

# SENATO DELLA REPUBBLICA

XVI LEGISLATURA

Doc. XV

n. 102

## 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 2006 e 2007)**

---

Comunicata alla Presidenza il 10 giugno 2009

---

PAGINA BIANCA

**INDICE**

Determinazione della Corte dei conti n. 33/2009 del  
22 maggio 2009 ..... *Pag.* 5

Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla  
gestione finanziaria della Cassa nazionale di pre-  
videnza e assistenza a favore dei dottori commer-  
cialisti, per gli esercizi 2006 e 2007 ..... » 9

**DOCUMENTI ALLEGATI***Esercizio 2006:*

Bilancio consuntivo ..... » 45

Relazione del Presidente ..... » 95

Relazione del Collegio Sindacale ..... » 123

*Esercizio 2007:*

Bilancio consuntivo ..... » 143

Relazione del Presidente ..... » 193

Relazione del Collegio Sindacale ..... » 219

PAGINA BIANCA

## **DETERMINAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI**

PAGINA BIANCA

*Determinazione n. 33/2009.*

## LA CORTE DEI CONTI

### IN SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI

nell'adunanza del 22 maggio 2009;

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 ed assistenza a favore dei dottori commercialisti è stata sottoposta al controllo della Corte dei conti;

visti i conti consuntivi dell'Ente suddetto, relativi agli esercizi finanziari 2006 e 2007 nonché le annesse relazioni del Presidente dell'Ente e del Collegio dei Sindaci, trasmessi alla Corte in adempimento dell'articolo 4 della citata legge n. 259 del 1958;

esaminati gli atti;

udito il relatore Consigliere dott. Bruno Bove 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 2006 e 2007;

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;

PER QUESTI MOTIVI

comunica, a norma dell'articolo 7 della legge n. 259 del 21 marzo 1958, alle Presidenze delle due Camere del Parlamento, insieme con i conti consuntivi per gli esercizi 2006 e 2007 – 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.

ESTENSORE  
*Bruno Bove*

PRESIDENTE  
*Mario Alemanno*

Depositata in Segreteria l'8 giugno 2009.

IL DIRIGENTE  
(dott. Giuliana Pecchioli)



## **RELAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI**

PAGINA BIANCA

RELAZIONE SUL RISULTATO DEL CONTROLLO ESEGUITO  
SULLA GESTIONE FINANZIARIA DELLA «CASSA NAZIONALE DI  
PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COM-  
MERCIALISTI», PER GLI ESERCIZI 2006 E 2007

S O M M A R I O

Premessa .....	<i>Pag.</i>	13
1. — Notizie generali .....	»	14
2. — Gli organi .....	»	17
3. — Il personale .....	»	19
4. — La gestione previdenziale e assistenziale .....	»	21
5. — La gestione patrimoniale .....	»	27
6. — I bilanci .....	»	30
7. — Il bilancio tecnico .....	»	31
8. — Lo stato patrimoniale .....	»	32
9. — Il conto economico .....	»	34
10. — Considerazioni finali .....	»	36

PAGINA BIANCA

**Premessa**

Con la presente relazione la Corte riferisce, ai sensi degli articoli 7 della legge marzo 1958, n. 259 e 3 del decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, il risultato del controllo eseguito sulla gestione, relativa agli esercizi 2006 e 2007, della Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti (C.N.P.A.D.C.)<sup>1</sup>.

Nei prospetti contenuti nel referto sono riportati, per opportuno raffronto, anche i dati relativi al 2005.

---

<sup>1</sup> Il precedente referto, relativo agli esercizi 2004 e 2005, è in Atti Parlamentari, XV Legislatura, Senato della Repubblica, Doc. XV, n.123

## 1. – Notizie generali

La Cassa, istituita, con personalità di diritto pubblico, dalla legge 3 febbraio 1963, n.100, ha mutato dal 1995 la propria figura giuridica, essendosi trasformata, secondo le previsioni normative del decreto legislativo 509/1994, in persona 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, dell'attività istituzionale di previdenza e assistenza che essa svolge.

Riguardo a tale attività può rammentarsi che 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 (già di anzianità), 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 benemerenzza, 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 e 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 derivano dai contributi obbligatori a carico degli iscritti e dai 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, dal contributo integrativo, sotto forma di maggiorazione percentuale sui corrispettivi rientranti nel volume di affari ai fini IVA, e dal contributo di solidarietà (dovuto a

decorrere dal 1° gennaio 2004 per un periodo di cinque anni e rinnovabile, al massimo, per ulteriori tre quinquenni).

Sono altresì dovuti alla Cassa, nei casi disciplinati dal D.Lgs. 26 marzo 2001, n.151 e dalla L. 5 marzo 1990, n.45, i contributi e i versamenti previsti, rispettivamente, per l'erogazione dell'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 L. 21/1986), è mutato a decorrere dall'1 gennaio 2004.

Da tale data opera infatti il nuovo regolamento di disciplina di dette prestazioni 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 prevedendo l'innalzamento del contributo integrativo (da 2% al 4%) ed un nuovo contributo sulle pensioni (denominato "contributo di solidarietà").

Riguardo 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.

La legge 24 febbraio 2005, n.34, con la quale veniva conferita delega al Governo allo scopo di unificare in un solo Ordine, "dei dottori commercialisti e degli esperti contabili", l'Ordine dei ragionieri e dei periti contabili e quello dei dottori commercialisti (finalità poi attuata con il D.Lgs. 139/2005), prevedeva altresì, all'art.4, la delega per l'adozione, entro il 31 marzo 2007, di uno o più decreti legislativi recanti misure intese a sostenere l'iniziativa dei competenti organi della C.N.P.A.D.C. e della Cassa ragionieri finalizzata all'unificazione delle Casse medesime.

Il termine fissato dal predetto art.4 per l'emanazione di tale normativa delegata è trascorso infruttuosamente non essendosi delineato un progetto di unificazione condiviso da entrambe le Casse a causa delle loro diverse valutazioni prospettiche di lungo periodo riguardo alle rispettive situazioni sia patrimoniali che tecnico-attuariali, divergenza di valutazioni a tutt'oggi non risolta.



## 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 e il Collegio sindacale sono stati, alla scadenza, rinnovati per il quadriennio 2004-2008, come risulta dal verbale della seduta dell'8 giugno 2004 dell'Assemblea dei delegati, seduta nella quale sono stati confermati i compensi in atto riconosciuti agli amministratori e sindaci - quali stabiliti con delibera del 19 giugno 1998 ed ammontanti a milioni di lire: 180 (€ 92.962,24) per il Presidente, 90 (€ 46.481,12) per il Vice Presidente, 60 (€ 30.987,41) per il Consigliere di amministrazione, 40 (€ 20.658,27) per il Presidente del Collegio sindacale, 30 (€ 15.493,70) per il sindaco effettivo - con la sola applicazione dell'aggiornamento ISTAT annuale a partire dall'insediamento dei nuovi organi sociali.

Contestualmente si è deliberato di confermare l'importo di € 413,17 per l'indennità di assenza da studio, così come previsto dalla tariffa professionale, e di fissare in € 350 l'ammontare massimo del rimborso spese giornaliere per vitto e alloggio.

Nel prospetto seguente sono riportati i dati analitici relativi agli oneri sostenuti nel periodo considerato per gli emolumenti spettanti agli organi, oneri il cui andamento è sostanzialmente dovuto, oltre che alla rivalutazione ISTAT delle indennità, al numero delle riunioni assembleari tenute in ciascun esercizio (4 nel 2005, 5 nel 2006 e 3 nel 2007).

## Prospetto 1

(in unità di euro)

<b>COMPENSI ORGANI SOCIALI</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>Consiglio Amministrazione</b>			
Compensi	366.831	373.416	389.527
Indennità	321.271	312.162	311.361
IVA	144.380	143.427	144.4862
Contributi Cassa Previdenza	31.002	27.582	27.786
Rimborsi spese	217.163	203.312	195.440
TOTALE	1.080.647	1.059.899	1.059.600
<b>Collegio Sindacale</b>			
Compensi	85.062	86.617	110.297
Indennità	123.386	128.665	111.952
IVA	35.816	37.113	38.326
Contributi Cassa Previdenza	7.910	7.137	7.370
Rimborsi spese	79.420	85.513	73.070
TOTALE	331.594	345.045	341.015
<b>Assemblea Delegati</b>			
Indennità	195.016	240.052	149.568
IVA	59.408	73.133	46.180
Contributi Cassa Previdenza	16.331	14.048	8.888
Rimborsi spese	204.584	267.874	166.749
TOTALE	475.339	595.107	371.385
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>1.887.580</b>	<b>2.000.051</b>	<b>1.772.000</b>

### 3. – Il personale

La consistenza complessiva del personale della Cassa è aumentata, dal 2005 al 2007, di 7 unità (+4,3%), costituenti il saldo tra cessazioni (13 nel 2006 e 12 nel 2007) ed assunzioni (17 nel 2006, di cui 15 a tempo determinato, e 15 nel 2007, di cui 10 a tempo determinato). L'evidenziata eccedenza delle unità assunte rispetto a quelle cessate, riguardante in sostanza la categoria degli impiegati, trova ragione, secondo quanto riferisce la Cassa, nell'esigenza di potenziare l'organico nelle aree istituzionali (Prestazioni e Contribuzioni) e, nel 2007, anche nell'area dei servizi informativi e in quella mobiliare.

Nel primo dei due prospetti seguenti sono riportati i dati relativi ai dipendenti in forza al 31 dicembre di ciascun esercizio e, nel secondo, quelli riguardanti il costo annuo, globale e medio unitario, del personale.

#### Prospetto 2

	2005	2006	2007
Direttore generale	1	1	1
Vice Dir. generale			1
Dirigenti e Quadri	8	8	7
Impiegati	145	149	152
Portieri	10	10	10
TOTALE	164	168	171

#### Prospetto 3

(in migliaia di euro)

COSTI*	2005	2006	2007
Salari e stipendi	5.101	5.465	5.846
Oneri sociali	1.407	1.524	1.598
Quota TFR	387	418	450
Altri costi	139	202	255
COSTO GLOBALE	7.034	7.609	8.149
COSTO MEDIO UNITARIO**	42,9	45,8	48,8

\* Comprensivi del costo dei portieri che viene peraltro addebitato al 90% ai conduttori

\*\* Calcolato dall'ente in relazione alla consistenza mensile media del personale, pari a 166 unità nel 2006 e 167 nel 2007.

Dal prospetto n.3 si ricava che il costo globale del personale è aumentato del 15,8% dal 2005 al 2007, ma con un trend di crescita - dovuto essenzialmente alla lievitazione dell'organico ed ai miglioramenti retributivi connessi ai passaggi di area contrattuale - in rallentamento nell'ultimo esercizio, nel quale il tasso di incremento annuo di tale costo è risultato pari al 7,1%, a fronte dell'8,2% registrato nel 2006.

Nel periodo considerato l'incidenza degli oneri per il personale sui costi della produzione ha conosciuto un continuo decremento, attestandosi sul 3,6% nel 2007, dopo il 3,8% dell'esercizio precedente (4,2% del 2005).

Il valore (espresso in termini percentuali) del rapporto tra i predetti oneri ed il costo complessivo delle prestazioni istituzionali (compresa l'indennità di maternità) non ha subito variazioni di rilievo nel triennio, risultando mediamente pari a circa il 5% annuo.

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

Prospetto 4

	2005	2006	2007
<b>Iscritti</b> , di cui	<b>42.583</b>	<b>45.353</b>	<b>47.322</b>
pensionati attivi	1.890	2.101	2.255
<b>Pensionati</b> , di cui	<b>4.380</b>	<b>4.634</b>	<b>4.945</b>
-puri*	4.368	4.619	4.833
-in totalizzazione**	12	15	112
<b>Rapporto iscritti/pensionati puri</b>	<b>9,7</b>	<b>9,8</b>	<b>9,8</b>

\* titolari di pensioni interamente a carico della Cassa

\*\* pensionati con periodi assicurativi accreditati in gestioni previdenziali diverse ed i cui trattamenti pensionistici, disciplinati dal D.Lgs 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 triennio considerato gli iscritti sono aumentati di 4.739 unità, con un incremento annuo di 2.770 unità nel 2006 e 1.969 nel 2007, mentre la crescita finale del numero dei pensionati è stata, nel complesso (compresi quelli in totalizzazione), pari a 565 unità, e, relativamente ai soli pensionati puri, di 465 unità (+251 nel 2006 e +214 nel 2007). Le evidenziate variazioni non hanno comportato effetti di particolare rilievo sul rapporto tra iscritti e pensionati, il cui valore nei due esercizi oggetto del referto, calcolato in relazione al numero dei soli pensionati puri, è rimasto identico (9,8), mentre, tenendo conto dell'intera platea dei pensionati, è risultato, ma solo nel 2007, lievemente inferiore (9,6), per effetto dell'aumento del numero dei pensionati in totalizzazione (+97 unità rispetto al 2006). L'elevatezza di tale valore depone per lo stato ancora di "giovinezza" della Cassa, i cui iscritti, in base ai dati aggiornati al 16 maggio 2008, pubblicati sul sito della Cassa, si addensano, per la maggior quota, nelle fasce di

età comprese tra i 36 ed i 49 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.5. Da questo risulta che nel periodo considerato la continua crescita del numero delle pensioni non ha avuto uguale andamento per tutte le loro categorie, essendosi, in particolare, registrato nel 2007 un rallentamento della stessa per i trattamenti di vecchiaia anticipata (con incrementi annui di 182 unità nel 2006 e 112 nell'esercizio successivo), a fronte del progressivo aumento degli altri tipi di pensione, seppur con variazioni di peso diverso (il più consistente verificatosi per le pensioni di vecchiaia, con un incremento di 18 unità nel 2006 e 84 nel 2007).

Alla variazione degli oneri per le pensioni di vecchiaia anticipata (incrementati di mln € 3,9 nel 2007 e 11,3 nel 2006) è principalmente attribuibile la minore crescita della spesa complessiva nell'ultimo esercizio (con un ammontare di 152,8 mln € contro i 143,2 ed i 126,5 registrati, rispettivamente, nel 2006 e nel 2005). Gli incrementi di tale spesa dall'uno all'altro esercizio sono dovuti, 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 è da evidenziare il suo valore crescente per le pensioni di vecchiaia anticipata (dal 22,6% del 2005 al 27,8% del 2006 ed al 28,7% del 2007), a fronte della riduzione del peso dei trattamenti di vecchiaia (passato, nei medesimi esercizi, dal 61,0% al 55,9% ed al 55,2%) e, ma in minor misura, di quello relativo alle pensioni ai superstiti (dal 14,1% al 13,7% ed al 13,4%).

#### Prospetto 5

(importi in migliaia di euro)

	2005		2006		2007	
	numero	importo	numero	importo	numero	importo
Vecchiaia	1.962	77.176	1.980	80.050	2.064	84.292
Vecchiaia anticipata	526	28.548	708	39.878	820	43.822
Invalidità e Inabilità	176	2.883	207	3.719	250	4.259
Superstiti	1.716	17.857	1.739	19.599	1.811	20.460
<b>TOTALE</b>	<b>4.380</b>	<b>126.464</b>	<b>4.634</b>	<b>143.246</b>	<b>4.945</b>	<b>152.833</b>

L'ammontare complessivo degli oneri sostenuti dalla Cassa, nel periodo considerato, per i trattamenti pensionistici IVS è riportato, e posto a raffronto con quello delle correlate entrate contributive<sup>2</sup>, nel prospetto che segue, dal quale risulta che anche le entrate contributive hanno rallentato la loro crescita nel 2007 (+34,3 mln € rispetto all'esercizio precedente, nel quale si era registrato un incremento di mln € 96,5 sul 2005) e che un analogo trend ha seguito il saldo tra le stesse e l'onere complessivo per le pensioni, con la conseguenza di una minima variazione, nei due esercizi esaminati, del valore del rapporto tra le une le altre.

## Prospetto 6

*(in migliaia di euro)*

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Pensioni IVS (A)	126.464	143.246	152.833
Entrate contributive (B)	337.093	433.616	467.895
Saldo (B-A)	210.629	290.370	315.062
Rapporto (B/A)	2,7	3,0	3,1

Rispetto al totale delle entrate contributive indicato nel prospetto il gettito complessivo dei contributi soggettivi e integrativi è risultato pari al 95,8% nel 2007, contro il 94,5% del 2006 (92,1% nel 2005), con un ammontare di mln € 448,0 nell'ultimo esercizio (di cui mln € 241,7 per i primi e 206,3 per gli altri) e di mln € 409,9 nel 2006 (mln € 222,5 per i contributi soggettivi e 187,4 per quelli integrativi).

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 2.135 € del 2005 ai 2.175 e 2.220, rispettivamente, nel 2006 e 2007).

Riguardo alla contribuzione soggettiva è da evidenziare che la relativa aliquota è risultata mediamente pari al 10,7% nel 2007, come nel 2005, ed all'11% nel 2006.

<sup>2</sup> Gli importi esposti nel prospetto, non comprendono le entrate per contributi di maternità e si riferiscono al gettito annuo complessivo dei contributi soggettivo e integrativo; dei contributi di ricongiunzione periodi assicurativi, ai sensi della l. 45/1990; dei contributi di riscatto del periodo legale del corso di laurea e del periodo di servizio militare, dei contributi di solidarietà, nonché dei contributi di pre-iscrizione (versati, facoltativamente, dai tirocinanti, in base al nuovo istituto introdotto con delibera dell'Assemblea dei delegati del 20 dicembre 2006

4.2. Nel prospetto n. 7 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 a carico del Ministero del lavoro sulle indennità pagate nell'esercizio, contributo pari a mln € 1,8 nel 2007 e 1,6 nel 2006 (1,5 nel 2005).

Il contributo individuale (dovuto da tutti gli iscritti e dai pensionati in attività) è stato determinato dal Consiglio di amministrazione nella misura di € 133 per il 2007 e 135 per il 2006 (88 per il 2005).

#### Prospetto 7

(indennità e contributi in migliaia di euro)

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Indennità di maternità*	6.958	7.011	7.448
Numero beneficiarie	907	918	951
Contributi di maternità	6.958	7.011	7.448
Differenza contributi/indennità	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 sono risultati più consistenti nel 2007 (+33 unità e +437 mgl € rispetto all'esercizio precedente, nel quale gli incrementi sul 2005 erano stati di 11 unità e di mgl € 53).

4.3. Oltre all'indennità di maternità, dovuta per legge, la Cassa eroga, come ricordato, 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.

#### Prospetto 8

(in migliaia di euro)

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Prestazioni assistenziali	588	741	893

Insieme agli oneri evidenziati nel prospetto n.8, è a carico della Cassa, sempre a titolo di prestazione assistenziale, quello per la polizza sanitaria a favore degli iscritti e dei pensionati attivi (costituente forma di tutela sanitaria integrativa consentita dalla L. 243/2004), il cui onere è risultato pari a mln € 2,0 nel 2007 e



1,9 nell'esercizio precedente (1,8 nel 2005). Riguardo a detta polizza, che assicura gli iscritti e i pensionati attivi per i "grandi interventi chirurgici" e per "i grandi eventi morbosi", con possibile estensione della copertura ai familiari, la Cassa rappresenta, nelle relazioni illustrative della gestione per il 2006 e 2007, che, a seguito delle pronunce giurisdizionali (da ultimo, sentenza Corte di Cassazione n. 13398 del 2007) affermanti la sua natura di organismo di diritto pubblico, ha indetto una gara ai fini dell'affidamento della polizza medesima per il 2007 e che, essendo questa andata deserta, ha prorogato la preesistente polizza con l'impresa assicuratrice già affidataria. Successivamente ha avuto invece esito positivo, con aggiudicazione ad altra impresa, la nuova gara europea indetta per la polizza relativa al triennio 2008-2010.

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 offerto dal prospetto n. 9, contenente altresì i dati relativi al saldo tra contributi e prestazioni e all'incidenza percentuale di quest'ultime sui primi.

Prospetto 9

(in migliaia di euro)

<b>PRESTAZIONI</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Pensioni IVS	126.464	143.246	152.833
Indennità maternità	6.958	7.011	7.448
Prestazioni assistenziali	588	741	893
Polizza sanitaria	1.826	1.879	1.989
Ricongiunzioni presso altri enti	21	84	241
Totale prestazioni	135.857	152.961	163.404
<b>CONTRIBUTI</b>			
Contributi soggettivi	214.430	222.468	241.707
Contributi integrativi	95.929	187.447	206.348
Contributi da pre-iscrizione	-	-	842
Contributi maternità	6.957	7.011	7.448
Contributi di riscatto	5.693	9.779	5.221
Contributi di ricongiunzione	16.500	9.658	13.777
Contributi di solidarietà	4.542	4.264	4.937
Totale contributi	344.051	440.627	480.280
Saldo contributi/prestazioni	208.194	287.666	316.876
incidenza % prestazioni/contributi	39,5	34,7	34,0

Il prospetto, nel quale le maggiori componenti di entrata e di uscita sono costituite da quelle già indicate nel prospetto n.6, mostra che nel complesso la gestione previdenziale e assistenziale ha ovviamente conosciuto un andamento simile a quello illustrato nel paragrafo n.4.1, con valori più elevati nel 2006, rispetto all'esercizio successivo, sia della crescita del saldo che del decremento dell'incidenza delle prestazioni sulle entrate contributive.

## 5. - La gestione patrimoniale

5.1. Mostra il prospetto n.10 che il valore contabile lordo del patrimonio immobiliare della Cassa (composto per il 65% da immobili ad uso commerciale, il 21% ad uso industriale e il 14% ad uso abitativo) non è in sostanza variato negli esercizi considerati e che il suo valore netto, decrescente in ragione degli ammortamenti (calcolati in base a tassi annui pari al 3% per gli immobili ad uso industriale ed all'1% per quelli destinati agli altri usi), ha rappresentato una quota sempre meno consistente (diminuita di 2,5 punti percentuali dal 2005 al 2007) delle attività patrimoniali complessive, continuamente aumentate.

A fine 2007 il valore di mercato di tale patrimonio, in base a perizie affidate dalla Cassa a società indipendente, ammonta a 368,3 mln €, con un'emersione di plusvalenze implicite nette per complessivi 182,1 mln €.

Prospetto 10

(in milioni di euro)

<b>IMMOBILI</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Valore contabile lordo	234,1	234,2	234,2
Valore contabile netto	192,8	189,5	186,2
Totale attività patrimoniali	2.132,2	2.476,4	2.858,7
Incidenza % valore netto/attività patrimoniali	9,0	7,6	6,5

Come evidenziato nel prospetto seguente i proventi complessivi della gestione immobiliare hanno registrato un lieve decremento nel 2007, soprattutto a causa di una flessione dei ricavi da canoni di locazione (-0,4 mln € rispetto al 2006), sostanzialmente dovuta alla sfittanza di un immobile in Roma da adibire a nuova sede dell'ente. Nel prospetto sono anche esposti i dati relativi al rendimento, lordo e netto, della gestione medesima.

Prospetto 11

(in milioni di euro)

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Valore contabile lordo immobili da reddito (A)	234,1	234,2	234,2
Proventi gestione immobiliare*, di cui:	15,2	15,6	15,1
Proventi canoni locazione (B)	13,7	14,1	13,7
Rendimento lordo % (A/B)	5,85	6,02	5,85
Rendimento netto %**	1,27	1,32	1,08

\* Comprensivi dei canoni di locazione e degli addebiti ai conduttori, nonché dei proventi, di piccola entità, per locazione di spazi pubblicitari

\*\* Calcolato dalla Cassa al netto dei costi di gestione non ripetibili, degli oneri fiscali (ai quali è principalmente attribuibile il consistente divario tra rendimento lordo e netto) e di altri oneri specifici imputabili (tra i quali gli ammortamenti)

5.2 Nel biennio in esame, come nel periodo oggetto del precedente referto, la componente di maggior consistenza dell'attivo patrimoniale risulta costituita dal patrimonio mobiliare - il cui valore di mercato a fine anno (compresa la liquidità risultante dal saldo dell'estratto conto bancario) ha raggiunto, secondo i dati forniti dalla Cassa, l'ammontare di mln € 2.558,9 nel 2007 e 2.246,6 nel 2006 (1.545 nel 2005) - e ciò per effetto di una politica di impiego dei fondi disponibili, in base ai relativi piani annuali deliberati dall'Assemblea dei delegati, volta a dare assoluta prevalenza agli investimenti mobiliari rispetto a quelli in immobili.

