

Gli ammortamenti e le svalutazioni di periodo risultano così analizzabili:

DESCRIZIONE	2010	2009
<i>Ammortamento beni materiali</i>		
Fabbricati	3.356.581	3.348.566
Impianti e macchinario	311.261	399.327
Mobili, arredi e macchine d'ufficio	28.922	32.757
Apparecchiature elettroniche	91.547	111.437
<i>Totale</i>	3.788.311	3.892.087
<i>Ammortamento beni immateriali</i>		
Licenze software	236.310	84.977
<i>Totale</i>	236.310	84.977
<i>Ammortamenti tecnici</i>	4.024.621	3.977.064
Svalutazione dei crediti (area previdenziale)	-	-
Svalutazione dei crediti (area immobiliare)	281.565	-
<i>Svalutazioni</i>	281.565	-
TOTALE	4.306.186	3.977.064

L'incremento di tale voce (€ 0,3 ml) consegue all'accantonamento al fondo svalutazione crediti della gestione immobiliare (si rinvia alla precedente voce C-II-5).

B-12. ACCANTONAMENTI PER RISCHI

Ammontano ad € 1.497.201 e sono relativi agli accantonamenti stanziati per adeguare il fondo immobili (si rinvia al commento sui "Fondi per rischi ed oneri", esposto alla precedente voce B).

B-13. ALTRI ACCANTONAMENTI

Ammontano ad € 15.164.589 e sono relativi agli accantonamenti per extra-rendimento (€ 9.656.632), ex art.10, comma 3, del Regolamento di disciplina del regime previdenziale, per restituzione di contributi (€ 2.159.146) ex art.21 della legge 21/1986 ed art.15 del menzionato Regolamento, per pensioni maturate e non deliberate (€ 2.808.811) e per vertenze (€ 540.000).

Si rinvia, al riguardo, al commento sui "Fondi per rischi ed oneri" esposto alla precedente voce B.

B-14. ONERI DIVERSI DI GESTIONE

La voce è così costituita:

DESCRIZIONE	2010	2009
Spese esattoriali	430.724	448.615
Imposta comunale sugli immobili	1.235.085	1.131.076
Ritenute su interessi (*)	2.948.385	3.365.944
Imposte sostitutive (**)	2.611.274	3.947.596
Altre imposte e ritenute	6.426.717	2.299.352
Oneri fiscali diversi	46.570	34.701
Altri oneri	618.716	389.133
TOTALE	14.317.471	11.616.417

(*) bancari e postali

(**) su interessi (titoli di Stato ed obbligazioni)

Le spese esattoriali si riferiscono prevalentemente ad aggi per la riscossione, a mezzo ruoli, della contribuzione dovuta dagli iscritti. La voce "Altre imposte e ritenute" è sostanzialmente costituita dalle ritenute (al 12,5%) sulle plusvalenze derivanti dalle dismissioni di OICR (per € 2,3 ml) e sui dividendi - incassati e maturati - da OICR ed ETF azionari (per € 2,1 ml), nonché dalle imposte sostitutive (al 12,5%) sulle plusvalenze conseguenti alle vendite di titoli di Stato ed obbligazionari (per € 1,8 ml).

La voce "Altri oneri" include, tra l'altro, i costi di cancelleria e stampati (€ 83.983), quelli relativi all'organizzazione delle Assemblee dei Delegati (€ 29.154) e di convegni (€ 269.022), il contributo all'Associazione di categoria (ADEPP per € 20.658), nonché perdite su crediti inerenti la gestione immobiliare (€ 37.451).

C PROVENTI ED ONERI FINANZIARI

La gestione finanziaria evidenzia un saldo positivo di € 11,4 milioni (€ 13,5 ml nel 2009).

C-16. ALTRI PROVENTI FINANZIARI

I proventi finanziari risultano prevalentemente costituiti da interessi bancari e sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2010	2009
Interessi bancari	10.918.836	12.464.449
Interessi postali	1.110	2.012
Interessi di mora (*)	2.204.557	2.171.749
Interessi di mora (**)	6.035	25.180
Interessi su ricong. e riscatti	327.800	403.640
Interessi diversi (***)	5.510	754
TOTALE	13.463.848	15.067.784

(*) su contributi

(**) su canoni di locazione ed oneri

(***) per € 5.411 relativi a crediti fiscali incassati nel corso dell'esercizio (si veda la voce C-II-4-bis).

Gli interessi bancari scaturiscono dalla convenzione con la Banca Popolare di Sondrio, che prevede l'applicazione del tasso ufficiale di riferimento (1,0% al 31 dicembre 2010, invariato rispetto a fine 2009) maggiorato di 1,01 punti. Il decremento di tale voce, pur in presenza di una giacenza media sostanzialmente in linea (circa € 537 ml contro € 525 ml nel 2009), riflette la diminuzione del tasso medio lordo (2,01% nel corrente esercizio) rispetto a quello del 2009 (pari a circa il 2,8%).

Le sanzioni, maggiorazioni e penalità su contributi dovuti, rilevate nell'esercizio, sono state contabilizzate nei proventi straordinari. Rileviamo, inoltre, che l'ammortamento dell'aggio e del disaggio dei titoli obbligazionari è esposto alla voce "Altri proventi" (A-5-b).

C-17. INTERESSI ED ALTRI ONERI FINANZIARI

Sono così costituiti:

DESCRIZIONE	2010	2009
Depositi cauzionali	8.394	24.223
Restituzione del contributo di solidarietà	97.529	639.664
Restituzione di contributi	560.179	264.409
Commissioni e spese bancarie	1.339.625	516.118
Altri interessi	21.620	84.318
TOTALE	2.027.347	1.528.732

Gli interessi riguardanti la restituzione del contributo di solidarietà sono stati determinati al tasso legale (1,0%) vigente nell'esercizio (si rinvia al commento della precedente voce "Altri debiti" in D-14). L'incremento degli interessi - al tasso legale - inerenti la restituzione di contributi (per € 0,3 ml) derivano, essenzialmente, dalle maggiori posizioni debitorie accertate per carenza di esercizio professionale.

Gli oneri relativi ai depositi cauzionali riguardano gli interessi maturati sui contratti della gestione immobiliare ad uso abitativo.

Quelli bancari scaturiscono sostanzialmente dai pagamenti contributivi *on-line* (servizio SAT) e tramite MAV (minimi contributivi) e dalle commissioni sulle operazioni di investimento e disinvestimento mobiliare.

Il loro incremento (€ 0,8 ml) riflette sia maggiori oneri (€ 0,2 ml) dovuti a più consistenti volumi di operazioni di negoziazione poste in essere nell'esercizio sia commissioni (€ 0,6 ml) su investimenti di periodo in OICR fatturate da alcuni gestori (nel precedente esercizio le commissioni di gestione sono state integralmente recuperate nel valore delle quote in portafoglio).

La voce "Altri interessi" è costituita da oneri finanziari su pensioni erogate.

E PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI

La gestione straordinaria evidenzia complessivamente un saldo negativo di € 4,6 milioni (contro € 27,8 ml negativo nel 2009).

I proventi straordinari risultano i seguenti:

DESCRIZIONE	2010	2009
Sanzioni, maggiorazioni e penalità	2.395.276	2.164.289
Gestione immobiliare	32.430	44.865
Ratei di pensione	3.394	29.869
Imposte e tasse	47.432	945
Insussistenze di debiti	414.221	397.687
Rimborsi e recuperi diversi	123.582	36.325
TOTALE	3.016.335	2.673.980

Le sanzioni, maggiorazioni e penalità sono state accertate per effetto della lavorazione delle posizioni contributive. I proventi della gestione immobiliare riguardano congruagli di oneri accessori. La voce "Imposte e tasse" riguarda, per € 45.931, gli interessi incassati sui rimborsi di crediti fiscali intervenuti nel corso dell'esercizio (si veda la precedente voce C-II-4-bis).

Le insussistenze scaturiscono prevalentemente sia dalla eliminazione di posizioni debitorie previdenziali a seguito di verifica e definizione di posizioni pregresse sia dagli effetti della prescrizione decennale.

La voce "Rimborsi e recuperi diversi" include, in particolare, € 37.919 per sgravi contributivi (ex legge 247/2007) su premi corrisposti ai dipendenti nel precedente esercizio, € 42.970 per eccedenze del fondo svalutazione inerente i crediti verso pensionati a seguito della definizione di vertenze, nonché € 21.508 per interessi incassati sulla definizione di dette vertenze.

Gli oneri straordinari sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2010	2009
Restituzione del contributo di solidarietà	142.757	22.593.505
Restituzione di contributi	6.738.390	6.832.756
Rimborsi di contributi	375.662	557.621
Gestione immobiliare	64.089	62.057
Minusvalenze (beni materiali)	1.867	2.634
Imposte e tasse	767	3.024
Oneri diversi	282.910	378.894
TOTALE	7.606.442	30.430.491

L'onere riguardante la restituzione del contributo di solidarietà (€ 142.757, di cui € 136.920 per sorte capitale ed € 5.837 a titolo di interessi maturati anteriormente al 2010) è stato commentato alla precedente voce "Altri debiti" (D-14), alla quale si rinvia.

Le restituzioni di contributi ammontano ad € 6,7 milioni e denotano un decremento di € 0,1 milioni rispetto al precedente esercizio. Tali restituzioni scaturiscono, per € 3,6 milioni, da quelle riguardanti la contribuzione soggettiva verso professionisti cancellati dalla Cassa per cessazione dell'attività (ex art.21 legge 21/1986); per € 2,5 milioni dalle restituzioni per incompatibilità e carenza di esercizio professionale; per € 0,3 milioni da quelle inerenti contribuzione non dovuta (ex art. 2033 del codice civile), nonché da ulteriori restituzioni di contributi per complessivi € 0,3 milioni (€ 0,1 ml su annualità prescritte ed € 0,2 ml a pre-iscritti).