La consistenza del portafoglio mobiliare immobilizzato, totale e ripartita tra le sue componenti, è esposta nel prospetto n. 12, dal quale risulta che dal 2005 al 2007 il complessivo valore di bilancio degli investimenti a lungo termine è progressivamente aumentato, registrando un incremento finale di 677 mln €, e che analogo andamento ha seguito la sua incidenza sull'attivo patrimoniale, passata nello stesso periodo dal 68,7% al 74,9%.

Dal confronto del valore di libro con quello di mercato del predetto portafoglio emerge a fine 2007 un saldo positivo, per mln € 38, tra plusvalenze e minusvalenze implicite; le une non registrate a bilancio in quanto non realizzate e, le altre, interamente accantonate al fondo oscillazione titoli, poiché ritenute dalla Cassa espressione della normale volatilità dei mercati finanziari 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 quest'ultime su detto ammontare ha superato, a partire dal 2006, quella delle gestioni dirette, passando infatti dal 44,2% nel 2005 al 52% nel 2006 ed al 54,7% nel 2007.

La ripartizione percentuale tra i vari strumenti finanziari in portafoglio nell'ultimo esercizio esaminato risulta essere, sempre in base ai dati forniti dalla Cassa, la seguente: 41% obbligazioni, 26% azioni, 16% total return; 4% investimenti alternativi (in gran parte costituiti da hedge fund), 13% liquidità.

Nel prospetto n.13 sono riportati i dati relativi ai proventi, globali e articolati nelle singole componenti, della gestione mobiliare, mentre i dati riguardanti la redditività netta complessiva della gestione immobiliare e mobiliare e delle varie tipologie di investimento vengono esposti nel prospetto n.14.

## Prospetto 12

(in migliaia di euro)

	2005		2006		2007	
	val. bilan.	val. merc.	val. bilan.	val. merc.	val. bilan.	val. merc.
<b>Gestione diretta:</b>	<b>816.781</b>	<b>856.280</b>	<b>833.933</b>	<b>869.219</b>	<b>969.690</b>	<b>982.525</b>
Titoli di stato, obbligazioni e fondi obbligazionari	425.798	440.700	384.754	376.958	*491.858	*482.954
Azioni e fondi azionari	31.464	33.354	51.748	58.622	121.456	118.493
Fondi speculativi	69.719	75.260	69.719	79.405	69.719	84.279
Quote di OICR	289.800	306.966	327.712	354.234	286.567	296.399
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>647.826</b>	<b>684.248</b>	<b>901.860</b>	<b>953.121</b>	<b>1.171.906</b>	<b>1.197.405</b>
<b>TOTALE</b>	<b>1.464.607</b>	<b>1.540.528</b>	<b>1.735.793</b>	<b>1.822.340</b>	<b>2.141.596</b>	<b>2.179.930</b>

\* di cui obbligazioni strutturate per mgl 164.726 al valore di bilancio e mgl € 159.417 al valore di mercato

## Prospetto 13

(in migliaia di euro)

PROVENTI	2005	2006	2007
Interessi (obbligazioni e titoli di Stato)	17.123	17.453	13.864
Differenziali sulle gestioni patrimoniali	30.995	48.595	39.048
Plusvalenze realizzate	17.573	10.514	22.113
Minusvalenze realizzate			(1.137)
Dividendi e diritti di opzione	228	524	1.597
Commissioni di retrocessione	624	1.361	1.380
Disaggi maturati	1.063	1.252	1.343
Aggi maturati	(267)	(1.300)	(2.287)
Proventi diversi*	21		
<b>TOTALE</b>	<b>67.360</b>	<b>78.399</b>	<b>75.922</b>

## Prospetto 14

(in migliaia di euro)

Tipologie investimenti	2005 rendimento netto %	2006 rendimento netto %	2007 rendimento netto %
Liquidità	2,22	2,74	3,55
Gestione diretta*		1,75	1,09
Gestioni patrimoniali	10,64	8,50	1,50
Immobili	1,27	1,32	1,08
<b>Rendimento netto complessivo</b>	<b>5,33</b>	<b>4,03</b>	<b>1,25</b>

\* Per l'esercizio 2005 la Cassa, come già esposto nel precedente referto, ha indicato i dati relativi al rendimento netto di ciascuno dei vari strumenti finanziari facenti parte del portafoglio titoli gestito direttamente, ma non il dato relativo al rendimento netto complessivo di detto portafoglio

Dai dati esposti in questi ultimi due prospetti emerge che nel 2007, pur a fronte dell'aumentata consistenza degli investimenti mobiliari rispetto all'esercizio precedente, il complesso dei relativi proventi ha registrato, sempre rispetto al 2006, un decremento del 3,2% (in presenza di una forte discesa dei rendimenti netti delle gestioni patrimoniali e, in minor misura, della gestione diretta), con variazioni di rilievo, in diminuzione, delle componenti positive costituite dagli interessi da obbligazioni e titoli di Stato e dai differenziali sulle gestioni patrimoniali e, in aumento, delle plusvalenze realizzate.

## **6. – I bilanci**

A partire dall'esercizio per l'anno 2000 i bilanci della Cassa sono stati redatti secondo la disciplina civilistica e risultano composti dallo stato patrimoniale, il conto economico e la nota integrativa e 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 due 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 nel complesso 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.

Nel precedente referto un ampio cenno era stato dedicato alla divergenza di opinioni insorta tra la Cassa e le amministrazioni vigilanti in merito all'impianto contabile dei consuntivi per il 2004 e 2005, i quali, secondo il giudizio di quest'ultime, contrastato dalla Cassa, avrebbero dovuto essere riclassificati in ragione del nuovo "sistema contributivo a capitalizzazione" operante dal 1° gennaio 2004.

Riguardo ai bilanci oggetto del presente referto, identici, per criteri di redazione, a quelli dell'anteriore biennio, le amministrazioni vigilanti si sono pronunciate senza riproporre la predetta questione, e ciò dopo aver in sostanza recepito la segnalazione di questa Corte, sempre nel precedente referto, circa l'esigenza di un approfondito esame, sul piano generale, del tema relativo all'impostazione dei bilanci delle Casse privatizzate nei casi di adozione, come già avvenuto per la C.N.P.A.D.C. ed altre, del metodo di calcolo contributivo delle pensioni.

## **7. - Il bilancio tecnico**

In ottemperanza alla norma di cui all'art. 2 comma 2 del d.lgs. 509/1994 ed alla specifica disciplina statutaria la Cassa ha provveduto alla periodica redazione dei bilanci tecnici.

Il bilancio tecnico più recente (che prende a riferimento i dati al 31 dicembre 2006, per un periodo di valutazione della stabilità della gestione previdenziale esteso al trentennio 2007-2036 e con ulteriori stime sino al 2056) è stato redatto (da un attuario esterno) tenendo conto dei nuovi criteri che, in esecuzione del comma 763, articolo unico della legge 296/2006 (legge finanziaria per il 2007), erano stati stabiliti dal decreto ministeriale del 29 novembre 2007 (in G.U. n.31 del 6 febbraio 2008) per la redazione dei bilanci tecnici degli enti gestori di forme di previdenza obbligatoria.

Il detto bilancio tecnico reca due tipi di proiezioni: la prima basata su parametri specifici categoriali (come consentito dal citato d.m.) e, la seconda, sui parametri generali fissati nell'art.3 del medesimo decreto.

Le conclusioni dell'attuario sono nel senso che entrambe le proiezioni configurino una futura situazione di piena sostenibilità e pongano la Cassa in grado di rilasciare in termini di prestazioni parte delle riserve che le proiezioni stesse prevedono di accumulare. L'entità di tale rilascio dovrà, sempre a giudizio dell'attuario, essere valutata, in particolare, sulla base dell'effettivo andamento della contribuzione integrativa e del rendimento del patrimonio mobiliare, nella prospettiva del conseguimento di un adeguato livello di capitalizzazione del sistema, livello che non può prescindere da una ponderata considerazione e monitoraggio dei rischi di tipo demografico e reddituale della categoria professionale.

## 8.- Lo stato patrimoniale

Come si ricava dai dati esposti nel prospetto n.16 l'attivo patrimoniale della Cassa ha conosciuto, dal 2005 al 2007, una consistente crescita (+34,1%), con un tasso di incremento annuo in quest'ultimo esercizio (15,4%) leggermente inferiore rispetto a quello del 2006 (16,1%).

Tra le attività sono risultate in progressivo aumento le immobilizzazioni, dovuto sostanzialmente a quello delle immobilizzazioni finanziarie (vedasi, a riguardo, il paragrafo n.5.2), mentre un andamento discontinuo ha registrato l'attivo circolante, in diminuzione nel 2007 (-28,6 mln € rispetto al 2006, per effetto di una flessione delle disponibilità liquide solo parzialmente compensata dall'incremento delle altre componenti del circolante) dopo la crescita del 2006 (+72,4 mln € sul 2005).

Le passività sono passate da mln € 64,4 mln € nel 2005 ai 67,2 del 2006 ed ai 92,9 del 2007, con una decisa lievitazione quindi in quest'ultimo esercizio, dovuta, in larga misura, all'aumentata consistenza sia dei fondi per rischi ed oneri che della posta costituita dai debiti (rispettivamente, +16,9 e +4,9 mln € sul 2006).

A determinare tale variazione dell'ammontare complessivo dei predetti fondi ha decisamente contribuito l'accantonamento, pari a mln € 20,3, al fondo oscillazione titoli, disposto nell'esercizio, a titolo prudenziale, per fare fronte alle minusvalenze implicite alla data di bilancio su gestioni patrimoniali (10,5 mln €), ETF (5,5 mln €) ed OICR (4,3 mln €).

L'incremento dei debiti nel 2007 è soprattutto imputabile sia al debito per imposte sostitutive (+2,3 mln €), da liquidare nel 2008 e relativo, principalmente, alla vendita di OICR esteri armonizzati effettuata nell'esercizio, che ad altre poste debitorie, in gran parte a titolo previdenziale e nel complesso aumentate di mln € 2,1.

Una continua crescita, come risulta dal prospetto n.15, ha registrato il patrimonio netto il cui ammontare in ciascun esercizio ha superato largamente il costo delle pensioni in essere, con un valore dell'indice di copertura in progressivo aumento dal 2005 al 2007 e pari in quest'ultimo esercizio a 18,1.

Ed è di poco inferiore il valore di detto indice se riferito alla riserva previdenziale (la cui misura minima è fissata, dall'art.35 dello statuto, nel quintuplo del predetto costo), rappresentando questa quasi l'intero ammontare del patrimonio netto.



## Prospetto 15

(in milioni di euro)

<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Riserva rivalutazione immobili	60,6	60,6	60,6
Riserva prestazioni previdenziali	1.990,2	2.331,7	2.688,6
Riserva prestazioni assistenziali	17,0	16,9	16,6
<b>Totale (A)</b>	<b>2.067,8</b>	<b>2.409,2</b>	<b>2.765,8</b>
Pensioni in essere al 31/12 (B)	126,5	143,2	152,8
Rapporto A/B	<b>16,3</b>	<b>16,8</b>	<b>18,1</b>

## Prospetto 16

(in migliaia di euro)

<b>ATTIVO</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>Immobilizzazioni</b>	<b>1.660.115</b>	<b>1.927.738</b>	<b>2.330.092</b>
immateriali	123	37	74
materiali	195.378	191.898	188.309
finanziarie	1.464.614	1.735.803	2.141.709
<b>Attivo circolante</b>	<b>463.225</b>	<b>535.606</b>	<b>507.051</b>
crediti	103.531	113.438	128.887
attività finanziarie non immobilizzate	5.244	436	75.646
disponibilità liquide	354.470	421.732	302.518
<b>Ratei e risconti</b>	<b>8.856</b>	<b>13.059</b>	<b>21.570</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>2.132.196</b>	<b>2.476.403</b>	<b>2.858.713</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>Patrimonio netto</b>	<b>2.067.794</b>	<b>2.409.158</b>	<b>2.765.768</b>
<b>Fondo per rischi ed oneri</b>	<b>23.918</b>	<b>23.708</b>	<b>40.575</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>1.561</b>	<b>1.684</b>	<b>1.784</b>
<b>Debiti</b>	<b>36.323</b>	<b>36.920</b>	<b>41.771</b>
<b>Ratei e risconti</b>	<b>2.600</b>	<b>4.933</b>	<b>8.825</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>2.132.196</b>	<b>2.476.403</b>	<b>2.858.713</b>
<b>Conti d'ordine</b>	<b>4.298</b>	<b>3.223</b>	<b>78.886</b>

## 9. – Il conto economico

Come mostra il prospetto n.17 i due esercizi oggetto del referto si sono chiusi con un saldo economico positivo, ma con un incremento di minor consistenza nel 2007 (+4,5% e, in valore assoluto, +15,2 mln €, rispetto all'esercizio precedente, nel quale l'incremento sul 2005, per 54,1 mln €, era stato dell'18,8%).

L'evidenziato rallentamento nel 2007 della crescita dell'avanzo corrente rispecchia quello del saldo tra valore e costi della produzione, il cui tasso di incremento annuo è passato dal 17,9% del 2006 al 4,3% dell'esercizio successivo, per effetto sostanzialmente dell'analogo trend del risultato della gestione previdenziale e assistenziale ed essendo limitata l'influenza, in ragione della loro minore entità, dei saldi delle altre due componenti del conto, costituite dalla gestione finanziaria e da quella straordinaria.

Gestioni quest'ultime che hanno registrato dal 2005 al 2007 saldi con un opposto andamento, in costante crescita per la prima (i cui proventi consistono prevalentemente negli interessi bancari e postali) e continuamente decrescente, per la seconda, sino al saldo negativo, per 2,9 mln €, registrato nel 2007 e dovuto, in misura preponderante, agli aumentati oneri per restituzione di contributi (+2,4 mln € sul 2006).

L'avanzo di entrambi gli esercizi è stato destinato (sulla base del meccanismo di calcolo previsto dall'art.24 della L. 21/1986) alla riserva legale relativa alle prestazioni previdenziali ed a quella per le prestazioni assistenziali, in ragione, rispettivamente, del 99,50% (la percentuale minima normativamente prevista è del 98%) e del residuo 0,50% (la percentuale massima è del 2%).

Sugli andamenti della gestione previdenziale e assistenziale e della gestione immobiliare e mobiliare, nonché degli oneri relativi agli organi ed al personale, si rinvia ai dati analitici esposti nei paragrafi a loro dedicati.

## Prospetto 17

*(in migliaia di euro)*

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE (A)</b>	<b>451.815</b>	<b>535.710</b>	<b>572.670</b>
proventi contributivi	344.051	440.627	480.280
proventi gestione immobiliare	15.181	15.606	15.094
proventi gestione mobiliare	67.360	78.400	75.921
diversi	25.223	1.077	1.375
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE (B)</b>	<b>167.782</b>	<b>200.975</b>	<b>223.397</b>
prestazioni previdenziali e assistenziali	135.857	152.961	163.404
servizi diversi e godimento beni di terzi	7.154	8.041	8.495
personale	7.034	7.609	8.148
ammortamenti e svalutazioni	4.325	13.745	4.164
accantonamenti	7.655	11.707	28.546
oneri diversi di gestione	5.757	6.912	10.640
<b>DIFFERENZA (A-B)</b>	<b>284.033</b>	<b>334.735</b>	<b>349.273</b>
<b>PROVENTI ED ONERI FINANZIARI</b>	<b>7.236</b>	<b>11.458</b>	<b>15.598</b>
proventi	7.501	11.760	15.966
oneri	265	302	368
<b>PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI</b>	<b>1.019</b>	<b>617</b>	<b>-2.853</b>
proventi	2.178	2.964	2.010
oneri	1.159	2.347	4.863
<b>SALDO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>292.288</b>	<b>346.810</b>	<b>362.018</b>
<b>IMPOSTE REDDITO ESERCIZIO</b>	<b>6.064</b>	<b>5.446</b>	<b>5.418</b>
<b>AVANZO CORRENTE</b>	<b>287.224</b>	<b>341.364</b>	<b>356.600</b>

## 10. – Considerazioni finali

Nei due esercizi oggetto del presente referto i risultati economici dell'attività della Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti, sono di segno positivo e di valore crescente (pari a mln € 341,4 nel 2006 e 356,6 nel 2007), ma con un tasso di incremento nel 2007 (4,5%) inferiore a quello registrato nell'esercizio precedente sul 2005 (18,8%).

Tale andamento in sostanza rispecchia quello del saldo tra valore e costi della produzione, saldo sulla cui evoluzione dal 2005 al 2007 hanno principalmente pesato le variazioni del risultato della gestione previdenziale e assistenziale (passato dai 208,2 mln € del 2005 ai 287,7 e 316,9, rispettivamente, nel 2006 e 2007).

A determinare l'entità degli avanzi di esercizio ha contribuito, seppur in minor misura, la gestione patrimoniale, che ha registrato dal 2006 al 2007 un forte calo dei rendimenti netti complessivi (dal 4,03% all'1,25%), con una flessione dei proventi lordi immobiliari e mobiliari, più accentuata per quest'ultimi (diminuiti da 78,4 a 75,9 mln €, pur a fronte dell'accresciuta consistenza degli investimenti nel 2007).

Riguardo alle risultanze della situazione patrimoniale è da evidenziare il progressivo aumento sia dell'attivo (per effetto dell'analogo trend delle immobilizzazioni finanziarie) che delle passività (aumentate in misura cospicua nell'ultimo esercizio a causa, in larga parte, dei maggiori accantonamenti al fondo oscillazione titoli).

L'ammontare del patrimonio netto, via via cresciuto in ragione degli avanzi correnti realizzati ed attestatosi nel 2007 sui 2.765,8 mln €, è risultato, in ciascun esercizio, di gran lunga superiore al costo delle pensioni in essere, con un indice di copertura gradualmente aumentato dal 2005 sino a toccare il valore di 18,1 nel 2007.

Con riferimento alla gestione caratteristica va posto in evidenza il continuo aumento del numero degli iscritti, ammontanti nel 2007 a 47.322 (compresi i pensionati attivi), con un tasso di crescita (4,3%) inferiore a quello registrato nell'esercizio precedente (6,5%), mentre il numero complessivo dei pensionati (compresi quelli in totalizzazione), con andamento pur esso continuamente crescente, è risultato, sempre nel 2007, pari a 4.945, con un incremento superiore a quello del 2006 (6,7% a fronte del 5,8%)

Il valore del rapporto tra iscritti e pensionati, calcolato in relazione ai soli titolari di pensione a totale carico della Cassa (c.d. pensionati puri) non è variato nei due esercizi (9,8), mentre, tenendo conto dell'intera platea dei pensionati ha

conosciuto una lieve flessione nel 2007 (9,6), per effetto dell'aumento di quelli in totalizzazione (passati dai 15 del 2006 ai 112 dell'esercizio successivo).

Tra le diverse categorie di pensioni non si sono registrati analoghi andamenti, essendosi verificato dal 2006 al 2007 un rallentamento della crescita del numero dei trattamenti di vecchiaia anticipata a fronte del progressivo aumento degli altri tipi di pensione, più accentuato per le pensioni di vecchiaia.

L'incidenza dell'onere complessivo per le prestazioni previdenziali e assistenziali sul gettito contributivo globale ha conosciuto una flessione nel 2007 (34% a fronte del 34,7% del 2006), meno consistente di quella registrata nell'esercizio precedente rispetto al 39,5% del 2005.

Le previsioni dell'ultimo bilancio tecnico redatto - che prende a riferimento i dati al 31 dicembre 2006, per un periodo di valutazione della stabilità della gestione previdenziale esteso al trentennio 2007-2036 e con ulteriori stime sino al 2056 (come stabilito dal D.M. del 29 novembre 2007, emanato in attuazione del comma 763 dell'articolo unico della legge finanziaria per il 2007) - sono nel senso che le proiezioni attuariali configurino una situazione di piena sostenibilità e pongano la Cassa in grado di rilasciare in termini di prestazioni parte delle riserve che le proiezioni stesse prevedono di accumulare.

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 necessari 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 manifestatasi in tutta la sua gravità durante il 2008, dopo i primi segnali già avvertiti nella seconda metà dell'esercizio precedente, e, per altro verso, dalla fase recessiva dell'attività economica in genere con i possibili riflessi anche sui livelli di reddito e fatturato delle varie categoria professionali, tra le quali quella dei dottori commercialisti.



PAGINA BIANCA

CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE  
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

---

**BILANCIO D'ESERCIZIO 2006**

PAGINA BIANCA



**Consiglio di Amministrazione**

Antonio PASTORE  
Sandro VILLANI  
Walter ANEDDA  
Luca BIOCCHI  
Ernesto Franco CARELLA  
Ettore CAVO  
Stefano COPPOLA  
Davide Giuseppe GALBUSERA  
Paolo ROLLO

Presidente  
Vice Presidente  
Consigliere  
Consigliere  
Consigliere  
Consigliere  
Consigliere  
Consigliere  
Consigliere

**Collegio Sindacale**

Adalberto GIRAUDO  
Roberto ALESSANDRINI  
Simone DONATTI  
Renzo GUFFANTI  
Giuseppe IURATO

Presidente  
Sindaco  
Sindaco  
Sindaco  
Sindaco

**Società di revisione**

BAKER TILLY CONSULAUDIT S.p.A.

*Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza  
a favore dei Dottori Commercialisti*

Via della Purificazione 31  
00187 – ROMA

PAGINA BIANCA



ASSOCIAZIONE DI DIRITTO PRIVATO (D. LGS. 30/06/1994 n. 509)

*STATUTO APPROVATO CON DECRETO INTERMINISTERIALE 14/7/04  
(G.U. n. 182 del 5/8/04)*

- **BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2006** (Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa)
- **RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE**
- **RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE**
- **RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE**

*Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza  
a favore dei Dottori Commercialisti*

Via della Purificazione 31  
00187 – ROMA

CODICE FISCALE 80021670085  
PARTITA I.V.A. 02114101005

PAGINA BIANCA

## BILANCIO CONSUNTIVO

**CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI**  
**ASSOCIAZIONE DI DIRITTO PRIVATO (D. LGS. 30/6/1994 n. 509)**

STATUTO APPROVATO CON DECRETO INTERMINISTERIALE 14/7/2004 (G.U. n. 182 del 5/8/04)

Via della Purificazione, 31 - 00187 ROMA

CODICE FISCALE 80021670585 - PARTITA IVA 02114101005

**STATO PATRIMONIALE**

**al 31 Dicembre 2006**

(In unità di Euro)

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2006	31 Dicembre 2005	Variazione
<b>ATTIVO</b>				
<b>A</b>	<b>CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</b>	-	-	-
<b>B</b>	<b>IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>1.927.737.941</b>	<b>1.660.115.468</b>	<b>267.622.473</b>
<b>B - I</b>	<b>IMMATERIALI</b>	<b>36.635</b>	<b>122.748</b>	<b>(86.113)</b>
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	36.635	122.748	(86.113)
B - I - 5	- Avviamento			
B - I - 6	- Immobilizzazioni in corso e acconti			
B - I - 7	- Altre			
<b>B - II</b>	<b>MATERIALI</b>	<b>191.898.072</b>	<b>195.378.328</b>	<b>(3.480.256)</b>
B - II - 1	- Terreni e fabbricati	189.520.260	192.799.117	(3.278.857)
B - II - 2	- Impianti e macchinario	2.029.174	1.319.597	709.577
B - II - 3	- Attrezzature industriali e commerciali			
B - II - 4	- Altri beni	324.036	467.386	(143.350)
B - II - 5	- Immobilizzazioni in corso e acconti	24.602	792.228	(767.626)
<b>B - III</b>	<b>FINANZIARIE</b>	<b>1.735.803.234</b>	<b>1.464.614.392</b>	<b>271.188.842</b>
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	5.214	2.066	3.148
B - III - 3	- Altri titoli			
B - III - 3 - a	- titoli di Stato, obbligazioni e fondi obbligazionari	384.754.167	425.798.317	(41.044.150)
B - III - 3 - b	- azioni e fondi azionari	51.747.867	31.464.434	20.283.433
B - III - 3 - c	- gestioni patrimoniali	901.859.702	647.825.872	254.033.830
B - III - 3 - d	- fondi speculativi	69.718.762	69.718.762	-
B - III - 3 - e	- quote di OICR	327.712.522	289.799.941	37.912.581
B - III - 4	- Azioni proprie			

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2006	31 Dicembre 2005	Variazione
<b>C</b>	<b>ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>535.606.334</b>	<b>463.224.916</b>	<b>72.381.418</b>
<b>C - I</b>	<b>RIMANENZE</b>	-	-	-
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			
<b>C - II</b>	<b>CREDITI</b>	<b>113.438.546</b>	<b>103.531.301</b>	<b>9.907.245</b>
C - II - 1	- Verso iscritti, concessionari, pensionati ed eredi			
	- entro 12 mesi	112.475.194	93.295.496	19.179.698
	- oltre 12 mesi	5.925.054	6.373.932	(448.878)
	(meno Fondo svalutazione crediti verso iscritti)	(10.000.000)	(506.348)	(9.493.652)
	(meno Fondo svalutazione crediti verso pensionati ed eredi)	(269.536)	(218.831)	(50.705)
	- Verso iscritti, concessionari, pensionati ed eredi	<b>108.130.712</b>	<b>98.944.249</b>	<b>9.186.463</b>
C - II - 2-3-4	- Verso imprese controllate, collegate e controllanti			
C - II - 4 - bis	- Crediti tributari			
	- entro 12 mesi	414.147	94.462	319.685
	- oltre 12 mesi			
C - II - 4 - ter	- Imposte anticipate			
C - II - 5	- Verso altri			
	- entro 12 mesi	5.457.514	5.208.258	249.256
	- oltre 12 mesi	-	15.342	(15.342)
	(meno Fondo svalutazione crediti)	(563.827)	(731.010)	167.183
	- Verso altri	<b>4.893.687</b>	<b>4.492.590</b>	<b>401.097</b>
<b>C - III</b>	<b>ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>435.745</b>	<b>5.223.899</b>	<b>(4.788.154)</b>
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	- titoli in corso di accreditamento	435.745	423.899	11.846
C - III - 6 - b	- fondi destinati alla vendita	-	4.800.000	(4.800.000)
<b>C - IV</b>	<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>	<b>421.732.043</b>	<b>354.469.716</b>	<b>67.262.327</b>
C - IV - 1-a	- Depositi bancari	419.215.296	352.192.109	67.023.187
C - IV - 1-b	- Depositi postali	2.515.849	2.276.769	239.080
C - IV - 2 - 3	- Denaro, assegni e valori in cassa	898	838	60
<b>D</b>	<b>RATEI E RISCONTI</b>	<b>13.059.435</b>	<b>8.856.402</b>	<b>4.203.033</b>
D - 1	- Ratei attivi	13.023.333	8.809.039	4.214.294
D - 2	- Risconti attivi	36.102	47.363	(11.261)
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>2.476.403.710</b>	<b>2.132.196.786</b>	<b>344.206.924</b>

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2006	31 Dicembre 2005	Variazione
<b>PASSIVO</b>				
<b>A</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.409.158.167</b>	<b>2.067.793.989</b>	<b>341.364.178</b>
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 legate per le prestazioni previdenziali	2.331.680.143	1.990.150.249	341.529.894
A - IV - 2	- Riserva legale per le prestazioni assistenziali	16.857.420	17.023.136	(165.716)
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>B</b>	<b>FONDI PER RISCHI ED ONERI</b>	<b>23.708.003</b>	<b>23.918.180</b>	<b>(210.177)</b>
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	139.812	-	139.812
B - 3-b	-per restituzione contributi	6.061.115	3.846.778	2.214.337
B - 3-c	-per pensioni maturate	11.003.157	11.638.260	(635.103)
B - 3-d	-per rischi su immobili	4.540.278	4.540.278	-
B - 3-e	-per vertenze in corso	63.622	62.618	1.004
B - 3-f	-per oscillazione titoli	1.900.019	3.830.246	(1.930.227)
<b>C</b>	<b>TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO</b>	<b>1.684.748</b>	<b>1.561.464</b>	<b>123.284</b>
<b>D</b>	<b>DEBITI</b>	<b>36.919.938</b>	<b>36.323.357</b>	<b>596.581</b>
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	2.583.377	2.257.743	325.634
	- 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	7.130.099	7.697.820	(567.721)
	- oltre 12 mesi			
D - 13	- Debiti verso enti previdenziali e di sicurezza sociale			
	- entro 12 mesi	427.150	393.650	33.500
	- oltre 12 mesi			
D - 14	- Altri debiti			
	- entro 12 mesi	25.966.542	25.217.823	748.719
	- oltre 12 mesi	812.770	756.321	56.449
<b>E</b>	<b>RATEI E RISCONTI</b>	<b>4.932.854</b>	<b>2.599.796</b>	<b>2.333.058</b>
E - 1	- Ratei passivi	3.512.581	2.015.122	1.497.459
E - 2	- Risconti passivi	1.420.273	584.674	835.599
<b>TOTALE PASSIVO</b>		<b>2.476.403.710</b>	<b>2.132.196.786</b>	<b>344.206.924</b>
<b>CONTI D'ORDINE</b>				
	Terzi per fidejussioni ricevute	2.738.777	3.713.317	(974.540)
	Impegni con terzi	484.145	585.478	(101.333)
<b>TOTALE CONTI D'ORDINE</b>		<b>3.222.922</b>	<b>4.298.795</b>	<b>(1.075.873)</b>



**CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI**  
**ASSOCIAZIONE DI DIRITTO PRIVATO (D. LGS. 30/06/1994 n. 509)**

STATUTO APPROVATO CON DECRETO INTERMINISTERIALE 14/7/2004 (G.U. n. 182 del 5/8/04)

Via della Purificazione, 31 - 00187 ROMA

CODICE FISCALE 80021670585 - PARTITA IVA 02114101005

**CONTO ECONOMICO**

(in unità di Euro)

CODICE	VOCE	Esercizio 2006	Esercizio 2005	VARIAZIONE
<b>A</b>	<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>535.709.762</b>	<b>451.814.961</b>	<b>83.894.801</b>
A - 1	- Contributi a carico degli iscritti			
A - 1 - a	- contributi soggettivi ed integrativi	409.914.813	310.358.789	99.556.024
A - 1 - b	- contributi di maternità	7.011.077	6.957.893	53.184
A - 1 - c	- contributi di riscatto	9.779.354	5.692.513	4.086.841
A - 1 - d	- contributi di ricongiunzione	9.658.299	16.500.013	(6.841.714)
A - 1 - e	- contributi di solidarietà	4.263.584	4.542.025	(278.441)
A - 2-3	- Variazione rimanenze e lavori in corso			
A - 4	- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni			
A - 5	- Altri proventi			
A - 5 - a	- gestione immobiliare	15.606.107	15.180.861	425.246
A - 5 - b	- gestione mobiliare	78.399.316	67.360.309	11.039.007
A - 5 - c	- diversi	1.077.212	25.222.558	(24.145.346)
<b>B</b>	<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>(200.974.873)</b>	<b>(167.782.250)</b>	<b>(33.192.623)</b>
B - 6	- Per materie prime,sussidiarie, di consumo e di merci			
B - 7	- Per servizi			
B - 7 - a-1	- pensioni ed altre prestazioni istituzionali	(145.950.106)	(128.899.233)	(17.050.873)
B - 7 - a-2	- indennità di maternità	(7.011.077)	(6.957.893)	(53.184)
B - 7 - b	- servizi diversi	(8.018.271)	(7.129.116)	(889.155)
B - 8	- Per godimento di beni di terzi	(23.098)	(24.956)	1.858
B - 9	- Per il personale			
B - 9 - a	- salari e stipendi	(5.465.066)	(5.101.152)	(363.914)
B - 9 - b	- oneri sociali	(1.523.998)	(1.407.367)	(116.631)
B - 9 - c	- trattamento di fine rapporto	(417.467)	(386.598)	(30.869)
B - 9 - d	- trattamento di quiescenza e simili	(115.296)	(67.888)	(47.408)
B - 9 - e	- altri costi	(86.724)	(71.041)	(15.683)
B - 10	- Ammortamenti e svalutazioni			
B - 10 - a	- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(95.430)	(128.737)	33.307
B - 10 - b	- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.877.873)	(3.871.560)	(6.313)
B - 10 - c	- altre svalutazioni delle immobilizzazioni			
B - 10 - d	- svalutazioni dei crediti dell'attivo circ. e delle dispon. liquide	(9.771.659)	(324.227)	(9.447.432)
B - 11	- Variazioni delle rimanenze			
B - 12	- Accantonamenti per rischi			
B - 12-a	-per vertenze in corso	(18.787)	-	(18.787)
B - 13	- Altri accantonamenti			
B - 13-a	- pensioni maturate	(6.044.295)	(4.465.511)	(1.578.784)
B - 13-b	- restituzione di contributi	(5.503.994)	(3.190.070)	(2.313.924)
B - 13-c	- rinnovo del contratto di lavoro	(139.812)	-	(139.812)
B - 14	- Oneri diversi di gestione	(6.911.920)	(5.756.901)	(1.155.019)
	<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>334.734.889</b>	<b>284.032.711</b>	<b>50.702.178</b>

CODICE	VOCE	Esercizio 2006	Esercizio 2005	VARIAZIONE
<b>C</b>	<b>PROVENTI ED ONERI FINANZIARI</b>	<b>11.457.745</b>	<b>7.235.949</b>	<b>4.221.796</b>
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	11.760.418	7.500.805	4.259.613
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	(302.673)	(264.856)	(37.817)
C - 17 - bis	- Utili e perdite su cambi			
<b>D</b>	<b>RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>			
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.			
<b>E</b>	<b>PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI</b>	<b>617.618</b>	<b>1.019.604</b>	<b>(401.986)</b>
E - 20	- Proventi			
E - 20 - a	- sanzioni, maggiorazioni e penalità	1.830.664	1.800.897	29.767
E - 20 - b	- imposte e tasse di anni precedenti	337.542	58.265	279.277
E - 20 - c	- sopravvenienze attive diverse	795.721	319.216	476.505
E - 21	- Oneri			
E - 21 - a	- restituzione di contributi	(2.213.796)	(1.009.294)	(1.204.502)
E - 21 - b	- minusvalenze da eliminazione di beni materiali	(4.145)	(8.303)	4.158
E - 21 - c	- imposte e tasse di anni precedenti	(1.835)	(41.126)	39.291
E - 21 - d	- sopravvenienze passive diverse	(126.533)	(100.051)	(26.482)
	<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>346.810.252</b>	<b>292.288.264</b>	<b>54.521.988</b>
E - 22	IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO (*)	(5.446.074)	(5.063.753)	(382.321)
	<b>AVANZO CORRENTE</b>	<b>341.364.178</b>	<b>287.224.511</b>	<b>54.139.667</b>
	DESTINAZIONE DELL'AVANZO CORRENTE ALLE RISERVE ISTITUZIONALI DI PATRIMONIO NETTO	(341.364.178)	(287.224.511)	(54.139.667)
E - 23	<b>RISULTATO DELL'ESERCIZIO</b>	-	-	-
	(*) correnti, differite e anticipate			

# BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2006

## NOTA INTEGRATIVA

### Struttura e contenuto del bilancio d'esercizio

Il bilancio dell'esercizio 2006, 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 è stato predisposto sulla base dei principi generali previsti dall'art. 2423 bis del codice civile e dei principi contabili emessi dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri 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 (co.4). Nei casi previsti dalla normativa civilistica è stato, inoltre, richiesto il consenso del Collegio Sindacale per le relative valutazioni.

Il bilancio di esercizio è redatto in unità di conto, senza cifre decimali. La presente Nota integrativa espone:

- criteri di valutazione, principi contabili e principi di redazione del bilancio d'esercizio;
- analisi delle variazioni nella consistenza delle voci dello stato patrimoniale;
- 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 presente Nota 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 25 novembre 2004, l'incarico di revisione del bilancio di esercizio per il triennio 2004-2006 è stato conferito alla società Baker Tilly Consulaudit S.p.A.

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

Nella predisposizione del bilancio d'esercizio 2006 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. 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 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 FINANZIARIE**

Le immobilizzazioni finanziarie rappresentano investimenti duraturi e sono iscritte al valore di sottoscrizione o di conferimento salvo rettifiche per tenere conto di eventuali perdite durevoli di valore, peraltro non presenti nel bilancio 2006.

#### *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 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 investimenti in titoli destinati alla vendita ovvero in corso di accreditamento alla data di bilancio. Tali investimenti sono stati iscritti al valore di costo, in quanto inferiore rispetto al valore di mercato.

**DISPONIBILITÀ' 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% ed al massimo il 2% 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 contratti di lavoro, pensioni maturate, vertenze in corso, restituzione di contributi, rischi su immobili e per oscillazione titoli.

**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 dal 1° gennaio 2001 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 alla data di bilancio, che sono stati iscritti sulla base dei contratti in essere.

### 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 € 36.635, evidenzia un decremento di € 86.113 rispetto al precedente esercizio e risulta così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/2005	INVESTIMENTI	AMMORTAMENTI	SVALUTAZIONI	31/12/2006
Licenze e moduli integrativi (area immobiliare)	1.850	5.469	(3.329)	-	3.990
Licenze per office automation	60.589	-	(60.589)	-	-
Licenze per la sicurezza del traffico internet e dei dati aziendali	52.415	3.848	(27.086)	-	29.177
Licenze per procedure web con firma digitale	6.834	-	(3.366)	-	3.468
Licenze per sistemi di rete, analisi connessioni e protezione dati	1.060	-	(1.060)	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>122.748</b>	<b>9.317</b>	<b>(95.430)</b>	<b>-</b>	<b>36.635</b>

L'importo residuo degli investimenti in essere - prevalentemente riferibile a licenze di durata illimitata - rappresenta il valore di costo (€ 283.580) rettificato dagli ammortamenti accumulati (€ 246.945) calcolati in funzione della vita utile degli stessi (3 anni). Nell'esercizio sono stati effettuati investimenti in licenze per € 9.317, di cui € 5.469 a durata illimitata, per la gestione tecnica dell'area immobiliare ed € 3.848, a durata triennale, per la sicurezza di dati e sistemi.

Non è stato inoltre necessario apportare svalutazioni per rettifiche di valore, in quanto il valore contabile di bilancio delle attività immateriali è da ritenere recuperabile attraverso l'utilizzo delle licenze, nel residuo periodo di ammortamento (2007-2008).

## B-II IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

### B-II-1.TERRENI E FABBRICATI

Ammontano ad € 189.520.260 ed evidenziano una variazione in diminuzione di € 3.278.857 rispetto al precedente esercizio, sostanzialmente attribuibile agli ammortamenti di periodo.

La movimentazione dell'esercizio è così analizzabile:

USO	Tasso di ammortamento (%)	31/12/2005	INVESTIMENTI e DISINVESTIMENTI	COSTI INCREMENTATIVI	AMMORTAMENTI	31/12/2006
Abitativo	1,0	27.526.537	-	-	(324.609)	27.201.928
Commerciale	1,0	131.615.294	11.520	19.500	(1.533.029)	130.113.285
Industriale	3,0	33.657.286	-	-	(1.452.239)	32.205.047
TOTALE		192.799.117	11.520	19.500	(3.309.877)	189.520.260

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 2006 è pari al differenziale tra valore lordo (€ 234.171.757) e relativo fondo di ammortamento (€ 44.651.497). Si rileva che gli stabili di proprietà, a tale data, ammontano a 39 e sono ubicati nel territorio nazionale.

La composizione del valore lordo è così analizzabile:

USO	COSTO STORICO	RIVALUTAZIONE	COSTI INCREMENTATIVI	VALORE LORDO	INCIDENZA (in %)
Abitativo	8.483.024	23.345.803	632.047	32.460.874	13,9
Commerciale	134.957.654	15.090.975	3.254.301	153.302.930	65,4
Industriale	24.275.008	22.183.826	1.949.119	48.407.953	20,7
TOTALE	167.715.686	60.620.604	5.835.467	234.171.757	100,0

Coerentemente con i bilanci dei precedenti esercizi, nell'esercizio 2006 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. Al 31 dicembre 2006 il grado di ammortamento dei fabbricati 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).

Ai sensi dell'art. 2427, punto 2, del codice civile, si evidenzia che sul patrimonio immobiliare sono state apportate nel 1994 rivalutazioni volontarie per complessivi € 60.620.604, esposte nella relativa riserva di patrimonio netto. Lo stesso, inoltre, non è gravato da ipoteche o da altre garanzie reali.

Come evidenziato nel precedente bilancio, per effetto delle perizie svolte da una società indipendente, il valore di mercato al 31 dicembre 2005 dei fabbricati veniva quantificato in circa € 348 milioni determinando l'emersione di plusvalenze implicite (nette) per complessivi € 155 milioni. Tali plusvalenze scaturivano dal differenziale tra maggiori valori, per circa € 160 milioni, e minori valori per circa € 5 milioni (questi ultimi trovavano copertura tra i fondi per rischi ed oneri).

Relativamente all'esercizio 2006 il consulente indipendente ha rappresentato che "l'andamento del mercato immobiliare presenta valori piuttosto stabili". Nonostante lievi incrementi emersi da una stima più recente, non si ritiene che sussistano sufficienti presupposti per procedere ad una rettifica del fondo rischi (€ 4,5 ml) ed appare quindi prudente mantenere in bilancio tale fondo rinviandone all'esercizio 2007 una più approfondita valutazione.

Nel corso del mese di gennaio è stato finalizzato l'acquisto di un box auto (Monza) per complessivi € 11.520, finalizzati all'integrazione di valore dell'immobile già di proprietà. I costi capitalizzati (€ 19.500) sono invece relativi ad investimenti in sicurezza effettuati presso la Sede di Roma.

Nell'esercizio sono stati stipulati 57 contratti, a condizioni economicamente più vantaggiose: 39 ad uso abitativo, 2 ad uso commerciale, 4 ad uso ufficio, 10 box-posti auto/garage e depositi, nonché 2 ad uso industriale, tra i quali quelli maggiormente significativi sono rappresentati dai rinnovi contrattuali degli immobili in Monza e Castel Mella. Sono stati inoltre stipulati, nell'ultimo bimestre dell'esercizio, 10 contratti (prevalentemente ad uso abitativo) i cui effetti economici decorrono dal 2007.

Di seguito si analizza l'andamento del "tasso di sfittanza" e del "tasso di morosità", calcolati sia in termini generali sia in termini gestionali.

Il "tasso di sfittanza" è risultato mediamente pari nell'esercizio al 3,1% (2,7% nel 2005) risentendo negativamente, in particolare, della parziale sfittanza di talune abitazioni ed uffici commerciali. Tale tasso è calcolato con riferimento alla complessiva superficie sfitta e locabile, rapportata al periodo di "sfittanza". In relazione alle varie tipologie d'uso, lo stesso è riferibile per lo 0,5% all'abitativo, per il 4,0% al segmento commerciale e per il 3,0% a quello industriale. In un'ottica maggiormente operativa e gestionale, il "tasso di sfittanza" è pari al 2,7% (2,3% nel 2005) e viene calcolato abbattendo del 50% le superfici adibite a depositi.

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. Nel calcolo vengono considerati anche gli incassi del primo trimestre 2007 ed i relativi passaggi di pratiche al legale. Esso è pari all'1,5% (2,5% nel 2005) considerando tutte le posizioni in essere (clienti pubblici/privati e le posizioni al legale) ed evidenzia un significativo miglioramento rispetto al precedente esercizio, riferibile anche alla maggiore efficacia delle procedure interne di gestione del credito.

In un'ottica maggiormente operativa e gestionale, considerando solo i crediti *in bonis* (prevalentemente verso la clientela "privata"), il "tasso di morosità" è pari allo 0,1% (contro 0,2% nel 2005). Tale indicatore evidenzia un miglioramento scaturente sia dalla "qualità" delle sottostanti posizioni creditorie sia dalla menzionata 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

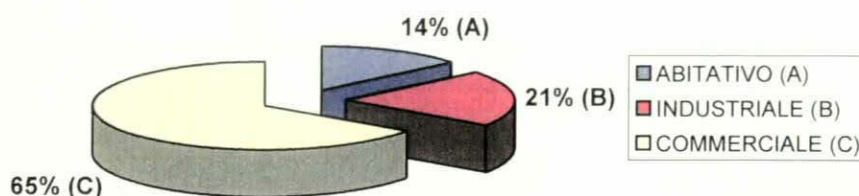
## CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