I rimborsi di contributi scaturiscono dall'esercizio della facoltà di ricongiunzione per periodi coincidenti di contribuzione (ex art.6 legge 45/1990). Le minusvalenze su beni materiali (impianti ed altri beni) derivano dalle eliminazioni dell'esercizio, mentre gli oneri diversi includono assistenze e consulenze legali (€ 123.679) ed i costi scaturenti dalla definizione di una vertenza con un ex dipendente (per € 72.673).

E-22. IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO

Ammontano ad € 4,8 milioni (€ 4,9 ml nel 2009) e riguardano le imposte correnti a titolo di IRES ed IRAP (nell'esercizio non sono state contabilizzate imposte differite o anticipate).

Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	Aliquota (%)	2010	2009
IRES	27,50	4.500.192	4.551.563
IRAP	3,90-4,97	332.034	324.602
TOTALE		4.832.226	4.876.165

L'IRES viene calcolata sui redditi fondiari (fabbricati), di capitale (dividendi delle gestioni patrimoniali nei limiti del 5,0% del loro ammontare e proventi da ETF non armonizzati), nonché sui redditi diversi (essenzialmente commissioni retrocesse da OICR) ed è riferibile all'area immobiliare (per € 4,0 ml) ed a quella mobiliare (per € 0,5 ml).

Taluni proventi - in particolare gli interessi dei titoli di Stato ed obbligazionari - sono tassati alla fonte nell'ambito del regime del risparmio amministrato e le relative imposte sostitutive (al 12,5%) sono rappresentate negli "Oneri diversi di gestione".

L'IRAP - la cui aliquota base è pari al 3,90% - viene calcolata sulle retribuzioni del personale e sui redditi assimilati, nonché sulle collaborazioni coordinate e continuative. Permane la maggiorazione (1,07 punti rispetto a 0,92 del 2009) per le regioni di Lazio e Campania, che spiega sostanzialmente l'incremento della voce di € 7.432.

E-23. RISULTATO DELL'ESERCIZIO

L'importo è pari a zero in quanto la Cassa, quale Ente senza fine di lucro, destina interamente l'avanzo corrente (€ 459,0 ml) alle riserve di patrimonio netto (si rinvia a quanto rilevato commentando tale voce).

RENDICONTO FINANZIARIO

A corredo della nota integrativa, al fine di offrire una migliore informativa, viene presentato il rendiconto finanziario a flussi di liquidità comparato con quello del precedente esercizio. Tale rendiconto espone la variazione del capitale circolante netto al lordo della (eventuale) svalutazione dei crediti ed al netto delle disponibilità liquide.

Le immobilizzazioni finanziarie (attività di investimento) includono, in particolare, i differenziali economici delle gestioni patrimoniali realizzati nell'esercizio e quelle materiali sono rappresentate al netto del valore contabile delle eliminazioni. Nel corso dell'esercizio si è generato un flusso di liquidità di circa € 46 milioni, che conferma il *trend* di generazione di cassa dell'Ente. Gli investimenti finanziari, in particolare, ammontano nel loro complesso a circa € 1.232 milioni (circa € 383 ml in termini netti) e sono stati coperti per circa il 70% dai disinvestimenti e dai rimborsi di titoli e, per il residuo 30% circa, dalla liquidità disponibile.

Le attività finanziarie a breve, diversamente dal precedente esercizio, hanno rappresentato un impiego di liquidità.

Segue, infine, il prospetto del rendiconto finanziario, redatto in migliaia di euro:

	2010	2009	VARIAZIONE
Disponibilità liquide iniziali	717.594	518.518	199.076
ATTIVITA' OPERATIVA			
Avanzo corrente	459.049	526.788	(67.739)
Ammortamenti e svalutazioni	4.306	3.977	329
Accantonamento TFR	503	468	35
Accantonamenti ai fondi	16.662	6.679	9.983
<i>Autofinanziamento reddituale</i>	480.520	537.912	(57.392)
Variazione capitale circolante netto	(33.071)	58.523	(91.594)
Variazione netta ratei e risconti	11.875	(3.072)	14.947
<i>Flusso monetario operativo</i>	459.324	593.363	(134.039)
ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Immobilizzazioni immateriali	(502)	-	(502)
Immobilizzazioni materiali	(2.432)	(47.997)	45.565
Immobilizzazioni finanziarie	(1.232.260)	(777.343)	(454.917)
Attività finanziarie a breve	(14.986)	-	(14.986)
	(1.250.180)	(825.340)	(424.840)
ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO			
Immobilizzazioni finanziarie	849.266	505.837	343.429
Attività finanziarie a breve	-	86.966	(86.966)
Utilizzo fondi	(12.694)	(161.750)	149.056
	836.572	431.053	405.519
<i>Flusso monetario di periodo</i>	45.716	199.076	(153.360)
Disponibilità liquide finali	763.310	717.594	45.716

* * * * *