CONSISTENZA DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE															
DATA STIPULA	UBICAZIONE	EDIFICI	USO	31 dicembre 2005				Movimentazione dell'esercizio				31 dicembre 2006			
				VALORE LORDO	FONDO AMM.TO	RESIDUO DA AMMORTIZZARE	Costi incrementativi	Investimenti e disinvestimenti	Ammortamenti	VALORE LORDO	FONDO AMM.TO	RESIDUO DA AMMORTIZZARE			
04/09/1967	ROMA (Sede)	Via della Purificazione, 31	C	5.267.971	715.088	4.552.883	19.500	0	52.875	0	52.875	5.287.471	767.963	4.519.508	
27/12/1969	TORINO	Via Bligny, 11	A	2.847.152	388.307	2.458.845	0	0	28.471	0	28.471	2.847.152	416.778	2.430.374	
29/12/1969	ROMA	Via Ramperti, 22 - Via Angeli, 95	A	8.550.880	1.177.548	7.373.332	0	0	85.509	0	85.509	8.550.880	1.263.057	7.287.823	
30/12/1969	MILANO	C.so Europa, 11	C	7.000.303	998.074	6.002.229	0	0	70.003	0	70.003	7.000.303	1.068.077	5.932.226	
30/12/1970	MILANO	Via del Passero, 6	A	4.131.237	566.017	3.565.220	0	0	41.312	0	41.312	4.131.237	607.329	3.523.908	
21/07/1971	NAPOLI	Via S. Giacomo dei Capri, 129	A	3.957.219	548.222	3.408.997	0	0	39.572	0	39.572	3.957.219	587.794	3.369.425	
21/12/1971	ROMA	Via R. Venuti, 20	A	3.735.848	515.295	3.220.553	0	0	37.359	0	37.359	3.735.848	552.654	3.183.194	
21/05/1974	LAINATE I (MI)	Via Cremona	A	17.754.274	5.732.172	12.022.102	0	0	532.628	0	532.628	17.754.274	6.264.800	11.489.474	
30/09/1975	LAINATE II (MI)	Via Cremona	I	2.563.506	963.357	1.600.149	0	0	76.905	0	76.905	2.563.506	1.040.262	1.523.244	
18/12/1975	RONCADELLE (BS)	Via Volino di Sotto	I	2.023.313	705.782	1.317.531	0	0	60.700	0	60.700	2.023.313	766.482	1.256.831	
29/09/1976	S. GIUL. MILANESE	Via Po	I	5.107.336	1.733.067	3.374.269	0	0	153.220	0	153.220	5.107.336	1.886.287	3.221.049	
22/12/1977	TORINO	C.so U. Sovietica, 121	C	4.403.738	364.049	4.039.689	0	0	21.407	0	21.407	4.403.738	385.456	4.018.282	
04/12/1979	MILANO	Via Durazzo, 2/4	C	2.265.955	820.735	1.445.220	0	0	44.038	0	44.038	2.265.955	826.567	1.438.388	
28/02/1980	CASTELMELLA (BS)	Via Colome	I	2.044.059	757.778	1.286.281	0	0	61.322	0	61.322	2.044.059	819.100	1.224.959	
28/02/1983	LEGNANO	Via Sabotino	I	2.220.765	442.646	1.778.119	0	0	22.208	0	22.208	2.220.765	464.854	1.755.911	
29/06/1983	ROMA	Via Marghera, 51	C	1.515.799	290.579	1.225.220	0	0	15.158	0	15.158	1.515.799	305.737	1.210.062	
31/07/1983	LECCE	Via L. Ariosto, 65 A	A	2.621.656	489.781	2.131.875	0	0	26.217	0	26.217	2.621.656	515.998	2.105.658	
17/10/1983	BRESCIA	Via Sorbana, C - D	A	1.541.624	316.170	1.225.454	0	0	15.416	0	15.416	1.541.624	331.586	1.210.038	
06/12/1983	LECCE	Via L. Ariosto, 65 - B.C.D.	C	3.096.340	594.700	2.501.640	0	0	30.963	0	30.963	3.096.340	585.663	2.510.677	
26/10/1984	BRESCIA	Via Sorbana, A - B	A	1.760.089	323.247	1.436.842	0	0	17.601	0	17.601	1.760.089	340.848	1.419.241	
21/12/1984	MONZA	Via Velleia, 5	C	1.628.492	346.264	1.282.228	0	0	16.285	0	16.285	1.628.492	362.549	1.265.943	
26/01/1985	CAGLIARI	Via Binaghi, 2	C	2.004.744	403.888	1.600.856	0	0	20.047	0	20.047	2.004.744	423.935	1.580.809	
28/12/1985	BRESCIA	Via Sofferino, 61/63	A	4.728.017	742.858	3.985.159	0	0	47.280	0	47.280	4.728.017	790.138	3.937.879	
29/11/1987	TRENTO	L.go S. Giuseppe, 18	C	1.060.722	178.818	881.904	0	0	10.607	0	10.607	1.060.722	189.425	871.297	
09/12/1987	GENOVA	Via della Storia, 2	C	6.911.822	1.207.104	5.704.718	0	0	69.118	0	69.118	6.911.822	1.276.222	5.635.600	
12/07/1988	FIRENZE	Via T. Alderotti, 26	C	8.664.407	1.401.553	7.262.854	0	0	86.644	0	86.644	8.664.407	1.488.197	7.176.210	
24/11/1989	MODENA	Via Emilia Est, 27	C	4.012.511	626.555	3.385.956	0	0	40.125	0	40.125	4.012.511	666.680	3.345.831	
15/06/1990	BOLOGNA	Via Allabella, 10	C	13.294.944	2.068.252	11.226.692	0	0	132.950	0	132.950	13.294.944	2.201.202	11.093.742	
06/07/1990	CREMONA	Via Dante, 136	C	5.345.324	780.303	4.565.021	0	0	53.453	0	53.453	5.345.324	833.756	4.511.568	
29/05/1991	MONZA	Via Ticino, 26	C	8.691.439	1.237.117	7.454.322	0	0	86.914	0	86.914	8.691.439	1.324.031	7.367.408	
14/10/1991	VICENZA	Via S. Lazzaro	C	1.422.216	202.230	1.219.986	0	0	14.222	0	14.222	1.422.216	216.452	1.205.764	
31/03/1991	LATINA	Via Bruxelles	C	709.534	93.528	616.006	0	0	7.095	0	7.095	709.534	100.623	608.911	
30/03/1992	MONZA	Viale Lombardia	C	16.389.669	2.119.994	14.269.675	0	0	163.897	0	163.897	16.389.669	2.283.891	14.105.778	
03/02/1993	NAPOLI	Via F. Lauria, 4	C	35.516.310	4.539.650	30.976.660	0	0	355.163	0	355.163	35.516.310	4.894.813	30.621.497	
30/03/1993	ROMA	Via Mantova	C	18.449.249	2.029.299	16.419.950	0	0	184.483	0	184.483	18.449.249	2.213.792	16.235.457	
01/12/1995	MILANO	Via Melchiorre Gioia, 124	C	16.649.509	4.037.779	12.611.730	0	0	499.485	0	499.485	16.649.509	4.537.264	12.112.245	
23/12/1997	SETTALA	Via Enrico Fermi, 7	I	1.456.410	101.948	1.354.462	0	0	14.564	0	14.564	1.456.410	116.512	1.339.898	
27/11/1999	TORINO	Via Carlo Alberto, 59	C	561.244	33.676	527.568	0	0	5.613	0	5.613	561.244	39.289	521.955	
25/05/2000	PERUGIA	Via G.B. Pontani, 3b	C	94.373	5.661	88.712	0	0	944	0	944	94.373	6.605	87.768	
17/07/2000	SERNIA	Via Senerchia	C	0	0	0	0	0	11.520	0	11.520	0	115	11.405	
23/01/2006	MONZA	Viale Italia, 30	C	0	0	0	0	0	0	0	0	11.520	115	11.405	
<b>TOTALE</b>				<b>234.140.737</b>	<b>41.341.620</b>	<b>192.799.117</b>	<b>19.500</b>	<b>11.520</b>	<b>3.309.877</b>	<b>11.520</b>	<b>3.309.877</b>	<b>234.171.767</b>	<b>44.651.487</b>	<b>189.520.260</b>	

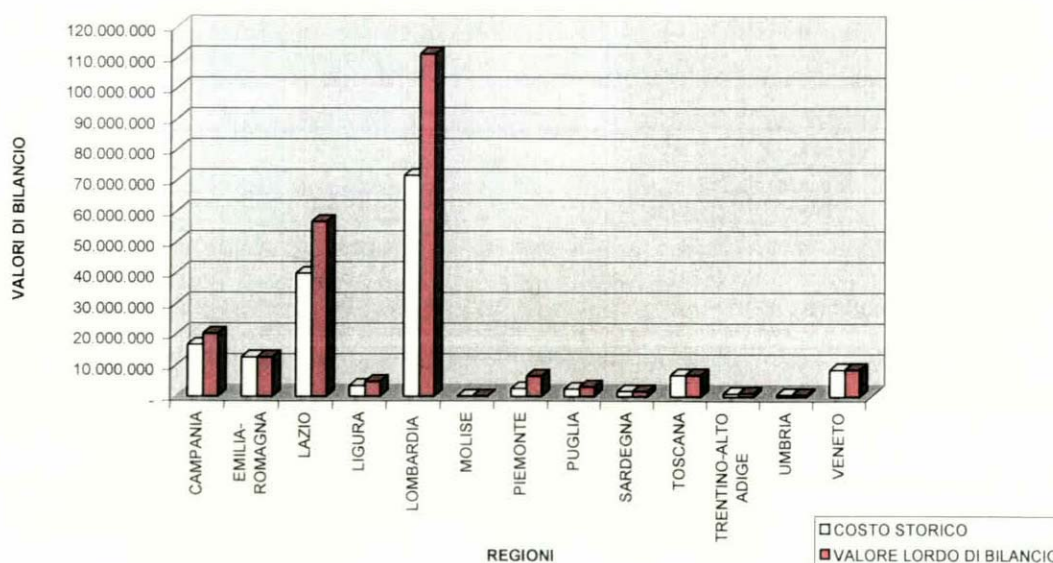
Nota Integrativa - Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006

Di seguito si rappresenta in due grafici la distribuzione del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2006, con riferimento sia alla destinazione d'uso sia alla distribuzione territoriale. La ripartizione si basa, rispettivamente, sul costo storico e sul valore lordo di bilancio (che include la rivalutazione monetaria ed i costi incrementativi).

#### COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE PER DESTINAZIONE D'USO



#### DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE Costo storico e valore lordo di bilancio



#### B-II-2. IMPIANTI E MACCHINARIO

La voce è relativa ad impiantistica di natura generica, a servizio sia dei fabbricati locati a terzi sia dell'immobile adibito a Sede (Roma). Gli investimenti cumulati (€ 3.348.146) sono stati ammortizzati per complessivi € 1.318.972 (circa il 39%), utilizzando l'aliquota del 12,5% ridotta alla metà nel primo esercizio per tenere conto del loro effettivo utilizzo.

Il residuo a fine 2006 è pari ad € 2,0 milioni (€ 1,3 ml a fine 2005), come evidenziato nella tabella che segue:

NATURA	COSTO STORICO	FONDO AMM.TO	RESIDUO al 31/12/05	INVESTIMENTI e DISINVESTIMENTI	TRASFERIMENTI (*)	AMMORTAMENTI	RESIDUO al 31/12/06
CLIMATIZZAZIONE, TERMICI E CALDAIE	1.524.582	(678.313)	846.269	227.869	792.228	(254.329)	1.612.037
GRUPPO ELETTR. DI CONTINUITA'	230.427	(76.945)	153.482	-	-	(28.803)	124.679
SPURGO FOGNARIO	66.337	(36.085)	30.252	32.640	-	(10.332)	52.560
ANTINCENDIO E DEP. ARCHIVI	310.694	(127.724)	182.970	-	-	(38.837)	144.133
IMPIANTI ELEVATORI	60.833	(19.010)	41.823	-	-	(7.604)	34.219
ACCESSI, CITOFONICI E VIDEOCONTROLLO	93.536	(28.735)	64.801	9.000	-	(12.255)	61.546
TOTALE	2.286.409	(966.812)	1.319.597	269.509	792.228	(352.160)	2.029.174

(\*) da "Immobilizzazioni in corso" a fine 2005 per ultimazione lavori nel 2006 (impianti di climatizzazione a Milano)

Gli investimenti dell'esercizio (€ 269.509) hanno riguardato impianti di climatizzazione (Milano, Napoli Cagliari e Roma-Sede per € 227.869, di cui € 119.809 per il completamento dei lavori a Milano), impianti per lo smaltimento di acque (Vicenza, per € 32.640) e videocitofonici (Brescia per € 9.000).

#### B-II-4 ALTRI BENI

Ammontano ad € 324.036 a fine 2006. Tale saldo corrisponde al valore lordo (€ 2.161.581) rettificato dal fondo di ammortamento (€ 1.837.545). La movimentazione di periodo evidenzia complessivamente un decremento di € 143.350 ed è così dettagliata:

DESCRIZIONE	TASSO DI AMMORTAMENTO (%)	RESIDUO AL 31/12/05	INVESTIMENTI	ELIMNAZIONI	AMMORTAMENTI	FONDO STORNATO	RESIDUO AL 31/12/06
MOBILI, ARREDI e MACCHINE d'UFFICIO	12,0	180.417	27.980	(34.828)	(44.677)	31.162	160.054
APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	33,0	267.759	48.651	(125.641)	(171.159)	125.162	144.772
QUADRI D'AUTORE	-	19.210	-	-	-	-	19.210
TOTALE		467.386	76.631	(160.469)	(215.836)	156.324	324.036

Tali beni non sono stati oggetto di svalutazione nell'esercizio né in quelli precedenti e risultano ammortizzati per circa l'85%. Le aliquote di ammortamento vengono ridotte del 50% per i beni entrati in funzione nel corso dell'esercizio, per tenere conto del loro effettivo utilizzo. Gli investimenti dell'esercizio riguardano, in particolare, acquisti di apparecchiature elettroniche per € 48.650 per il ricambio e l'aggiornamento del parco macchine (*personal computer*, *server*, stampanti e commutatori). Sono state, infine, contabilizzate eliminazioni di beni obsoleti o fuori uso per € 160.469 (ammortizzati per € 156.324), che hanno generato minusvalenze per € 4.145.

#### B-II-5 IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO ED ACCONTI

La voce ammonta ad € 24.602 e rappresenta il valore dello stato di avanzamento dei lavori riguardanti la realizzazione del nuovo impianto ascensore della Sede di Roma, ultimato nel corso del mese di gennaio 2007. Nel corso dell'esercizio sono stati ultimati i lavori impiantistici di climatizzazione (Milano), rappresentati nel precedente bilancio tra i lavori in corso per € 0,8 milioni, che sono stati pertanto portati ad incremento della voce "Impianti e macchinario" precedentemente analizzata.

### B-III IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

#### B-III-1 PARTECIPAZIONI

La voce è relativa alla partecipazione di € 5.000 nel Centro di assistenza fiscale Dottori Commercialisti s.p.a. (CAF) di Torino, esposta al costo storico. La stessa, invariata rispetto al precedente esercizio, rappresenta una quota dell'1,25% del capitale sociale.

#### B-III-2-b. CREDITI VERSO ALTRI

Ammontano al 31 dicembre 2006 ad € 5.214 (contro € 2.066 a fine 2005) e sono costituiti da depositi cauzionali versati per allacciamenti elettrici (Milano, Napoli e, nell'esercizio, Cremona per € 3.148). Gli stessi risultano interamente esigibili oltre 12 mesi rappresentando crediti durevoli.

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

La composizione di tali titoli e la movimentazione di periodo sono di seguito rappresentate:

DESCRIZIONE	31/12/2005	INVESTIMENTI	ESTRAZIONI E RIMBORSI	DISINVESTIMENTI	RICLASSIFICHE (**)	31/12/2006
Titoli di Stato	140.240.069	29.832.257	(697.130)	(66.531.625)	-	102.843.571
Obbligazioni italiane	70.783.653	-	(730.095)	(49.852.300)	(435.745)	19.765.513
Obbligazioni estere	94.774.634	27.478.110	-	(34.833.460)	-	87.419.284
Obbligazioni strutturate (*)	110.000.000	54.725.838	-	-	-	164.725.838
ETF (obbligazionari)	9.999.961	-	-	-	-	9.999.961
TOTALE	425.798.317	112.036.205	(1.427.225)	(151.217.385)	(435.745)	384.754.167
<i>di cui in valuta</i>						
	26.812.800	27.478.110	-	-	-	54.290.910

(\*) italiane ed estere (rispettivamente € 50,0 ml ed € 114,7 ml al 31 dicembre 2006)

(\*\*) nel circolante (obbligazioni Banca Popolare di Sondrio in corso di estrazione al 31 dicembre 2006)

Tale portafoglio - la cui quota esigibile nel 2007, per effetto dei rimborsi per scadenze naturali, è di € 11,0 milioni - è gestito in un'ottica di tipo "compro e mantengo", movimentandosi per i rimborsi e le estrazioni salvo circoscritte operazioni di vendita effettuate per beneficiare di favorevoli situazioni di mercato, come quelle impostate nel corso dell'esercizio. Gli effetti patrimoniali degli acquisti di titoli - il cui valore nominale a fine 2006, escluso l'ETF, è pari ad € 388,3 milioni - a valori sotto o sopra la pari sono riflessi alla voce "Ratei e risconti".

Valorizzato al corso secco di mercato al 31 dicembre 2006 il portafoglio ammonta ad € 377,0 milioni evidenziando, complessivamente, un minor valore di € 7,8 milioni. Lo stesso scaturisce, da un lato, per € 2,7 milioni da plusvalenze implicite (€ 1,7 ml su BTP, € 0,6 ml su obbligazioni societarie ed € 0,4 ml su prodotti strutturati), di cui € 0,5 milioni su cambi; dall'altro per € 10,5 milioni da minusvalenze implicite, di cui € 1,7 milioni su cambi. Le minusvalenze implicite sono riferibili a prodotti strutturati per € 7,4 milioni, ad obbligazioni societarie per € 1,8 milioni, nonché a titoli di Stato, sovranazionali e all'ETF per € 1,3 milioni.

Tali differenziali maturati, relativi a titoli immobilizzati, non sono stati registrati: i plusvalori in quanto non realizzati ed i minusvalori in quanto non apprezzabili quali perdite durevoli di valore in un'ottica di medio-lungo termine. I prodotti strutturati, in particolare, sono strumenti a capitale garantito - se mantenuti sino a scadenza - indipendentemente dall'andamento di mercato del sottostante. Non si è pertanto proceduto a rettificare il valore di carico dei titoli né a stanziare dette minusvalenze al fondo per rischi ed oneri. Al 30 marzo 2007 il valore di mercato (corso secco) del portafoglio in essere al 31 dicembre 2006 è pari ad € 377,0 milioni, in linea con quello di fine esercizio. Nel corso del primo trimestre 2007 non sono intervenute operazioni di investimento e disinvestimento.

La tabella che segue evidenzia la composizione dei titoli al 31 dicembre 2006 (in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio) e la movimentazione dell'esercizio:

## XVI LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Codice ISIN	Titolo	Tasso (%)	Costo al 31/12/2005	Estrazioni e rimborsi	Investimenti e disinvestimenti	Riclassifiche (circolante)	Costo al 31/12/2006
XS0184927761	GOLDMAN S. 28GEN2014	4,75	7.782.060				7.782.060
IT0003625909	BTP 15/9/14 inflation linked	2,15	15.939.963				15.939.963
XS0193947271	AUTOSTRADE 9/6/14	5,00	5.130.000				5.130.000
IT0003649172	BPT 1/2/2020	zero coupon	19.986.700				19.986.700
XS0156020587	BEI 23/10/2008 in sterline	4,50	13.407.815				13.407.815
XS0083479484	BEI 7/12/2008 in sterline	6,25	13.404.985				13.404.985
IT0001108395	BNL-SACF 1/01/97-12	7,25	2.633.967	(300.315)			2.333.652
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	559.998	(32.481)		(33.117)	494.400
XS0095147673	CIR EURO 2009	5,25	20.261.050		(20.261.050)		-
XS0095408653	M.P.SIENA EURO 12.03.09	5,00	5.252.000				5.252.000
XS0095768437	B. CASTROL EURO 31.3.09	4,87	5.312.840				5.312.840
XS0094703799	BRITISH TOBACCO EURO 25.03.09	4,87	5.263.960		(5.263.960)		-
IT0001362232	B.CA POP.SONDRIO 2013	2,67	3.038.863	(171.613)		(173.906)	2.693.344
IT0001424909	B.CA POP.SONDRIO 2014	2,57	3.735.554	(198.030)		(200.573)	3.336.951
IT0001484051	B. P. SONDRIO 14 TV SS	1,70	164.859	(7.871)		(8.008)	148.980
IT0001484028	B.CA POP. SONDRIO 14	3,59	416.112	(19.785)		(20.141)	376.186
IT0003357982	BTP 01FB13	4,75	66.531.625		(66.531.625)		-
IT0003162168	CCT 01ST08 Tasso variab.	3,60	34.338.300				34.338.300
XS0168882495	VOLKSWAGEN 22/5/2013	4,87	14.875.500		(14.875.500)		-
XS0179091425	AEM SPA 30/10/2013	4,87	15.110.250		(15.110.250)		-
XS0172851650	RWE 23/07/2018	5,12	14.694.000		(14.694.000)		-
XS0170343247	ENEL 12/6/2018	4,75	14.481.000		(14.481.000)		-
XS0179486526	EDF 6/11/2013	4,62	9.886.000				9.886.000
IT0003017016	CCT 1/8/07 Tasso variabile	3,50	1.512.150				1.512.150
IT0003424485	BTP 1/2/06	2,75	697.130	(697.130)			-
IT0001273363	BTP 1/5/09	4,50	1.234.200				1.234.200
XS0214444720	UNICREDITO 18/3/2015	(*)	15.000.000				15.000.000
XS0214439308	UNICREDITO 18/3/2015	(*)	10.000.000				10.000.000
XS0214308628	MEDIOBANCA 4/3/2013	(*)	25.000.000				25.000.000
XS0216623727	BEAR STEARNS 4/4/2015	(*)	10.000.000				10.000.000
XS0217659456	INTESA BANK 20/4/2025	(*)	10.000.000				10.000.000
XS0217803914	DEPFA BANK 25/4/2025	(*)	10.000.000				10.000.000
XS0236089958	ABN AMRO BANK 12/10/2015	(*)	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
XS0075852763	BEI 7/12/2007 in sterline	7,62	-		4.919.471		4.919.471
XS0181699918	RABOBANK NED. 5GEN2009	4,25	-		9.851.112		9.851.112
XS0229652804	AUSTRIA REPUB. 26SET2008	6,0	-		1.913.426		1.913.426
XS0240592195	RABOBANK NED. 23GEN2008	8,25	-		3.967.780		3.967.780
AU0000XCLUG1	AUSTRALIAN GOV. 15OTT2007	10,0	-		3.857.045		3.857.045
XS0240330232	RABOBANK NED. 18GEN2011	3,0	-		2.969.276		2.969.276
XS0240538578	JP MORGAN 20GEN2021 Basket	(*)	-		25.000.000		25.000.000
XS0240538818	JP MORGAN 20GEN2021 Linked	(*)	-		20.000.000		20.000.000
IT0006610452	KFW steepener CMS 9AG2013	(*)	-		4.924.213		4.924.213
XS0209060812	KFW steepener CMS 26GE2015	(*)	-		4.801.625		4.801.625
<b>TOTALE</b>			<b>425.798.317</b>	<b>(1.427.225)</b>	<b>(39.181.180)</b>	<b>(435.745)</b>	<b>384.754.167</b>

(\*) note strutturate in Euro (il tasso è determinabile a scadenza sulla base del contratto, salvo KFW con cedola annuale al 4,0%)  
(\*\*) ETF (exchange traded fund) obbligazionario in Euro, acquistato nel 2005 (quote possedute n. 96.200), ad accumulazione ed armonizzato alla normativa comunitaria (fiscalmente ottimizzato e tassato per cassa al 12,5% senza obblighi dichiarativi)

Nel corso del 2006 sono state impostate operazioni di investimento per complessivi € 112,0 milioni. Le stesse sono riferibili per € 54,7 milioni ad obbligazioni strutturate in Euro (con cedole pagabili a scadenza salvo KFW con cedole annuali), per € 29,8 milioni ad un BTP indicizzato in Euro e per € 27,5 milioni ad obbligazioni in valuta, sia governative (BEI in sterline inglesi per € 4,9 ml) sia societarie (per complessivi € 22,6 ml in dollari canadesi, neozelandesi, australiani ed in corone islandesi e svedesi). I disinvestimenti dell'esercizio (€ 151,2 ml, di cui un BTP per € 66,5 ml) hanno determinato il

realizzo di plusvalenze di € 7,8 milioni, che non hanno comportato versamenti d'imposta, in quanto i relativi plusvalori fiscali sono stati compensati con una parte delle minusvalenze accumulate sul portafoglio.

Al 31 dicembre 2006 tale portafoglio è pertanto denominato in Euro per complessivi € 330,5 milioni ed in valuta, con esposizione al rischio di cambio, per complessivi € 54,3 milioni (tale ammontare include investimenti dell'esercizio, in varie divise, per € 22,6 ml ed obbligazioni BEI in sterline inglesi per € 31,7 ml, di cui € 26,8 ml in essere a fine 2005).

Sul piano fiscale le minusvalenze residue al 31 dicembre 2006 sul portafoglio obbligazionario in gestione diretta ammontano complessivamente ad € 3,7 milioni (contro € 11,8 ml a fine 2005) e sono relative agli esercizi 2005 e 2006 (quelle relative al triennio 2002-2004 sono state interamente utilizzate nel corso dell'esercizio per effetto delle vendite di azioni ed obbligazioni poste in essere). Le stesse incorporano, pertanto, un credito fiscale (al 12,5%) per imposte anticipate, pari ad € 0,5 milioni, che non viene esposto nei crediti del circolante. Lo stesso potrà essere utilizzato in compensazione in presenza di future plusvalenze imponibili, da realizzare entro i 4 esercizi successivi a quelli di formazione delle relative minusvalenze fiscali.

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

Al 31 dicembre 2006, per effetto delle operazioni di vendita impostate nel corso dell'esercizio, risultano in portafoglio solo fondi azionari (ETF) in Euro in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio. Gli stessi - che derivano dalle operazioni di acquisto poste in essere nell'esercizio (€ 25,0 ml) ed in quello precedente (€ 26,7 ml) - sono prevalentemente ad accumulazione dei proventi e risultano armonizzati alla normativa comunitaria (sono quindi fiscalmente ottimizzati).

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

DESCRIZIONE	31/12/2005	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI	RICLASSIFICHE (*)	31/12/2006
Azioni e warrant	4.312.294	-	(4.312.294)	-	-
Fondi azionari	392.775	-	(268.629)	(124.146)	-
ETF (azionari)	26.759.365	24.988.502	-	-	51.747.867
TOTALE	31.464.434	24.988.502	(4.580.923)	(124.146)	51.747.867

(\*) posizione trasferita nell'esercizio nell'ambito degli OICR (Goldman Asia Portfolio), nelle immobilizzazioni finanziarie

Al 31 dicembre 2006 il portafoglio di ETF azionari risulta così costituito:

Codice ISIN	Titolo	Quantità	Valuta	Valore di carico	Valore di mercato	Plus/minus implicite (***)
FR0010344879	LYXOR DJ S.600 H.CAR (*)	111.142	EURO	4.998.478	4.948.042	(50.436)
FR0010344903	LYXOR DJ S. 600 INSUR. (*)	177.201	EURO	4.998.468	5.105.161	106.693
FR0007068085	EASY EURO ENERGY (*)	9.936	EURO	4.997.113	5.045.302	48.189
IE0031091428	SPIDER EUROPE 350	77.695	EURO	9.759.981	13.061.306	3.301.325
FR0010010827	LYXOR S&P MIB	335.664	EURO	11.999.988	13.940.126	1.940.138
IE00B02KXH56	ISHARE MSCI JAPAN	318.471	EURO	2.999.997	3.385.538	385.541
FR0007068036	EASY EURO UTILITY	1.256	EURO	499.888	741.718	241.830
FR0007068101	EASY EURO INSURANCE (**)	17.294	EURO	5.497.157	5.911.262	414.105
FR0007068093	EASY EURO HEALTH (**)	10.386	EURO	5.497.124	5.784.067	286.943
FR0007068077	EASY EURO BANK	1.402	EURO	499.673	699.752	200.079
	TOTALE			51.747.867	58.622.274	6.874.407

(\*) acquistati nel 2006

(\*\*) acquistati anche nel 2006 (rispettivamente per € 4.997.292 ed € 4.997.151)

(\*\*\*) le plusvalenze sono al lordo del relativo effetto fiscale

Nel corso dell'esercizio sono state poi ultimate le operazioni di disinvestimento di azioni, warrant e fondi azionari scaturenti da precedenti operazioni di recesso di mandati patrimoniali, per complessivi €

4,6 milioni. Le stesse hanno generato, da un lato, plusvalenze pari ad € 1,4 milioni, di cui € 1,3 milioni scaturenti dalle vendite di azioni e *warrant* (che non hanno determinato versamenti d'imposta, in quanto le relative plusvalenze fiscali sono state compensate con una parte delle minusvalenze accumulate sul portafoglio) ed € 0,1 ml derivanti dalla vendita di un fondo di diritto estero; dall'altro, hanno determinato l'emersione di minusvalenze (€ 0,9 ml) che sono state interamente assorbite utilizzando il fondo per oscillazione titoli.

Rispetto al valore di mercato al 31 dicembre 2006 tale portafoglio evidenzia complessivamente plusvalori impliciti (lordi) per € 6,9 milioni, che non sono stati registrati in quanto non realizzati. Al 30 marzo 2007 il valore di mercato ammonta ad € 58,8 milioni ed appare sostanzialmente in linea con quello di fine 2006. Nel corso del primo trimestre 2007 non sono intervenute operazioni di investimento e disinvestimento.

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

Ammontano al 31 dicembre 2006 ad € 901.859.702 (€ 647.825.872 al 31 dicembre 2005) e rappresentano il valore degli investimenti a lungo termine per conferimenti effettuati in gestioni patrimoniali, fondi e Sicav, rettificati dai differenziali complessivamente realizzati (dal 1997) e contabilizzati per competenza trattandosi di prodotti a distribuzione dei proventi.

Si rileva che i mandati di gestione sono prevalentemente di tipo "bilanciato" o "total return" (rendimento assoluto). La movimentazione ed i saldi finali - relativi ai mandati di gestione in essere a fine esercizio - sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2005	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI	DIFFERENZIALE ECONOMICO (**)	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA (***)	31/12/2006
Capitale conferito (*)	610.370.799	215.000.000	(6.788.214)	-	(518.773)	818.063.812
Differenziale economico (**)	37.455.073	-	(2.254.694)	48.595.511	-	83.795.890
TOTALE	647.825.872	215.000.000	(9.042.908)	48.595.511	(518.773)	901.859.702

(\*) il saldo iniziale è esposto al netto delle commissioni della banca depositaria liquidate attraverso i conti correnti delle gestioni (€ 144.762, riferite a BIPITALIA per € 11.786)

(\*\*) realizzato (è esposto al netto delle commissioni dei gestori)

(\*\*\*) liquidate nel 2006 attraverso i conti correnti delle gestioni

A seguito del recesso formalizzato nel precedente esercizio con il gestore BIPITALIA, nel mese di marzo 2006 è stato rimborsato l'investimento residuo (€ 9,0 ml, di cui € 6,8 ml per capitale conferito ed € 2,2 ml per differenziali cumulati) per complessivi € 10,2 milioni con un differenziale positivo realizzato nell'esercizio di € 1,2 milioni.

Si rileva che le commissioni della banca depositaria liquidate nel corso dell'esercizio (€ 518.773) sono state prelevate direttamente dai conti correnti delle gestioni (tale modalità è stata avviata nel precedente esercizio).

Nel corso del primo bimestre dell'esercizio 2007 è stato inoltre revocato il mandato obbligazionario al gestore SCHRODERS (permane invece quello azionario). Tale revoca ha determinato l'emersione di una plusvalenza di € 1,1 milioni.

Al 31 dicembre 2006 la composizione degli investimenti nelle gestioni patrimoniali (13 gestori per 14 mandati) è la seguente:

GESTORE	CAPITALE CONFERITO al 31.12.05	CAPITALE CONFERITO nel 2006	CAPITALE RIMBORSATO nel 2006	CAPITALE CONFERITO al 31.12.06	DIFFERENZIALE ECONOMICO CUMULATO	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA CUMULATE	VALORE di BILANCIO al 31.12.06
CREDIT AGRICOLE	103.517.616	-	-	103.517.616	11.448.042	(101.673)	114.863.985
SCHRODERS (*)	51.678.072	-	-	51.678.072	(5.378.898)	(54.360)	46.244.814
BANCA PROFILO	59.891.130	-	-	59.891.130	10.590.634	(69.929)	70.411.835
SYMPHONIA (**)	65.284.335	-	-	65.284.335	14.021.364	(79.172)	79.226.527
UNIPOL	58.858.216	10.000.000	-	68.858.216	9.059.333	(68.512)	77.849.037
SAN PAOLO IMI	84.351.924	-	-	84.351.924	19.599.178	(90.058)	103.861.044
ING	59.711.423	15.000.000	-	74.711.423	(396.347)	(48.909)	74.266.167
BIM	62.711.422	-	-	62.711.422	14.941.780	(70.768)	77.582.434
NEXTRA (***)	29.711.423	-	-	29.711.423	6.166.227	(34.540)	35.843.110
BIPITALIA	6.800.000	-	(6.800.000)	-	-	-	-
BPU PRUMERICA	28.000.000	-	-	28.000.000	2.162.500	(33.828)	30.128.672
FORTIS	-	60.000.000	-	60.000.000	828.818	-	60.828.818
J. BAER	-	70.000.000	-	70.000.000	474.908	-	70.474.908
RAS	-	60.000.000	-	60.000.000	278.351	-	60.278.351
TOTALE	610.515.561	215.000.000	(6.800.000)	818.715.561	83.795.890	(651.749)	901.859.702

(\*) trattasi di 2 mandati (azionario ed obbligazionario): quello obbligazionario (capitale conferito di € 18,7 ml) è stato revocato nel corso del primo bimestre 2007

(\*\*) gruppo Bim

(\*\*\*) gruppo Credit Agricole

Il differenziale economico positivo realizzato nell'esercizio e le relative commissioni vengono dettagliati nella tabella che segue (la stessa considera i gestori in essere a fine 2006 e non include BIPITALIA):

DIFFERENZIALE ECONOMICO e COMMISSIONI								
GESTORE	INTERESSI SU DEPOSITI E C/C	DIVIDENDI	CEDOLE	PLUSVALENZE REALIZZATE	MINUSVALENZE REALIZZATE	IMPOSTE	TOTALE	COMMISSIONI
CREDIT AGRICOLE	29.154	468.096	2.657.053	2.370.996	(219.031)	-	5.306.268	4.553
SCHRODERS	7	-	-	356.868	-	(338.197)	18.678	(268.659)
B. PROFILO	13.145	-	-	6.161.683	(168.690)	-	6.006.138	267.271
SYMPHONIA (*)	64.755	1.704.946	549.447	10.065.467	(2.626.497)	(1.168.649)	8.589.469	(545.485)
UNIPOL	38.109	699.561	1.486.471	1.718.895	(455.111)	(11.431)	3.476.494	(140.456)
S.PAULO IMI	55.387	1.498.634	893.752	8.166.184	(560.068)	-	10.053.889	(225.313)
ING	24.871	-	518.423	1.848.625	(73.532)	(1.178.996)	1.139.391	562.205
BIM	89.689	1.864.295	340.451	9.304.199	(2.134.879)	(1.250.052)	8.213.703	(436.008)
NEXTRA (**)	8.604	922.584	279.580	4.509.401	(591.815)	(476.025)	4.652.329	(288.550)
BPU PRAMERICA	8.801	56.358	954.682	540.475	(737.990)	(128.753)	693.573	(66.056)
RAS	8.554	4.636	203.042	147.136	(19.354)	(44.082)	299.932	(21.581)
FORTIS	3.273	101.934	38.562	1.039.167	(252.020)	-	930.916	(102.098)
J. BAER	11.611	6.989	470.188	159.018	(6.000)	(136.311)	505.495	(30.587)
TOTALE	355.960	7.328.033	8.391.651	46.388.114	(7.844.987)	(4.732.496)	49.886.275	(1.290.764)

(\*) gruppo Bim

(\*\*) gruppo Credit Agricole



Le commissioni di gestione, di negoziazione e di *performance*, esposte al netto delle eventuali commissioni di retrocessione, sono pari complessivamente ad € 1,3 milioni. Le commissioni inerenti l'attività della banca depositaria sono invece esposte tra i "Servizi diversi" (voce B-7-b).

La tabella che segue evidenzia, infine, la composizione del valore di mercato al 31 dicembre 2006 per singolo gestore ed espone le plusvalenze e minusvalenze implicite rispetto al valore di bilancio a tale data.

GESTORE ED ANNI DI CONFERIMENTO	VALORE DI MERCATO (*)					VALORE DI BILANCIO	PLUS/MINUS IMPLICITE (**)
	TITOLI	LIQUIDITA'	PROVENTI/ONERI MATURATI	PLUS/MINUS SU OPERAZIONI DA REGOLARE	TOTALE		
CREDIT AGRICOLE (1997, 1999, 2004 e 2005)	112.149.332	851.561	(22.170)	(14.757)	112.963.966	114.863.985	(1.900.019)
SCHRODERS (1998 e 2004)	57.656.200	4.314	(338.197)	-	57.322.317	46.244.814	11.077.503
SYMPHONIA (***) (1999, 2001, 2003 e 2005)	84.797.304	5.177.119	(1.168.649)	(6.633)	88.799.141	79.226.527	9.572.614
BANCA PROFILO (1999 e 2003)	74.195.126	95.106	-	10.674	74.300.906	70.411.835	3.889.071
UNIPOL (1999, 2003 e 2006)	83.119.930	566.344	(11.431)	-	83.674.843	77.849.037	5.825.806
S.PAULO IMI (1999, 2003 e 2005)	102.297.213	1.880.390	60.665	-	104.238.268	103.861.044	377.224
ING (2001, 2005 e 2006)	88.244.394	252.067	(1.214.870)	-	87.281.591	74.266.167	13.015.424
BIM (2001, 2003 e 2005)	74.922.938	8.806.310	(1.250.052)	-	82.479.196	77.582.434	4.896.762
NEXTRA (****) (2001 e 2005)	35.644.656	1.613.942	(493.636)	-	36.764.962	35.843.110	921.852
RAS (2006)	57.888.409	2.145.223	288.865	-	60.322.497	60.278.351	44.146
FORTIS (2006)	63.479.135	388.963	(484.827)	20.868	63.404.918	60.828.818	3.082.064
J. BAER (2006)	70.695.189	420.887	(135.735)	5	70.980.346	70.474.908	505.438
BPU PRAMERICA (2003)	30.158.493	552.789	(128.753)	5.944	30.588.473	30.128.672	459.801
<b>VALORE di MERCATO</b>	<b>935.248.319</b>	<b>22.755.015</b>	<b>(4.898.790)</b>	<b>16.101</b>	<b>953.120.645</b>	<b>901.859.702</b>	<b>51.260.943</b>

(\*) al 31 dicembre 2006 (tratto dai Rendiconti Consob)

(\*\*) le plusvalenze sono al lordo del relativo effetto fiscale

(\*\*\*) gruppo Bim

(\*\*\*\*) gruppo Credit Agricole

Al 31 dicembre 2006 il valore di mercato delle gestioni patrimoniali eccede, nel suo complesso, quello di libro per € 51,3 milioni, evidenziando plusvalenze implicite (al lordo del relativo effetto fiscale) pari ad € 53,2 milioni a fronte di minusvalenze implicite di € 1,9 milioni (Credit Agricole). Queste ultime risultano interamente accantonate 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 normale volatilità dei mercati finanziari (rispetto al 31 dicembre 2005 le stesse evidenziano infatti una riduzione di € 1,0 ml).

Al 30 marzo 2007 il valore di mercato, al netto del disinvestimento 2007 del menzionato mandato Schrodgers, ammonta a circa € 948 milioni evidenziando una plusvalenza implicita (lorda) complessivamente pari, a tale data, a circa € 65 milioni.

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

Ammontano ad € 69,7 milioni e non evidenziano movimentazione nell'esercizio. Tali investimenti sono denominati in Euro e riguardano fondi speculativi (*hedge fund*) di diritto italiano ad accumulazione dei proventi, distribuiti da Società di gestione del risparmio (SGR) italiane. Sebbene qualificabili come "fondi speculativi" (DM 228/99), questi strumenti si caratterizzano per una logica operativa finalizzata alla minimizzazione ed alla copertura dei rischi di portafoglio. Sono fiscalmente ottimizzati e vengono tassati con imposta sostitutiva al 12,5%, senza obblighi dichiarativi, sulla base del risultato maturato.

Sono esposti in bilancio al valore di costo ed al 31 dicembre 2006 evidenziano, rispetto ai valori di mercato, plusvalenze implicite (nette) complessivamente pari ad € 9,7 milioni. Dette plusvalenze non sono state registrate in quanto non realizzate ed al 30 marzo 2007 le stesse ammontano ad € 11,8 milioni essendo il valore di mercato, a tale data, pari ad € 81,5 milioni. Nel corso del primo trimestre 2007 non sono intervenute operazioni di investimento e disinvestimento.

La movimentazione dell'esercizio e il saldo al 31 dicembre 2006 sono di seguito analizzati:

DESCRIZIONE	VALUTA	Quote possedute al 31/12/06	31/12/2005 (*)	Investimenti e disinvestimenti 2006 (*)	31/12/2006 (*)	Valore di mercato al 31/12/06	Plusvalenze implicite al 31/12/06
DUEMME Permormance III	EURO	27,755	13.800.000	-	13.800.000	15.713.395	1.913.395
GESTIELLE Low Volatility	EURO	22,648	12.999.722	-	12.999.722	15.256.511	2.256.789
INVEST Opportunity Fund	EURO	8,761	4.799.718	-	4.799.718	5.582.841	783.123
KAIROS Asia Fund	EURO	8,173	5.000.000	-	5.000.000	4.981.708	(18.292)
KAIROS Multi-strategy II	EURO	25,943	16.159.653	-	16.159.653	18.909.692	2.750.039
UNIFORTUNE Conservative Fund	EURO	14,719	16.959.669	-	16.959.669	18.960.278	2.000.609
TOTALE			69.718.762	-	69.718.762	79.404.425	9.685.663

(\*) esposti al netto degli scarti su quote accreditati sul conto corrente della Banca Popolare di Sondrio (€ 1.238)

**B-III-3-e ALTRI TITOLI (QUOTE DI OICR)**

Sono relativi ad investimenti in quote di OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio), effettuati in quote di fondi (€ 110,3 ml) e Sicav (€ 217,4 ml) di diritto estero (lussemburghesi e francesi ad esclusione di Azimut che è di diritto italiano) per complessivi € 327,7 milioni, di cui € 28,1 milioni in valuta (esposti al rischio di cambio). Tali strumenti finanziari - ad accumulazione dei proventi - risultano armonizzati alla normativa comunitaria e sono fiscalmente ottimizzati (tassati con imposta sostitutiva al 12,5% applicata sulle plusvalenze incassate).

La movimentazione dell'esercizio e il saldo al 31 dicembre 2006 sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2005	INVESTIMENTI (*)	DISINVESTIMENTI	31/12/2006
Sicav	195.270.000	22.124.146	-	217.394.146
Fondi	94.529.941	15.788.435	-	110.318.376
TOTALE	289.799.941	37.912.581	-	327.712.522

(\*) includono sia la riclassifica di una Sicav dal portafoglio azionario (Goldman Asia Portfolio di € 124.146) sia le commissioni di retrocessione reinvestite relative al fondo Azimut (€ 788.446, di cui € 271.695 per gli esercizi 2004-2005)

E più in dettaglio:

DESCRIZIONE	VALUTA	Quote possedute al 31/12/06	31/12/2005	Investimenti e disinvestimenti 2006	31/12/2006	Valore di mercato al 31/12/06	Plusvalenze implicite (*)
J.P.MORGAN (Global total return e RV2) SICAV	EURO	428.823,17	43.120.000	-	43.120.000	46.615.604	3.495.604
WEST AM (European convertible fund) SICAV	EURO	3.553.334,82	47.180.000	-	47.180.000	55.289.890	8.109.890
GENERALI AM (Yield plus fund) SICAV	EURO	359.420,45	36.200.000	-	36.200.000	39.263.090	3.063.090
PICTET (Funds Japanese) SICAV	JPY	103.087,44	-	12.000.000	12.000.000	10.859.628	(1.140.372)
SGAM (Bonds Inflation Linked) SICAV	EURO	477.377,91	49.770.000	-	49.770.000	49.065.188	(704.812)
SINOPIA (Previplus) FONDO	EURO	626,16	62.329.941	-	62.329.941	67.745.880	5.415.939
AZIMUT (Trend) FONDO (**)	EURO	1.521.191,30	30.200.000	788.446	30.988.446	36.983.203	5.994.757
AXA (Portable Alpha Absolute) SICAV	EURO	98.902,19	-	10.000.000	10.000.000	10.001.978	1.978
SINOPIA (Obligation inflation world) FONDO	EURO	1.293,08	-	14.999.989	14.999.989	14.826.769	(173.220)
GOLDMAN SACHS (Asia portfolio) SICAV (***)	USD	835.467,52	10.000.000	124.146	10.124.146	11.380.628	1.256.482
FORTI S (Bond convertible world) SICAV	EURO	43.267,57	5.000.000	-	5.000.000	5.513.153	513.153
MERRILL LYNCH (Basic value) SICAV	USD	114.125,47	4.000.000	-	4.000.000	4.646.475	646.475
UBS KEY (Selection equity) FONDO	USD	19.559,57	2.000.000	-	2.000.000	2.042.691	42.691
TOTALE			289.799.941	37.912.581	327.712.522	354.234.177	26.521.655

(\*) al lordo del relativo effetto fiscale (12,5%)

(\*\*) registrate nel 2006 le commissioni di retrocessione reinvestite (€ 0,8 ml di cui € 0,3 ml relative al 2004-2005)

(\*\*\*) trasferimento di posizione nel 2006 (dal portafoglio azionario a OICR, per € 0,1 ml)

Sono esposti in bilancio al valore di costo ed al 31 dicembre 2006 evidenziano, rispetto ai valori di mercato, plusvalenze implicite - al lordo del relativo effetto fiscale - complessivamente pari ad € 26,5 milioni, scaturenti per € 28,5 milioni da plusvalori netti (di cui € 30,0 ml riferibili a maggiori valori di mercato ed € 1,5 ml a perdite su cambi maturate sugli OICR in dollari americani) e per € 2,0 milioni da minusvalori netti (di cui € 0,7 ml riferibili a minori valori di mercato ed € 1,3 ml a perdite su cambi maturate su una Sicav in yen). Tali differenziali maturati, relativi a titoli immobilizzati, non sono stati registrati: i plusvalori in quanto non realizzati ed i minusvalori in quanto non apprezzabili quali perdite durevoli di valore in un'ottica di medio-lungo termine.

Al 30 marzo 2007 le plusvalenze implicite (lorde) ammontano complessivamente ad € 30,3 milioni, essendo il valore di mercato a tale data pari ad € 358,0 milioni. Nel corso del primo trimestre 2007 non sono intervenute operazioni di investimento e disinvestimento.

Al 31 dicembre 2006 il patrimonio mobiliare immobilizzato ammonta complessivamente a circa € 1.735 milioni (€ 1.465 ml circa a fine 2005). Nella tabella che segue viene esposto il confronto tra valori di bilancio e valori di mercato a fine 2006, con evidenza delle plusvalenze e minusvalenze implicite confrontate con quelle in essere a fine 2005. In relazione alla significatività di dette plusvalenze e minusvalenze, per la quantificazione del tasso di capitalizzazione ex articolo 10, comma 3, del Regolamento di disciplina del regime previdenziale (D.l. del 14 luglio 2004) si rinvia a quanto meglio precisato nella Relazione sulla gestione.

DESCRIZIONE	Valore di bilancio al 31/12/06	Incidenza in %	Valore di mercato al 31/12/06	Plusvalenze implicite al 31 dicembre 2006 (*)	Plusvalenze implicite al 31 dicembre 2005 (*)
Titoli e fondi obbligazionari	384.754.167	22,2	376.958.205	(7.795.962)	14.885.435
Azioni e fondi azionari	51.747.867	2,9	58.622.274	6.874.407	1.890.022
Gestioni patrimoniali	901.859.702	52,0	953.120.645	51.260.943	36.421.967
Fondi speculativi	69.718.762	4,0	79.404.425	9.685.663	5.541.365
Quote di OICR	327.712.522	18,9	354.234.177	26.521.655	17.166.098
TOTALE	1.735.793.020		1.822.339.726	86.546.706	75.904.887

(\*) al lordo del relativo effetto fiscale del 12,5% (escluso gestioni patrimoniali e fondi speculativi)

## C - ATTIVO CIRCOLANTE

### C-II- CREDITI

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

Ammontano complessivamente ad € 108,1 milioni al netto dei relativi fondi di svalutazione (€ 10,3 ml) e sono così analizzabili:

DESCRIZIONE		31/12/2005	VARIAZIONI	31/12/2006
Iscritti	entro 12 mesi	78.166.785	21.970.015	100.136.800
	oltre (*)	6.373.932	(448.878)	5.925.054
Totale		84.540.717	21.521.137	106.061.854
Fondo svalutazione		(506.348)	(9.493.652)	(10.000.000)
Crediti netti verso iscritti		84.034.369	12.027.485	96.061.854
Conces.ri	entro 12 mesi	14.729.284	(2.932.704)	11.796.580
	oltre	-	-	-
Pensionati ed eredi	entro 12 mesi	399.427	142.387	541.814
	oltre	-	-	-
Fondo svalutazione		(218.831)	(50.705)	(269.536)
Crediti netti verso pensionati ed eredi		180.596	91.682	272.278
TOTALE		98.944.249	9.186.463	108.130.712

(\*) per ricongiunzioni e riscatti

#### Crediti verso iscritti

Tali crediti, al lordo del relativo fondo di svalutazione, sono di seguito rappresentati per tipologia di contributo:

DESCRIZIONE	31/12/2005	VARIAZIONI	31/12/2006
Soggettivi	32.625.703	8.370.218	40.995.921
Integrativi	19.435.423	11.680.238	31.115.661
Solidarietà	310.079	(91.186)	218.893
Ricongiunzioni (*)	21.936.527	(945.371)	20.991.156
Riscatti (**)	4.901.628	1.054.181	5.955.809
Maternità	1.026.825	668.170	1.694.995
Interessi e sanzioni	4.304.532	784.887	5.089.419
TOTALE	84.540.717	21.521.137	106.061.854

(\*) includono interessi per € 0,5 milioni al 31 dicembre 2006

(\*\*) includono interessi per € 0,1 milioni al 31 dicembre 2006

L'incremento dei crediti per contributi integrativi, in particolare, consegue alla circostanza che lo stesso, per l'esercizio 2006 (con riferimento ai volumi d'affari 2005), è calcolato al 4,0% (contro il 2,0% del 2005). L'incremento dei crediti per contributi soggettivi, oltre a scaturire dall'elevazione di € 40 del contributo unitario soggettivo minimo (€ 2.175 contro € 2.135), discende anche dal maggior numero di iscritti (pari a 2.770) e dalla maggiore aliquota media effettiva (11,0%) rispetto a quella del 2005 (10,7%)

I crediti per ricongiunzioni e riscatti verso gli Associati vengono rappresentati sulla base dei piani di ammortamento sottoscritti e comprendono le rate (per capitale ed interessi) esigibili nel 2007 ed oltre, come di seguito evidenziato:

DESCRIZIONE	2007	2008-2011	Oltre	Totale
Ricongiunzioni	15.727.022	4.838.253	425.881	20.991.156
Riscatti	5.294.889	660.920	-	5.955.809
TOTALE	21.021.911	5.499.173	425.881	26.946.965

I crediti per ricongiunzioni, in particolare, sono riferibili a somme dovute da altri Enti di previdenza obbligatoria (€ 12,4 ml) e dagli Associati (€ 8,6 ml). Il credito per maternità discende dall'applicazione del contributo, su base unitaria, di € 135 (€ 88 nel 2005).

L'importo dei crediti è rettificato da un fondo di svalutazione di € 10,0 milioni, che fronteggia i rischi di inesigibilità sia per contributi (soggettivi, integrativi e maternità) sia per interessi e sanzioni. Nel corso dell'esercizio tale fondo è stato utilizzato per € 0,1 milioni - a fronte di crediti prescritti - e ricostituito per € 9,6 milioni, sulla base di una valutazione prudenziale che ha tenuto conto dell'affermarsi dell'indirizzo giurisprudenziale in materia di prescrizione di contributi, sanzioni ed interessi.

L'ammontare dei crediti verso gli iscritti deve inoltre essere considerato unitamente alle voci esposte negli "Altri debiti" per incassi da attribuire (pari complessivamente ad € 18,2 ml), che sono in corso di definizione amministrativa e sono quindi da ritenere compensabili con i suddetti crediti.

#### *Crediti verso concessionari*

Sono relativi al carico dei ruoli esattoriali emessi, gestiti con il sistema del "riscosso semplice". Si rileva che il decremento di tali crediti scaturisce dalla circostanza che, dal precedente esercizio, i crediti verso i Concessionari non vengono più alimentati e rimangono in capo ai singoli iscritti.

#### *Crediti verso pensionati ed eredi*

Ammontano complessivamente ad € 0,5 milioni e sono costituiti da crediti verso pensionati (o ex-pensionati) per € 0,3 milioni ed eredi per € 0,2 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 (€ 269.536, di cui € 53.860 accantonati nell'esercizio), che si ritiene congruo a fronteggiare i rischi di inesigibilità in essere. Nel corso dell'esercizio tale fondo è stato utilizzato per € 3.155.

#### C-II-4-bis CREDITI TRIBUTARI

Ammontano complessivamente ad € 414.147 (contro € 94.462 a fine 2005) e sono costituiti, per € 60.350 (come a fine 2005) da richieste di rimborso riferibili a ritenute versate in eccesso su erogazioni di ratei pensione a percettori il cui decesso è stato conosciuto successivamente al pagamento e, per € 311.442, da crediti derivanti da istanze di rimborso, presentate nel corso dell'esercizio a fronte di maggiori imposte dirette pagate in precedenti periodi d'imposta (2001-2004) su immobili vincolati (Trento e Bologna). Il residuo (€ 42.355) è formato, per € 8.187, da crediti per imposte dirette derivanti dalla liquidazione della ex-controllata San Marco Service; per € 32.162 da imposte pagate su dividendi di fonte estera (che verranno recuperate all'atto del versamento del saldo per l'esercizio 2006) e, per € 2.006 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 a gennaio 2007.

#### C-II-5 CREDITI VERSO ALTRI

Risultano così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2005	VARIAZIONI	31/12/2006
Canoni di locazione	1.167.273	(204.316)	962.957
Oneri accessori	752.493	(107.461)	645.032
Interessi di mora	52.189	4.236	56.425
<i>Crediti lordi (gestione immobiliare)</i>	<i>1.971.955</i>	<i>(307.541)</i>	<i>1.664.414</i>
Fondo svalutazione	(731.010)	167.183	(563.827)
<i>Crediti netti</i>	<i>1.240.945</i>	<i>(140.358)</i>	<i>1.100.587</i>
Depositi cauzionali	2.308	518	2.826
Ministero dell'Economia	56.986	(1.534)	55.452
Ministero del Lavoro	2.625.806	498.698	3.124.504
Pensioni totalizzate	211.739	49.917	261.656
Commissioni di retrocessione	225.238	56.114	281.352
Diversi	129.568	(62.258)	67.310
TOTALE	4.492.590	401.097	4.893.687

#### *Crediti della gestione immobiliare*

Le posizioni creditorie ammontano complessivamente ad € 1,7 milioni e sono rettificate 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 trimestre 2007. Il fondo è ritenuto congruo a fronteggiare i rischi di inesigibilità in essere dei crediti ed è stato utilizzato nell'esercizio per € 253.827, a seguito della definizione transattiva di posizioni in sofferenza ovvero per l'eliminazione di crediti non più recuperabili. Sono stati inoltre accantonati € 86.644 su posizioni di dubbia recuperabilità, per le quali è stata avviata azione legale. Per i crediti su oneri accessori è in corso la riscossione dei conguagli determinati a consuntivo.

*Crediti verso Ministeri (Economia e Lavoro)*

Il credito verso il Ministero dell'Economia è relativo all'anticipazione di somme a pensionati ex-combattenti (L. 140/85) ed è così costituito:

DESCRIZIONE	PENSIONATI	CREDITO al 31/12/05	PENSIONATI	CREDITO al 31/12/06
VECCHIAIA	72	31.424	67	31.049
INVALIDITA'	4	1.795	4	1.722
REVERSIBILITA'	83	22.395	83	21.432
INDIRETTE	5	1.347	5	1.223
EREDI	2	25	2	26
<b>TOTALE</b>	<b>166</b>	<b>56.986</b>	<b>161</b>	<b>55.452</b>

Il credito verso il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali (€ 3,1 ml) deriva sia dalla richiesta di rimborso (riguardante le annualità 2005 per € 1.482.084 e 2006 per € 1.606.099) per le indennità di maternità erogate - in applicazione della normativa che prevede l'intervento a carico dello Stato (art.49 L.488/99) - sia dal residuo credito (€ 36.321) per versamenti risultati eccedenti sul contributo di solidarietà del 3,0% previsto dalla legge 24 dicembre 2003 n. 350 (per il triennio 2004-2006).

*Crediti per pensioni totalizzate*

Sono costituiti dagli importi anticipati per conto sia dell'INPS (€ 103.384) sia della Cassa dei Ragionieri (€ 158.272). Il credito è riferibile al precedente esercizio per € 155.269. Si evidenzia che l'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi accreditati in gestioni previdenziali diverse è regolamentato dal decreto legislativo del 2 febbraio 2006, n. 42 (pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 16 febbraio 2006, n. 39) ed è in vigore dal 3 marzo 2006.

*Crediti per commissioni di retrocessione*

Ammontano al 31 dicembre 2006 ad € 0,3 milioni e riguardano crediti verso gestori di investimenti in quote di OICR (€ 89.339) ed *hedge fund* (€ 192.013), per commissioni di retrocessione maturate. Tali crediti sono stati incassati nel primo trimestre 2007.

*Crediti diversi*

Tale voce comprende, tra l'altro, crediti verso compagnie di assicurazione per € 40.700, incassati nel primo trimestre del 2007.

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

**C-III ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI****C-III-6-a TITOLI IN CORSO DI ACCREDITAMENTO**

Ammontano ad € 435.745 e sono relativi a titoli della Banca Popolare di Sondrio in corso di accreditamento al 31 dicembre 2006. L'operazione è stata perfezionata nel 2007 con valuta 2 gennaio.

**C-IV DISPONIBILITA' LIQUIDE**

Ammontano ad € 421,7 milioni e sono sostanzialmente costituite dai depositi bancari presso la BANCA POPOLARE di SONDRIO e dai depositi postali, come di seguito evidenziato:

DESCRIZIONE	31/12/2005	VARIAZIONI	31/12/2006
Depositi bancari	352.192.109	67.023.187	419.215.296
Depositi postali	2.276.769	239.080	2.515.849
Cassa contanti (*)	838	60	898
TOTALE	354.469.716	67.262.327	421.732.043

(\*) il saldo a fine 2006 include valori bollati per € 250 e non include assegni

Il saldo dei depositi bancari è costituito da due conti correnti presso la Banca Popolare di Sondrio ed uno presso la banca depositaria (a saldo zero in linea capitale e finalizzato al pagamento delle residue commissioni di un ex gestore). Il saldo dei depositi presso la Banca Popolare di Sondrio include le competenze nette di fine anno (€ 1,9 ml), i trasferimenti dal conto postale in corso di accreditamento (€ 1,5 ml) e gli incassi in corso di accreditamento, con valuta 2006, derivanti dal pagamento delle eccedenze contributive (€ 0,4 ml). I due conti correnti menzionati sono remunerati, sulla base della convenzione in essere, al tasso ufficiale di riferimento (3,50% a fine 2006) maggiorato di un punto, per un tasso lordo complessivo del 4,50% (contro il 3,25% di fine 2005).

La giacenza dei depositi postali è remunerata al tasso lordo dell'1,0% (come a fine 2005) ed include le competenze nette maturate (€ 10.809). Si rileva che il saldo postale è stato trasferito sul conto bancario nei primi giorni di gennaio 2007.

#### D - RATEI E RISCOINTI ATTIVI

Ammontano complessivamente ad € 13.059.435 (€ 8.856.402 a fine 2005).

Con riferimento ai ratei, la voce è relativa agli interessi ed alle quote di disaggio maturate (per gli acquisti di titoli sotto la pari) ed è così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/2005	VARIAZIONI	31/12/2006
Interessi in corso di maturazione	7.490.003	3.301.688	10.791.691
Disaggi di emissione	1.319.036	912.606	2.231.642
TOTALE	8.809.039	4.214.294	13.023.333

L'incremento degli interessi in corso di maturazione (€ 3,3 ml) deriva sostanzialmente dagli investimenti effettuati nell'esercizio in obbligazioni strutturate, per le quali gli interessi maturati alla data di bilancio ammontano ad € 7,7 milioni e corrispondono ai rendimenti garantiti che verranno pagati a scadenza. L'incremento dei ratei per disaggi di emissione scaturisce sostanzialmente dalla quota maturata su un titolo di Stato (BTP zero coupon). I risconti attivi, che ammontano a fine anno ad € 36.102 (€ 47.363 al 31 dicembre 2005), sono rappresentati da costi differiti riferibili a spese generali e postali.

## PASSIVO

#### A - PATRIMONIO NETTO

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



DESCRIZIONE	31/12/2005	DESTINAZIONE AVANZO CORRENTE	UTILIZZO RISERVE	31/12/2006
Riserva di rivalutazione	60.620.604	-	-	60.620.604
Riserva legale (previdenziale)	1.990.150.249	341.529.894	-	2.331.680.143
Riserva legale (assistenziale)	17.023.136	(165.716)	-	16.857.420
TOTALE	2.067.793.989	341.364.178	-	2.409.158.167

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

L'assegnazione dell'avanzo alle riserve legali avviene sulla base del meccanismo di calcolo previsto dall'art. 24 della L.21/86 e tiene conto delle previsioni dello Statuto (art.31, comma 2). Per il 2006 è stata applicata la percentuale del 99,50% (quella minima è del 98,0%) per la riserva per le prestazioni previdenziali - contro il 99,25% nel precedente esercizio - e quella dello 0,50% per la riserva per le prestazioni assistenziali (quella massima è del 2,0%), contro lo 0,75% nel precedente esercizio

L'importo del patrimonio netto di fine esercizio è pari a 16,8 volte l'ammontare delle pensioni di periodo. Nella tabella seguente emerge che, negli ultimi 5 esercizi, l'indice si mantiene elevato.

ANNO	PATRIMONIO NETTO	PENSIONI (*)	INCREM. (%)	CONTRIBUTI (soggettivi ed integrativi)	INCREM. (%)	PATRIMONIO NETTO / PENSIONI
2002	1.403,0	75,0	15,4	232,5	58,4	18,7
2003	1.579,9	87,4	16,5	240,6	3,5	18,1
2004	1.780,6	105,2	20,4	258,3	7,4	16,9
2005	2.067,8	126,5	20,2	310,4	20,2	16,3
2006	2.409,2	143,2	13,2	409,9	32,1	16,8

(\*) escluso l'accantonamento al fondo

## B - FONDI PER RISCHI ED ONERI

### B-3-ALTRI

Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2005	ACCANTONAMENTI	UTILIZZI	STORNI	RICLASSIFICHE	31/12/2006
Rinnovo contratto di lavoro	-	139.812	-	-	-	139.812
Restituzione contributi	3.846.778	5.503.994	(3.289.657)	-	-	6.061.115
Pensioni maturate	11.638.260	6.044.295	(6.512.622)	-	(166.776)	11.003.157
Rischi su immobili	4.540.278	-	-	-	-	4.540.278
Oscillazione titoli	3.830.246	-	(853.015)	(1.077.212)	-	1.900.019
Vertenze in corso	62.618	18.787	(17.783)	-	-	63.622
TOTALE	23.918.180	11.706.888	(10.673.077)	(1.077.212)	(166.776)	23.708.003

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 2005, del contratto collettivo nazionale di lavoro riguardante sia i dirigenti sia il personale non dirigente (con la sola esclusione dei portieri degli stabili).

#### *Fondo restituzione contributi*

Ammonta ad € 6,1 milioni - di cui € 0,8 milioni a titolo di interessi - a fronte di 438 domande (di cui 342 riferibili al biennio 2005-2006) di restituzione di contributi pervenute al 31 dicembre 2006 e da deliberare a tale data. Le stesse riguardano sia le restituzioni ex art.21 della legge 21/86 (379 domande, per un controvalore di € 5,5 ml) sia le restituzioni ex art.15 del Regolamento di disciplina del regime previdenziale (59 domande, per un controvalore di € 0,6 ml), relativamente alla contribuzione versata dal 1° gennaio 2004, dopo il pensionamento, nei casi in cui non sia maturato il quinquennio utile al supplemento.

L'incremento del fondo (€ 2,2 ml) rispetto al precedente esercizio scaturisce, da un lato, dalla più consistente giacenza di domande (n. 88) e, dall'altro, dal maggiore valore medio delle domande in essere a fine 2006.

#### *Fondo pensioni maturate*

E' riferito ai trattamenti pensionistici maturati e non deliberati al 31 dicembre 2006 a titolo di: vecchiaia (€ 7,8 ml, di cui € 2,1 ml a titolo di totalizzazione per circa 100 posizioni "contributive" che verranno liquidate dall'INPS) e relativi supplementi (€ 1,1 ml); vecchiaia anticipata (€ 2,0 ml) ed altre pensioni (€ 0,1 ml). Il fondo è stato riclassificato nei debiti per € 0,2 milioni in considerazione delle delibere assunte nell'ultimo bimestre dell'esercizio. Il decremento del fondo è sostanzialmente riferibile ai minori trattamenti maturati per vecchiaia anticipata e per supplementi.

#### *Fondo rischi su immobili*

Tale fondo è stato costituito in precedenti esercizi a seguito di valutazioni peritali ed ammonta ad € 4,5 milioni. Come già evidenziato commentando la voce B-II-1, lo stesso risulta invariato rispetto al precedente esercizio e fronteggia il minore valore di mercato di 3 stabili - ad uso commerciale - rispetto ai corrispondenti valori contabili.

#### *Fondo oscillazione titoli*

Ammonta ad € 1,9 milioni e fronteggia le minusvalenze implicite relative ad un mandato sulle gestioni in delega, come già evidenziato commentando la relativa voce dello stato patrimoniale. Il fondo - utilizzato nell'esercizio per € 0,9 milioni a fronte di minusvalenze su titoli azionari (in gestione diretta) venduti - è risultato eccedente per € 1,1 milioni e tale eccedenza è stata accreditata a conto economico.

#### *Fondo vertenze in corso*

Tale fondo ammonta ad € 63.622, di cui € 18.787 accantonati nell'esercizio. Lo stesso è costituito su basi prudenziali e fronteggia rischi di soccombenza relativi a vertenze in essere. Nel corso dell'esercizio è stato utilizzato per € 17.783 a fronte del pagamento di alcune cause.

## **C - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO**

La movimentazione del periodo è così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/2005	ACCANT.TI	UTILIZZI	31/12/2006
Dirigenti, quadri ed impiegati	1.463.280	403.979	(293.887)	1.573.372
Portieri (*)	98.184	13.488	(296)	111.376
TOTALE	1.561.464	417.467	(294.183)	1.684.748

(\*) 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 al fondo di previdenza complementare con la UNIPOL (previsto dal contratto collettivo) e dell'imposta sostitutiva (11,0%) sulle rivalutazioni maturate nell'esercizio.

## D – DEBITI

### D-7 DEBITI VERSO FORNITORI

Ammontano ad € 2.583.377 al 31 dicembre 2006 (contro € 2.257.743 a fine 2005). Il saldo include fatture da ricevere per € 1.635.802 ed è esposto al netto sia degli anticipi erogati ai fornitori sia delle note di credito da ricevere (complessivamente pari ad € 31.573).

### D-12 DEBITI TRIBUTARI

Risultano così formati:

DESCRIZIONE	31/12/2005	VARIAZIONI	31/12/2006
Imposte correnti	772.007	(392.433)	379.574
Imposte sostitutive	482.932	(377.497)	105.435
Ritenute su retribuzioni, pensioni e lavoro autonomo	6.393.643	244.091	6.637.734
Altri	49.238	(41.882)	7.356
TOTALE	7.697.820	(567.721)	7.130.099

I debiti per imposte correnti tengono conto dell'onere maturato nell'esercizio (€ 5.163.000 per IRES ed € 283.074 per IRAP) e sono esposti al netto degli acconti versati (€ 4.798.147 per IRES ed € 268.353 per IRAP). La voce "Altri" include debiti per TARSU (€ 6.623) riguardanti la Sede di Roma.

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

L'importo (€ 427.150 contro € 393.650 del precedente esercizio) è costituito dal debito verso l'INPS per contributi (€ 381.349) sulle retribuzioni di dicembre 2006; dagli oneri previdenziali relativi alle ferie maturate e non godute (€ 42.928) e dai debiti verso INAIL (€ 2.873).

### D-14 ALTRI DEBITI

Sono così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2005	VARIAZIONI	31/12/2006
Regolarizzazione spontanea e L.21/86	2.655.305	(925.098)	1.730.207
Riscatti e ricongiunzioni	2.841.566	1.225.186	4.066.752
Sanatoria contributiva	876.388	(293.157)	583.231
Altre posizioni	11.150.663	658.847	11.809.510
<i>Totale</i>	<i>17.523.922</i>	<i>665.778</i>	<i>18.189.700</i>
Conduttori (oneri accessori)	37.786	6.117	43.903
Pensionati	1.232.760	47.699	1.280.459
Rimborsi di contributi (non dovuti e periodi coincidenti)	238.253	(25.340)	212.913
Restituzione contributi (art. 21)	126.910	97.286	224.196
Indennità di maternità	3.313.872	(187.218)	3.126.654
Prestazioni assistenziali	142.303	79.726	222.029
Dipendenti	634.877	40.934	675.811
Depositi cauzionali	802.235	40.933	843.168
Organi collegiali	332.804	228.593	561.397
Concessionari	922.094	(522.980)	399.114
Assicurazioni	124.635	410.655	535.290
Debiti diversi	541.693	(77.015)	464.678
<b>TOTALE</b>	<b>25.974.144</b>	<b>805.168</b>	<b>26.779.312</b>

Al 31 dicembre 2006 risultano posizioni debitorie, per somme incassate a vario titolo, per complessivi € 18,2 milioni che, in dettaglio, possono così essere analizzate per formazione:

DESCRIZIONE	Formazione ante 2006	Formazione 2006	31/12/2006	31/12/2005	VARIAZIONE
Regolarizzazioni	948.900	781.307	1.730.207	2.655.305	(925.098)
Riscatti e ricongiunzioni	92.890	3.973.862	4.066.752	2.841.566	1.225.186
Sanatoria	583.231	-	583.231	876.388	(293.157)
<i>Totale</i>	<i>1.625.021</i>	<i>4.755.169</i>	<i>6.380.190</i>	<i>6.373.259</i>	<i>6.931</i>
Modelli A non inviati	966.875	944.291	1.911.166	1.696.708	214.458
Status da definire	3.301.395	1.129.554	4.430.949	3.846.882	584.067
Contributi non dovuti (*)	4.931.120	536.275	5.467.395	5.607.073	(139.678)
<i>Totale "Altre posizioni"</i>	<i>9.199.390</i>	<i>2.610.120</i>	<i>11.809.510</i>	<i>11.150.663</i>	<i>658.847</i>
<b>TOTALE</b>	<b>10.824.411</b>	<b>7.365.289</b>	<b>18.189.700</b>	<b>17.523.922</b>	<b>665.778</b>

(\*) di cui € 0,2 ml liquidati nei primi mesi del 2007

Si evidenzia che, rispetto al debito in essere a fine 2005 (€ 17,5 ml) la quota riferibile a periodi pregressi si è complessivamente ridotta nell'esercizio di € 6,7 milioni, di cui € 2,0 milioni relativi alla voce "Altre posizioni". Il saldo delle voci "Regolarizzazioni" e "Sanatoria" diminuiscono nell'esercizio, rispettivamente, di € 0,9 ed € 0,3 milioni, per effetto delle lavorazioni effettuate, mentre aumenta quello relativo ai "Riscatti e ricongiunzioni" per incassi da allocare che, peraltro, sono stati definiti per € 3,3 milioni nei primi mesi del 2007 (pertanto il saldo aggiornato di tale voce è pari ad € 0,8 ml). Il saldo della voce "Altre posizioni" aumenta complessivamente nell'esercizio di € 0,7 milioni e tale incremento è prevalentemente riferibile agli status da definire.

Si rammenta che le lavorazioni delle posizioni contributive e degli status seguono le ordinarie procedure di regolarizzazione ed, in ogni caso, sono condizionate temporalmente e quantitativamente da aspetti spesso indipendenti dalle possibilità degli uffici di definizione delle posizioni (per carente documentazione, versamenti non congrui o per status non definiti da parte dei professionisti). Per quanto attiene alle regolarizzazioni correnti sono in corso le lavorazioni sia delle domande di regolarizzazione spontanea - prevenute per lo più a fine anno successivamente alle scadenze contributive - sia delle posizioni in applicazione del sistema sanzionatorio non regolarizzate spontaneamente. Circa le posizioni pregresse, sono in fase di ultimazione le lavorazioni residuali della sanatoria (in particolare mediante annullamento delle domande non perfezionate) e quelle delle posizioni non condonate.

I debiti per prestazioni e per restituzione contributi in essere si riferiscono principalmente a provvedimenti adottati dagli organi competenti alla fine dell'esercizio, la cui liquidazione è avvenuta nei primi mesi del 2007. I depositi cauzionali verso conduttori - che includono interessi maturati per € 103.993 - risultano estinguibili entro il 2007 per € 30.398, mentre la quota residua (€ 812.770) è esigibile oltre 5 anni per un ammontare di € 537.019.

La voce "Debiti diversi" include, tra l'altro, il debito verso UNIPOL per la previdenza integrativa (€ 165.089) e quello per anticipi da conduttori (€ 5.998) incassati a fine esercizio a valere su canoni di locazione di gennaio 2007. I debiti di fine esercizio, ad esclusione dei depositi cauzionali, non contengono nel loro complesso posizioni di durata residua oltre 5 anni.

### **E - RATEI E RISCOINTI PASSIVI**

Ammontano ad € 4,9 milioni al 31 dicembre 2006 (€ 2,6 ml a fine 2005). I ratei sono così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2005	VARIAZIONI	31/12/2006
Aggi su titoli	848.920	950.188	1.799.108
Imposte sostitutive	1.109.366	553.186	1.662.552
Oneri diversi	56.836	(5.915)	50.921
TOTALE	2.015.122	1.497.459	3.512.581

L'ammortamento dell'aggio su titoli, i cui effetti economici sono rappresentati alla voce "Altri proventi", viene effettuato sulla base delle scadenze dei titoli di Stato ed obbligazionari in portafoglio. Le imposte sostitutive, relative sia ad interessi sia a disaggi di emissione maturati, verranno trattenute al momento dell'incasso degli interessi stessi o del rimborso del titolo. L'incremento di tale voce è correlato alla quota maturata dei ratei per interessi e per disaggi di emissione.

I risconti sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2005	VARIAZIONI	31/12/2006
Indennità di maternità	64.314	911.510	975.824
Riscatti	29.200	19.004	48.204
Ricongiunzioni	482.063	(95.061)	387.002
Altri	9.097	146	9.243
<b>TOTALE</b>	<b>584.674</b>	<b>835.599</b>	<b>1.420.273</b>

Il risconto del contributo per indennità di maternità è relativo alla quota parte dello stesso, pagata dagli Associati nel corrente esercizio, che è stata differita in quanto eccedente rispetto agli effettivi costi di competenza. Lo stesso scaturisce, oltre che da minori oneri di maternità (per € 0,2 ml) rispetto alle previsioni, soprattutto da ipotesi di conguaglio, ipotizzate nel budget 2006 e riferite all'esercizio 2005, che non hanno poi trovato effettiva corrispondenza nei saldi del precedente bilancio. Il risconto di € 1,0 milioni verrà riconosciuto agli Associati con la riduzione del contributo unitario dovuto per l'esercizio 2008, in quanto quello del 2007 è stato approvato dai Ministeri competenti in data 1° marzo 2007.

I risconti relativi alle ricongiunzioni ed ai riscatti rappresentano le quote interessi dei piani di ammortamento, in quanto le quote capitali vengono accreditate a conto economico.

### CONTI D'ORDINE

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

DESCRIZIONE	31/12/2005	VARIAZIONI	31/12/2006
Fideiussioni ricevute	3.713.317	(974.540)	2.738.777
Impegni con terzi	585.478	(101.333)	484.145
<b>TOTALE</b>	<b>4.298.795</b>	<b>(1.075.873)</b>	<b>3.222.922</b>

Le fideiussioni rilasciate da terzi a favore della Cassa, a garanzia del corretto adempimento degli obblighi derivanti dai contratti di locazione, ammontano ad € 2,4 milioni, mentre quelle a garanzia della redditività e di alcuni lavori di manutenzione ammontano ad € 0,3 milioni. Il decremento dell'esercizio (€ 1,0 ml) è prevalentemente riferibile alla scadenza di una fideiussione a garanzia della redditività di un immobile locato al gruppo COIN. Gli impegni con terzi ammontano complessivamente ad € 0,5 milioni e sono relativi ad impegni con fornitori sia per lavori da realizzare, nel corso del 2007, sugli immobili di proprietà (€ 0,2 ml) sia per consegne di *hardware* e *software* (€ 0,2 ml) ultimate nel primo bimestre del 2007.

## ANALISI DEL CONTO ECONOMICO

### A VALORE DELLA PRODUZIONE

#### A-1 CONTRIBUTI A CARICO DEGLI ISCRITTI

I ricavi istituzionali sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2006	2005
Contributi soggettivi ed integrativi	409.914.813	310.358.789
Contributi di maternità	7.011.077	6.957.893
Contributi di riscatto	9.779.354	5.692.513
Contributi di ricongiunzione	9.658.299	16.500.013
Contributi di solidarietà	4.263.584	4.542.025
TOTALE	440.627.127	344.051.233

L'ammontare complessivo dei proventi contributivi include anche quanto dovuto dagli iscritti a valere su anni precedenti, per effetto di retrodatazione di iscrizioni, variazioni di status giuridico ed acquisizione di dati reddituali mancanti. Al 31 dicembre 2006 il numero degli iscritti è pari a 45.353 (di cui 2.101 pensionati attivi), con un incremento complessivo del 6,5% rispetto alle consistenze di fine 2005 (42.583 iscritti, di cui 1.890 pensionati attivi).

#### A-1-a Contributi soggettivi ed integrativi

Ammontano ad € 409,9 milioni 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. Emerge un complessivo aumento di circa € 100 milioni di tale voce, riferibile per circa € 8 milioni ai contributi soggettivi e per circa € 92 ai contributi integrativi. Il significativo incremento di questi ultimi (pari a circa il 96%) scaturisce sostanzialmente dal raddoppio dell'aliquota applicata sui volumi d'affari (dal 2,0% al 4,0%). Quello dei contributi soggettivi (pari a circa il 4%), oltre che dal maggior numero di iscritti sopra evidenziato e dall'elevazione del contributo unitario ad € 2.175 (rispetto ad € 2.135 del 2005), discende anche dalla maggiore aliquota media riscontrata pari nell'esercizio all'11,0% (contro 10,7% nel 2005, nell'ambito della fascia variabile dal 10,0% al 17,0% del reddito netto professionale fino al limite massimo di reddito di € 145.700).

Gli stessi risultano così analizzabili:

DESCRIZIONE	MINIMI	ECCEDENZE	TOTALE
Contributi soggettivi	82.560.825	139.907.208	222.468.033
Contributi integrativi	49.366.845	138.079.935	187.446.780
TOTALE	131.927.670	277.987.143	409.914.813

#### A-1-b Contributi di maternità

L'importo è relativo sia al contributo dovuto da tutti gli iscritti e dai pensionati in attività (€ 5,4 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). Con delibera del Consiglio di Amministrazione (riunione del 14 dicembre 2005), approvata dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali in data 7 febbraio 2006, il contributo individuale di maternità è risultato pari ad € 135 per il 2006 (€ 88 nel 2005).

#### A-1-c Contributi di riscatto

L'importo è riferito al riscatto del periodo legale del corso di laurea in Economia e Commercio (o discipline equipollenti per sostenere l'esame di abilitazione alla professione di Dottore Commercialista), nonché del periodo del servizio militare e civile. L'incremento rispetto al precedente esercizio (€ 4,1 ml) scaturisce dalle maggiori delibere assunte nell'esercizio conseguenti alla significativa crescita riscontrata delle domande di riscatto.

**A-1-d Contributi di ricongiunzione**

L'importo è relativo ai versamenti dovuti dagli Enti previdenziali e dai professionisti per ricongiunzione di periodi assicurativi (L.45/90) e rappresenta la quota capitale dei piani di ammortamento delle domande deliberate. La riduzione del provento (€ 6,7 ml), pur in presenza di un maggior numero di domande deliberate rispetto al precedente esercizio, discende dal loro consistente minore valore medio. Tale circostanza consegue agli effetti della riforma del 2004, che ha determinato una forte crescita di tali proventi - con un valor medio delle domande molto elevato - nel biennio 2004-2005 in relazione alla contestuale richiesta della pensione di vecchiaia anticipata. Per l'esercizio 2006 il valore medio effettivo delle domande è stato infatti pari ad € 47.114 (contro € 103.774 del 2005).

**A-1-e Contributi di solidarietà**

Tali contributi sono stati determinati sulle pensioni correnti e su quelle maturate, considerando sia le previste fasce di pensione annua lorda - calcolate con il metodo retributivo - sia il periodo di maturazione dei relativi requisiti (fino al 31 dicembre 2004 ovvero successivamente). La diminuzione del provento nell'esercizio (€ 0,3 ml) scaturisce sostanzialmente dagli effetti del contenzioso in essere.

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

Ammontano ad € 15.606.107 e sono costituiti dai canoni di locazione (€ 14.109.113 contro € 13.661.806 del 2005, con un incremento complessivo del 3,3% scaturente sia dagli adeguamenti sui vecchi canoni sia dalle rilocalizzazioni poste in essere a condizioni economicamente più vantaggiose), dagli addebiti ai conduttori (€ 1.495.341 contro € 1.517.402 del 2005), nonché da proventi per locazione di spazi pubblicitari (€ 1.653, come nel 2005). I canoni di locazione risultano così costituiti:

DESCRIZIONE	2006	2005
Abitativo	2.352.937	2.258.978
Commerciale	7.790.620	7.672.934
Industriale	3.956.556	3.729.894
TOTALE	14.109.113	13.661.806

**A-5-b. GESTIONE MOBILIARE**

I proventi della gestione mobiliare sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2006	2005
Interessi (obbligazioni e titoli di Stato)	17.452.728	17.123.193
Differenziali sulle gestioni in delega	48.595.511	30.995.641
Plusvalenze realizzate	10.513.731	17.573.082
Dividendi e diritti di opzione	491.986	227.942
Commissioni di retrocessione	1.360.862	623.656
Disaggi maturati	1.252.154	1.063.042
Aggi maturati	(1.299.818)	(267.468)
Proventi diversi (*)	32.162	21.221
TOTALE	78.399.316	67.360.309

(\*) imposte estere su dividendi



Rileviamo che 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 2006 e relative variazioni.

#### *Interessi*

Sono relativi a valori mobiliari, esposti tra le immobilizzazioni, rappresentati da titoli di Stato (per € 4,0 ml) ed obbligazionari (per € 13,4 ml, di cui € 6,0 ml su prodotti strutturati). Vengono esposte al lordo delle relative imposte sostitutive (12,5%). La voce denota un andamento sostanzialmente in linea con il precedente esercizio.

#### *Differenziali sulle gestioni in delega*

Il differenziale positivo di € 48,6 milioni (€ 31,0 ml nel 2005) è pari agli utili realizzati dai gestori (€ 49,9 ml) al netto delle commissioni (€ 1,3 ml) spettanti ai gestori stessi. Per l'analisi di tale differenziale si rinvia alla voce B-III-3-c.

#### *Plusvalenze realizzate*

Ammontano complessivamente ad € 10,5 milioni e sono relative alle vendite di titoli del portafoglio obbligazionario (€ 7,8 ml), azionario (€ 1,4 ml), alla chiusura del mandato di gestione con BIPITALIA (€ 1,2 ml) e, per € 0,1 milioni, alla vendita di un *hedge fund* (AKROS). In particolare le plusvalenze sul portafoglio obbligazionario, come già evidenziato alla voce B-III-3-a, sono riferibili per € 3,2 milioni a vendite di titoli di Stato (BTP) e per € 4,6 milioni ad alienazioni di obbligazioni societarie e non hanno comportato versamenti d'imposta.

#### *Dividendi e diritti d'opzione*

Sono relativi ad incassi per dividendi (€ 488.443) e per diritti di opzione venduti (€ 3.543). I dividendi riguardano azioni (€ 61.027), ETF azionari (€ 371.083) ed OICR (€ 56.333).

#### *Commissioni di retrocessione*

Ammontano ad € 1,4 milioni e sono riferibili agli investimenti in OICR (per € 960.133), *hedge fund* (per € 375.729) ed obbligazioni strutturate (€ 25.000). Tali retrocessioni rappresentano uno sconto sulle commissioni applicate dai gestori, sulla base degli accordi in essere con gli stessi. L'incremento (€ 0,7 ml) è prevalentemente riferibile alle commissioni di retrocessione (€ 0,5 ml) reinvestite in quote di un OICR, che sono state contabilizzate dal corrente esercizio (quelle relative a precedenti esercizi, pari complessivamente ad € 0,3 ml, sono state registrate nei componenti straordinari).

#### *Disaggi ed aggi maturati*

Rappresentano le quote maturate sugli investimenti in essere relativi ad obbligazioni e titoli di Stato. In particolare, il significativo incremento (€ 1,0 ml) delle quote su aggi scaturisce da investimenti dell'esercizio (in obbligazioni societarie, titoli di Stato e sovranazionali) effettuati a valori sopra la pari.

#### A-5-c. DIVERSI

Ammontano ad € 1.077.212 e sono costituiti dall'assorbimento del fondo risultato eccedente su titoli, per il quale si rinvia al commento sui fondi per rischi ed oneri.

## **B COSTI DELLA PRODUZIONE**

### **B7 SERVIZI**

**B-7-a. PRESTAZIONI ISTITUZIONALI**

Ammontano complessivamente ad € 153,0 milioni e sono prevalentemente costituite dalle pensioni correnti. Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2006	2005
Pensioni	143.246.451	126.463.599
Polizza sanitaria	1.879.002	1.826.551
Altre prestazioni assistenziali	740.799	588.169
Ricongiunzioni presso altri Enti	83.854	20.914
<i>Totale</i>	<i>145.950.106</i>	<i>128.899.233</i>
Indennità di maternità	7.011.077	6.957.893
<b>TOTALE</b>	<b>152.961.183</b>	<b>135.857.126</b>

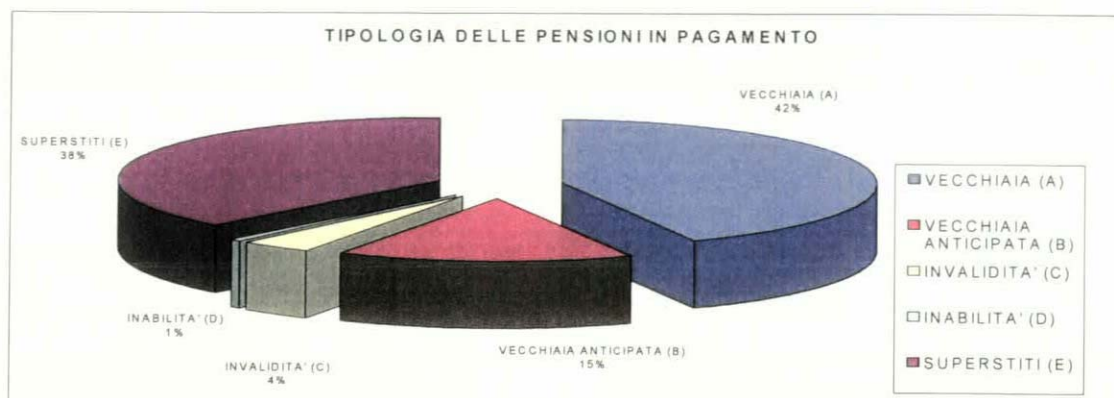
*Pensioni*

Il costo dei trattamenti è stato pari ad € 143,2 milioni, di cui € 0,5 ml per pensioni calcolate con il metodo contributivo. I maggiori oneri, rispetto al 2005 (€ 16,7 ml, pari a circa il 13%), sono correlati alla perequazione dei trattamenti dal 1° gennaio 2006 - variabile tra l'1,35% e l'1,80% - all'aumento del costo della vita, alle liquidazioni di supplementi, ad un maggior numero di aventi diritto (pari a 254) ed alla crescita degli importi medi dei trattamenti, nonché alla crescita dell'onere delle pensioni di vecchiaia anticipata (pari al 39,7% nell'esercizio). Nel corso del 2006 le pensioni mediamente in pagamento sono risultate pari a 4.468 (4.123 nel 2005).

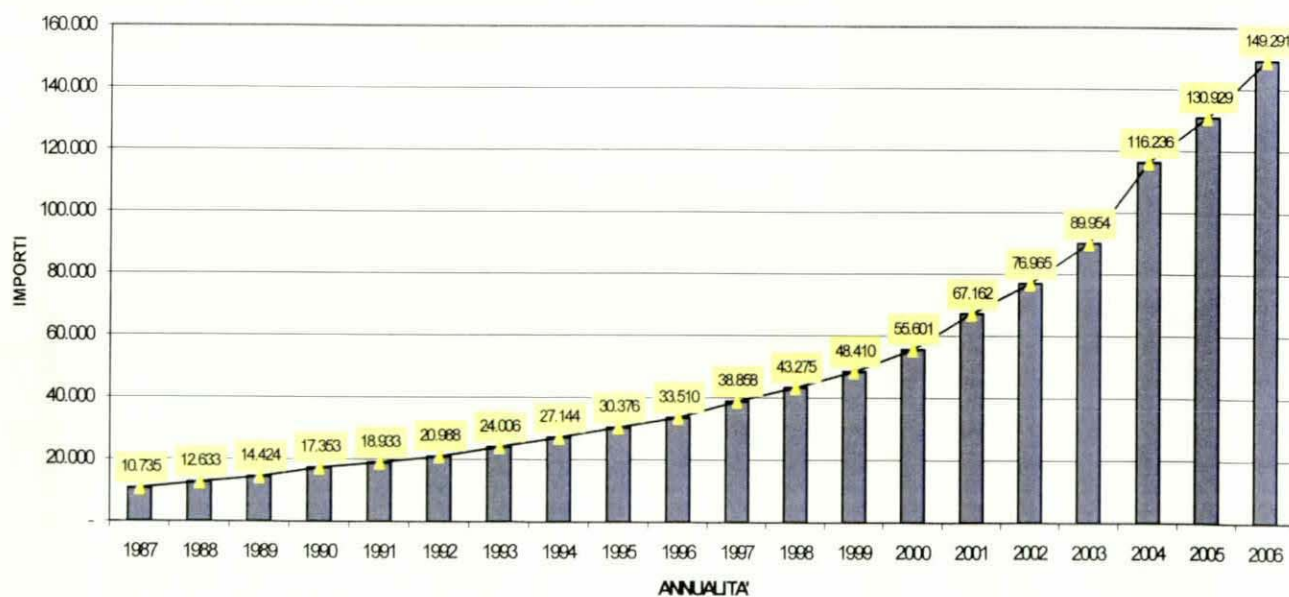
Tale onere include € 718.852 a titolo di totalizzazione, riferibile a 15 posizioni liquidate dalla Cassa e prevalentemente "retributive". Lo stesso riguarda sia le pensioni di vecchiaia (14 posizioni pari ad € 707.996) sia quelle indirette (superstiti, 1 posizione pari ad € 10.856) e non comprende i maggiori importi liquidati per conto dell'INPS (esposti tra i crediti del circolante). Il costo delle pensioni viene analizzato nella seguente tabella:

DESCRIZIONE	2006	2005
Vecchiaia	80.050.228	77.176.272
Vecchiaia anticipata	39.878.583	28.547.578
Invalidità	3.087.005	2.439.758
Inabilità	632.023	443.480
Supersiti	19.598.612	17.856.511
<b>TOTALE</b>	<b>143.246.451</b>	<b>126.463.599</b>

La stessa evidenza, tra l'altro, la crescente incidenza delle pensioni di vecchiaia anticipata sull'onere complessivo (27,8 % contro il 22,6 % nel 2005) e la conseguente riduzione del peso di quelle di vecchiaia (dal 61,0% al 55,9%). La voce "Superstiti" è sostanzialmente costituita dalle reversibilità di vecchiaia e dalle indirette. Di seguito si rappresentano due grafici: la ripartizione delle 4.603 pensioni in pagamento al 31 dicembre 2006 e l'andamento del costo dei trattamenti pensionistici dal 1987. Il primo grafico evidenzia, in particolare, l'incidenza delle pensioni di vecchiaia anticipata sulle pensioni in pagamento a fine anno (15% contro il 12% del precedente esercizio), che ha conseguentemente ridotto il peso percentuale delle pensioni di vecchiaia (dal 46% al 42%).



**COSTO DELLE PENSIONI (PERIODO 1987-2006)**



La tabella sopra riportata espone il costo dei trattamenti, includendo anche (dall'esercizio 2000) l'onere accantonato al fondo pensioni. Per gli esercizi precedenti la stessa evidenza l'onere dei trattamenti deliberati, anche in considerazione del non rilevante ammontare del costo maturato (da deliberare). I pensionati, titolari di trattamenti diretti (vecchiaia, vecchiaia anticipata, invalidità ed inabilità), indiretti e di reversibilità risultano 4.634 al 31 dicembre 2006.

Tale dato considera, oltre le pensioni in pagamento (n. 4.603) e quelle deliberate da liquidare al 31 dicembre 2006 (n. 32), le pensioni deliberate nel primo bimestre 2007 (n. 26) con decorrenza 2006 ed anni precedenti, nonché i decessi conosciuti nel primo bimestre 2007 (n. 27) relativi a nominativi in pagamento al 31 dicembre.

L'evoluzione dal 1987 del numero dei pensionati è rappresentata nella tabella che segue, la quale evidenzia 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

(\*) aggiornato al 23 febbraio 2007 (per consolidamento dati istituzionali)

Gli iscritti al 31 dicembre 2006 risultano 45.353, di cui 2.101 pensionati attivi. Tale dato è aggiornato con le delibere assunte al 23 febbraio 2007, sulla base del consolidamento dei dati istituzionali.

Sulla base di quanto rilevato, il rapporto iscritti/pensionati è quindi pari a 9,8 al 31 dicembre 2006 (contro 9,7 a fine 2005). Tale rapporto, risultato costantemente in crescita nel periodo 1989-2003, ha sostanzialmente subito una contrazione dal 2004 riferibile alla dinamica delle pensioni di vecchiaia anticipata.

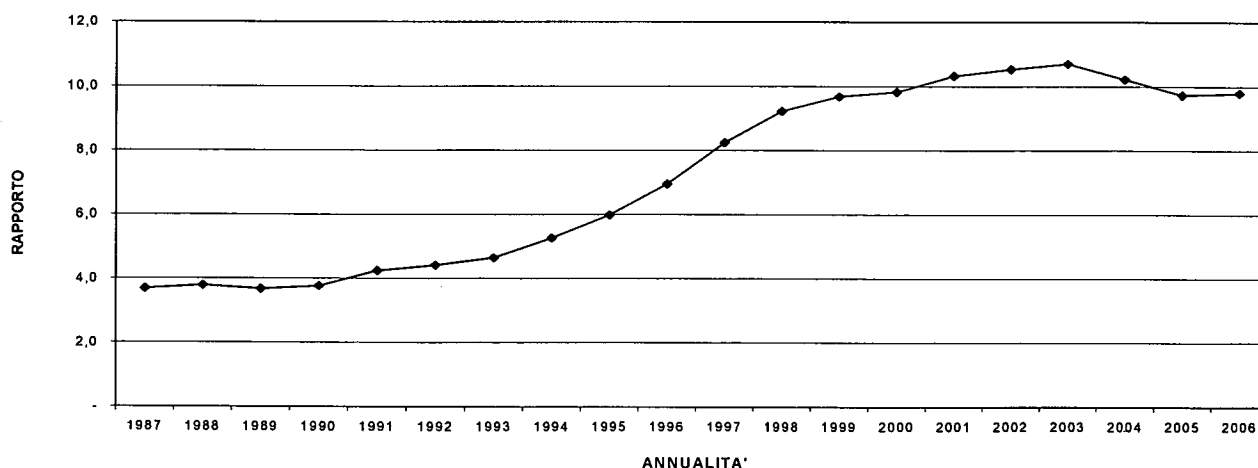
Ne rappresentiamo di seguito l'evoluzione dal 1987, rilevando che i dati esposti sono riferiti al 31 dicembre di ogni anno.

ANNO	ISCRITTI	Var.ne	Var.ne (%)	PENSIONATI	Var.ne	Var.ne(%)	ISCR./ PENS.
1987	8.736	-	-	2.381	-	-	3,7
1988	9.358	622	7,1	2.483	102	4,3	3,8
1989	9.636	278	3,0	2.633	150	6,0	3,7
1990	10.389	753	7,8	2.766	133	5,0	3,8
1991	12.016	1.627	15,7	2.841	75	2,7	4,2
1992	12.826	810	6,7	2.916	75	2,6	4,4
1993	13.925	1.099	8,6	3.008	92	3,2	4,6
1994	16.190	2.265	16,3	3.079	71	2,4	5,3
1995	18.784	2.594	16,0	3.144	65	2,1	6,0
1996	22.028	3.244	17,3	3.175	31	1,0	6,9
1997	27.420	5.392	19,7	3.202	27	0,8	8,6
1998	29.650	2.230	12,5	3.182	(20)	(0,6)	9,3
1999	31.293	1.643	5,6	3.235	53	1,7	9,7
2000	33.046	1.753	5,6	3.368	133	4,1	9,8
2001	35.790	2.744	8,3	3.470	102	3,0	10,3
2002	37.551	1.761	4,9	3.567	97	2,8	10,5
2003	39.705	2.154	5,7	3.713	146	4,1	10,7
2004	41.483	1.778	4,5	4.062	349	9,4	10,2
2005	42.583	1.100	2,7	4.380	318	7,8	9,7
2006 (*)	45.353	2.770	6,5	4.634	254	5,8	9,8

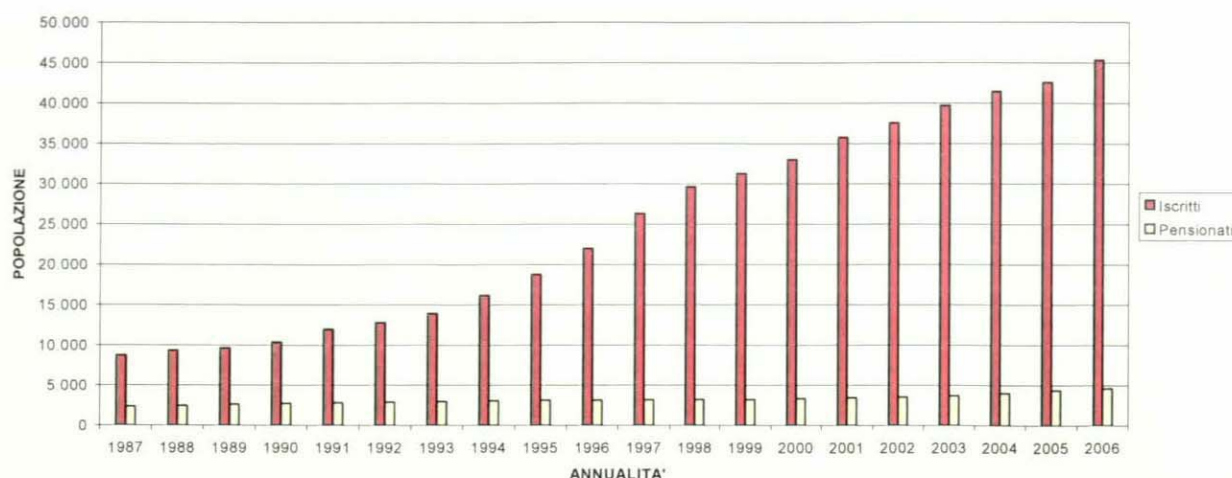
(\*) aggiornato al 23 febbraio 2007 (per consolidamento dati istituzionali)

I due grafici che seguono evidenziano, infine, l'evoluzione del rapporto iscritti/pensionati nel periodo 1987-2006.

#### EVOLUZIONE TEMPORALE DEL RAPPORTO ISCRITTI/PENSIONATI



## EVOLUZIONE TEMPORALE DEGLI ISCRITTI E DEI PENSIONATI

*Polizza sanitaria*

Il costo della polizza è pari ad € 1,9 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.

*Altre prestazioni assistenziali*

Ammontano ad € 0,7 milioni (di cui *handicap* per € 0,3 ml ed interventi assistenziali per € 0,2 ml) ed evidenziano un incremento rispetto al precedente esercizio di € 0,1 milioni. Sono relative a domande per interventi economici per stato di bisogno, rimborso di spese funebri, spese di ospitalità in case di riposo, *handicap* o malattie invalidanti, borse di studio ed assegni per aborto spontaneo o terapeutico.

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 Decreto interministeriale 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).

*Indennità di maternità*

I costi delle indennità di maternità alle professioniste iscritte alla Cassa derivano dall'applicazione del D.Lgs.151/01 (ex L.379/90) e riflettono l'onere delle domande pervenute nel corso dell'esercizio. Si rammenta che, con effetto dal 29 ottobre 2003, è operante il "tetto" delle indennità da corrispondere di € 19.864 su base annua (pari a 5 volte il minimo, ex L.289/03). Il numero delle beneficiarie delle indennità di maternità è stato pari a 918 (907 nel 2005).

B-7-b. SERVIZI DIVERSI

Ammontano ad € 8,0 milioni. Evidenziano un incremento di 0,9 milioni rispetto al precedente esercizio e sono analizzabili come segue:

DESCRIZIONE	2006	2005
Organi Collegiali	2.000.051	1.887.580
Manutenzione degli immobili	1.159.597	1.027.827
Gestione degli immobili	1.439.898	1.442.391
Premi assicurativi (*)	114.103	61.997
Attività promozionali ed inserzioni	81.497	25.590
Commissioni (banca depositaria)	708.438	608.410
Assistenza legale e notarile	529.304	379.109
Altre consulenze ed assistenze	679.764	465.711
Canoni di assistenza e manutenzioni	224.633	240.288
Vigilanza e pulizia	158.202	143.156
Formazione ed altri costi riferibili al personale	430.133	416.369
Altri oneri	492.651	430.688
<b>TOTALE</b>	<b>8.018.271</b>	<b>7.129.116</b>

(\*) esclusi quelli relativi ai fabbricati, esposti negli oneri di gestione degli immobili

### Organi Collegiali

Il costo dell'esercizio è analizzabile come segue:

DESCRIZIONE	Compensi	Indennità	IVA	Contributi (*)	Rimborsi spese	TOTALE
Assemblea dei Delegati	-	240.052	73.133	14.048	267.874	595.107
Consiglio di Amministrazione	373.416	312.162	143.427	27.582	203.312	1.059.899
Collegio Sindacale	86.617	128.665	37.113	7.137	85.513	345.045
<b>TOTALE</b>	<b>460.033</b>	<b>680.879</b>	<b>253.673</b>	<b>48.767</b>	<b>556.699</b>	<b>2.000.051</b>

(\*) Cassa di previdenza

L'importo corrisponde agli oneri maturati per compensi, indennità per assenza da studio e rimborsi spese. Lo stesso evidenzia complessivamente un incremento di € 112.471 rispetto al precedente esercizio, in conseguenza dell'aumento delle riunioni assembleari (5 per altrettante giornate, contro le 4 del precedente esercizio su 4 giornate). Rispetto al precedente esercizio, i compensi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale sono rimasti invariati (salvo la rivalutazione ISTAT deliberata). Le indennità di assenza da studio, riferibili al Consiglio di Amministrazione, sono passate da € 321.271 ad € 312.162 e quelle riferibili al Collegio Sindacale da € 123.386 ad € 128.665.

### Manutenzione degli immobili

La voce è costituita dagli interventi di manutenzione sugli immobili locati (€ 883.354 questi ultimi riaddebitabili in parte ai conduttori) e sull'immobile di Roma adibito a sede sociale (€ 276.243), addebitati a conto economico in quanto aventi natura conservativa del patrimonio. Rispetto al precedente esercizio vi è stato un incremento della voce di € 131.770.

### Gestione degli immobili

Tale voce appare in linea con il 2005 ed include i costi relativi alla gestione del patrimonio di proprietà pari ad € 1.082.817 - riferibili prevalentemente ad utenze ed oneri condominiali - nonché l'onere delle

coperture assicurative sui fabbricati (€ 63.503) e quello relativo alla registrazione dei contratti (€ 293.578). Gli addebiti ai conduttori sono esposti tra gli "Altri proventi" (voce A-5-a).

#### *Commissioni (banca depositaria)*

Ammontano ad € 708.438 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. L'incremento dell'onere (€ 100.028) scaturisce dalla maggiore massa gestita per effetto dei conferimenti effettuati nell'esercizio (€ 215,0 ml).

#### *Assistenza legale e notarile*

Tale onere denota nell'esercizio un incremento di € 150.195 sostanzialmente riferibile all'attività di assistenza relativa al contenzioso in materia di contributo di solidarietà.

#### *Altre consulenze ed assistenze*

Comprendono, in particolare, gli oneri relativi alle consulenze tecniche dell'area immobiliare (€ 182.389); gli oneri per gli accertamenti sanitari (€ 135.694) connessi all'erogazione dei trattamenti pensionistici di invalidità e di inabilità; alla consulenza assicurativa (€ 30.000) e finanziaria (€ 97.970), alla assistenza informatica (€ 75.474), alla consulenza per studi attuariali e per il bilancio tecnico (€ 36.720), nonché per ricerca di personale (€ 37.560). L'incremento rispetto al precedente esercizio (€ 214.053) è prevalentemente riferibile alle maggiori consulenze tecniche immobiliari e per accertamenti sanitari (relativi ai trattamenti pensionistici), nonché alle consulenze finanziarie e per ricerca di personale.

#### *Formazione ed altri costi riferibili al personale*

Sono costituiti dalla formazione (€ 20.544), dal servizio sostitutivo della mensa (€ 303.768), dagli oneri della polizza sanitaria (€ 92.546) e da quelli connessi alle missioni fuori sede (€ 13.275). Tale onere è sostanzialmente in linea con quello del precedente esercizio.

#### *Altri oneri*

Includono, in particolare, le spese postali e telegrafiche (€ 283.539), le utenze telefoniche (€ 142.650) e gli oneri connessi alla gestione della rete telematica (€ 47.425). Nel suo complesso la voce s'incrementa nell'esercizio di € 61.963.

#### B-8. GODIMENTO DI BENI DI TERZI

Ammontano complessivamente ad € 23.098 (€ 24.956 nel 2005) e riguardano costi correnti per canoni di noleggio e per utilizzo di licenze software di terzi.

#### B-9. PERSONALE

Il costo del lavoro ammonta ad € 7,6 milioni ed evidenzia un incremento di € 0,6 milioni (8,2%) rispetto al precedente esercizio, attribuibile tra l'altro sia al consolidamento dei costi correnti scaturenti dalle assunzioni del precedente esercizio (15 unità, al netto delle cessazioni) sia all'effetto delle nuove assunzioni (4 unità, al netto delle cessazioni) e dei passaggi di area. La forza media del personale dipendente nel corso dell'esercizio è stata pari a 166 unità, con un costo medio di circa € 45.800.

Il costo del lavoro è così analizzabile:



DESCRIZIONE	2006	2005
Salari e stipendi	5.465.066	5.101.152
Oneri sociali	1.523.998	1.407.367
Quota TFR	417.467	386.598
Altri costi	202.020	138.929
TOTALE	7.608.551	7.034.046

La voce comprende il costo dei portieri pari ad € 215.703, che viene addebitato al 90% ai conduttori su base contrattuale (voce "Altri proventi", in A-5-a). La voce "Altri costi" include sia il contributo a favore del CRAL per le prestazioni sociali ed assistenziali erogate dallo stesso a favore dei dipendenti (€ 86.724) sia gli oneri relativi alla previdenza integrativa con UNIPOL (€ 115.296).

Il personale in forza al 31 dicembre 2006 e la movimentazione dell'esercizio sono rappresentati nella tabella seguente:

QUALIFICA	31/12/2005	ASSUNZIONI (tempo indeterminato)	ASSUNZIONI (tempo determinato)	PASSAGGI DI AREA	CESSAZIONI	31/12/2006
Direttore Generale	1	-	-	-	-	1
Dirigenti	6	-	-	-	-	6
Quadri	2	-	-	-	-	2
Area A	36	-	-	15	(2)	49
Area B	98	2	13	(15)	(9)	89
Area C	10	-	2	-	(2)	10
Area D	1	-	-	-	-	1
Portieri (*)	10	-	-	-	-	10
TOTALE	164	2	15	-	(13)	168

(\*) unità immobiliari di proprietà

Come sopra rilevato il maggior costo del lavoro rispetto al precedente esercizio riflette, tra l'altro, l'assunzione di 17 unità - 2 a tempo indeterminato e 15 a tempo determinato (di cui 6 per sostituzione di maternità e 9 a progetto) - nonché 15 passaggi di area e 20 passaggi di livello. Le assunzioni sono prevalentemente riferibili alle aree istituzionali (Prestazioni e Contribuzioni, per complessive 11 unità).

Per ulteriori informazioni sulle attività del personale dipendente si rinvia, in ogni caso, alla Relazione sulla gestione.

#### B-10. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

Gli ammortamenti e le svalutazioni di periodo risultano così analizzabili:

DESCRIZIONE	2006	2005
<i>Ammortamento beni materiali</i>		
Fabbricati	3.309.877	3.309.567
Impianti e macchinario	352.160	280.658
Mobili, arredi e macchine d'ufficio	44.677	50.233
Apparecchiature elettroniche	171.159	231.102
<i>Totale</i>	<i>3.877.873</i>	<i>3.871.560</i>
<i>Ammortamento beni immateriali</i>		
Licenze software	95.430	128.737
<i>Totale</i>	<i>95.430</i>	<i>128.737</i>
<i>Ammortamenti</i>	<i>3.973.303</i>	<i>4.000.297</i>
Svalutazione crediti (area previdenziale)	9.685.015	245.991
Svalutazione crediti (area immobiliare)	86.644	78.236
<i>Svalutazioni</i>	<i>9.771.659</i>	<i>324.227</i>
<b>TOTALE</b>	<b>13.744.962</b>	<b>4.324.524</b>

L'aumento di tale voce (€ 9,4 ml) scaturisce sostanzialmente dagli accantonamenti al fondo svalutazione crediti della gestione previdenziale, il cui incremento rispetto al precedente esercizio è pari ad € 9,5 milioni. Si rinvia a quanto in precedenza illustrato (voce C-II-1).

#### B-12. ACCANTONAMENTI PER RISCHI

Ammontano ad € 18.787 e riguardano l'adeguamento del fondo vertenze.

#### B-13. ALTRI ACCANTONAMENTI

Ammontano ad € 11.688.101 e sono relativi agli accantonamenti per le pensioni maturate e non deliberate (€ 6.044.295), per la restituzione dei contributi (€ 5.503.994, ex art.21 L. 21/86 ed art.15 del nuovo Regolamento di disciplina del regime previdenziale), nonché per il rinnovo del contratto collettivo nazionale di lavoro (€ 139.812).

#### B-14. ONERI DIVERSI DI GESTIONE

Sono costituiti, in particolare, dalla fiscalità indiretta sugli immobili (ICI), dalle ritenute e dalle imposte sostitutive sugli interessi. Risultano così analizzabili:

DESCRIZIONE	2006	2005
Spese esattoriali	299.029	182.524
Imposta comunale su immobili	1.118.466	1.119.538
Ritenute su interessi (*)	2.559.785	1.393.573
Imposte sostitutive (**)	2.215.979	2.140.400
Altre imposte e ritenute	304.049	650.613
Oneri fiscali diversi	30.187	24.477
Oneri vari	384.425	245.776
<b>TOTALE</b>	<b>6.911.920</b>	<b>5.756.901</b>

(\*) bancari e postali (al 27,0%)

(\*\*) su interessi (titoli di Stato ed obbligazioni, al 12,5%)

Le spese esattoriali si riferiscono prevalentemente ad aggi per la riscossione, a mezzo ruoli, della contribuzione dovuta dagli iscritti ed evidenziano un incremento per effetto del maggior valore delle emissioni rispetto al precedente esercizio.

La voce "Altre imposte e ritenute" è prevalentemente costituita dalle imposte sostitutive (12,5%) maturate sui disaggi contabilizzati. Gli "Oneri vari" includono costi di cancelleria e stampati (€ 88.541), i costi di organizzazione delle Assemblee tenutesi nell'esercizio (€ 70.498), nonché il contributo all'Associazione di categoria (ADEPP) per € 21.758.

### C PROVENTI ED ONERI FINANZIARI

La gestione finanziaria evidenzia un saldo positivo di € 11,5 milioni (€ 7,2 ml nel 2005).

#### C-16. ALTRI PROVENTI FINANZIARI

I proventi finanziari risultano prevalentemente costituiti da interessi bancari e sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2006	2005
Interessi bancari	9.465.879	5.146.065
Interessi postali	14.807	13.037
Interessi di mora (*)	1.937.288	1.999.435
Interessi di mora (**)	39.054	14.860
Interessi su ricongiunzione e riscatti	300.096	325.065
Interessi diversi	3.294	2.343
<b>TOTALE</b>	<b>11.760.418</b>	<b>7.500.805</b>

(\*) 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 (3,50% a fine 2006) maggiorato di un punto. Tali interessi denotano un incremento (€ 4,4 ml) rispetto al precedente esercizio, dovuto sia agli incrementi del tasso lordo nell'esercizio (dal 3,25% al 4,50%) sia alla maggiore giacenza media (circa € 256 ml contro circa € 169 ml nel 2005). 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 su titoli è esposto alla voce "Altri proventi" (A-5-b).

#### C-17. INTERESSI ED ALTRI ONERI FINANZIARI

Sono così costituiti:

DESCRIZIONE	2006	2005
Depositi cauzionali	18.228	17.162
Restituzione di contributi	61.622	38.011
Spese bancarie	170.910	198.400
Oneri diversi	51.913	11.283
<b>TOTALE</b>	<b>302.673</b>	<b>264.856</b>

Tali oneri denotano, nel complesso, un incremento rispetto al precedente esercizio. Le spese bancarie si riferiscono in prevalenza ai pagamenti contributivi on-line (servizio SAT) e tramite MAV (per

pagamento dei minimi contributivi). Gli oneri relativi ai depositi cauzionali riguardano gli interessi maturati sui contratti della gestione immobiliare ad uso abitativo.

Gli "Oneri diversi" sono sostanzialmente costituiti dagli interessi passivi riconosciuti ai pensionati che, nel corso dell'esercizio, sono aumentati per effetto di sentenze sfavorevoli riguardanti il contributo di solidarietà della Cassa e la materia delle incompatibilità.

### **E PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI**

La gestione straordinaria evidenzia complessivamente un saldo positivo di € 0,6 milioni (€ 1,0 ml nel 2005).

I proventi straordinari risultano i seguenti:

DESCRIZIONE	2006	2005
Sanzioni, maggiorazioni e penalità	1.830.664	1.800.897
Gestione immobiliare	93.839	75.660
Commissioni di retrocessione	271.695	-
Ratei di pensione	165.436	149.591
Imposte e tasse	337.542	58.265
Insussistenze di debiti	256.509	76.998
Rimborsi e recuperi diversi	8.242	16.967
<b>TOTALE</b>	<b>2.963.927</b>	<b>2.178.378</b>

Le sanzioni, maggiorazioni e penalità sono state accertate per effetto della lavorazione delle posizioni contributive. I proventi della gestione immobiliare riguardano congruaggi per oneri accessori di precedenti esercizi ed indennizzi assicurativi, mentre le commissioni di retrocessione si riferiscono ad un OICR per il quale sono state accertate le commissioni maturate nel biennio 2004-2005 (voce B-III-3-e).

I proventi fiscali includono € 311.442 per crediti derivanti da istanze di rimborso per maggiori imposte dirette pagate su immobili vincolati (voce C-II-4-bis). Le insussistenze di debiti riguardano prevalentemente posizioni verso i Concessionari e scaturiscono dai controlli interni effettuati circa l'esistenza, alla data di bilancio, di tali debiti.

Gli oneri straordinari sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2006	2005
Restituzione di contributi	2.213.796	1.009.294
Gestione immobiliare	63.527	57.035
Minusvalenze (beni materiali)	4.145	8.303
Imposte e tasse	1.835	41.126
Oneri diversi	63.006	43.016
<b>TOTALE</b>	<b>2.346.309</b>	<b>1.158.774</b>

Le restituzioni di contributi ammontano ad € 2,2 milioni e riguardano la contribuzione soggettiva a professionisti cancellati dalla Cassa per cessazione dell'attività (€ 1,5 ml ex art.21 della L.21/86); per l'esercizio dell'opzione di non iscrizione (art.22, per € 0,2 ml) e per carenza di esercizio professionale (€ 0,5 ml).

Le minusvalenze su beni materiali derivano dalle eliminazioni contabilizzate (voce B-II-4), mentre i costi della gestione immobiliare includono sia una transazione (€ 8.000) formalizzata nell'esercizio sia una indennità per perdita di avviamento (€ 18.913) dovuta ad un conduttore (esercitante attività commerciale aperta al pubblico), per effetto del mancato buon esito di una trattativa finalizzata alla stipula del rinnovo del contratto di locazione.

#### E-22. IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO

Ammontano ad € 5,4 milioni (€ 5,1 ml nel 2005) e si riferiscono alle imposte correnti per IRES ed IRAP.

Risultano così analizzabili:

DESCRIZIONE	Aliquota (%)	2006	2005
IRES	33,0	5.163.000	4.834.981
IRAP	4,25-5,25	283.074	228.772
TOTALE		5.446.074	5.063.753

L'IRES viene calcolata sui redditi fondiari (fabbricati), di capitale (dividendi) e diversi (commissioni di retrocessione su strumenti finanziari e locazione di spazi pubblicitari). Taluni proventi (in particolare, le cedole dei titoli di Stato e obbligazionari) sono peraltro tassati alla fonte a titolo d'imposta e le relative imposte sostitutive sui flussi cedolari (12,5%) sono rappresentate negli "Oneri diversi di gestione". L'aliquota è invariata rispetto al precedente esercizio.

L'IRAP viene calcolata sulle retribuzioni del personale, sui redditi assimilati e sulle collaborazioni coordinate e continuative. L'aliquota base è invariata rispetto al precedente esercizio, mentre per talune Regioni (Lazio e Campania) la stessa è stata maggiorata di 1 punto. Tale maggiorazione spiega sostanzialmente l'incremento dell'onere rispetto al precedente esercizio.

#### 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 (€ 341,4 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 di seguito presentato il *rendiconto finanziario* comparato con quello del precedente esercizio. E' predisposto a flussi di liquidità ed è di seguito analizzato (in migliaia di Euro).

	2006	2005	VARIAZIONE
<i>Disponibilità liquide iniziali</i>	354.470	343.467	11.003
<b>ATTIVITA' OPERATIVA</b>			
Avanzo corrente	341.364	287.225	54.139
Ammortamenti e svalutazioni	13.745	4.324	9.421
Accantonamento TFR	417	387	30
Accantonamenti ai fondi	11.707	7.656	4.051
<i>Autofinanziamento reddituale</i>	367.233	299.592	67.641
Variazione cap. circolante netto (*)	(19.083)	(12.005)	(7.078)
Variazione netta ratei e risconti	(1.870)	(2.913)	1.043
<i>Flusso monetario operativo</i>	346.280	284.674	61.606
<b>ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>			
Immobilizzazioni immateriali	(9)	(89)	80
Immobilizzazioni materiali (**)	(398)	(1.064)	666
Immobilizzazioni finanziarie (***)	(438.411)	(508.631)	70.220
Attività finanziarie a breve	4.788	(4.872)	9.660
	(434.030)	(514.656)	80.626
<b>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>			
Vendite/rimborsi di titoli e fondi	167.223	280.813	(113.590)
Utilizzo fondi	(11.917)	(39.656)	27.739
Liquidazione TFR	(294)	(172)	(122)
	155.012	240.985	(85.973)
<i>Flusso monetario di periodo</i>	67.262	11.003	56.259
<i>Disponibilità liquide finali</i>	421.732	354.470	67.262

(\*) *variazione non monetaria (al netto delle disponibilità liquide e al lordo delle svalutazioni dei crediti)*

(\*\*) *al netto del valore contabile delle eliminazioni*

(\*\*\*) *include i differenziali correnti reinvestiti nelle gestioni*

Se osservato nel suo complesso il rendiconto finanziario evidenzia che, nel corrente esercizio, il flusso di cassa è risultato pari ad € 67 milioni. Dalla sua analisi emerge, in particolare, che gli investimenti finanziari hanno assorbito liquidità per € 438 milioni e sono stati autofinanziati per € 167 milioni dalle vendite, estrazioni e rimborsi di titoli e, per il residuo, utilizzando la liquidità disponibile.

\* \* \* \* \*



*ASSEMBLEA DEI DELEGATI DEL 28 GIUGNO 2007*

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2006

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI  
SULLA GESTIONE**

*Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza  
a favore dei Dottori Commercialisti*

Via della Purificazione 31  
00187 – ROMA

PAGINA BIANCA



**BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2006****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 2006 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 € 341 milioni, si sottopongono alla Vostra attenzione alcune considerazioni sulle principali problematiche che hanno investito l'Ente nel corso dell'esercizio.

***Aspetti istituzionali ed organizzativi******Sistema previdenziale***

Per il 2006, sulla base dei pagamenti effettuati dei professionisti, l'aliquota media di contribuzione è risultata complessivamente pari all'11,0% (contro il 10,7% nel 2005) e nella tabella che segue ne viene rappresentata l'analisi con riferimento alle diverse categorie di soggetti interessati:

STATUS	Percentuale
ISCRITTO	10,43
ISCRITTO < 35 agevolato	15,44
PENSIONANDO IN ATTIVITA'	10,24
PENSIONATO DI ANZIANITA' IN ATTIVITA'	10,00
PENSIONATO DI INVALIDITA' IN ATTIVITA'	10,69
PENSIONATO DI VECCH. ANTIC. IN ATTIVITA'	10,26
PENSIONATO DI VECCHIAIA IN ATTIVITA'	10,16
REISCRITTO CASSA	10,46

Come più volte sottolineato, la riforma ha comportato un significativo aumento dell'attività degli uffici, come desumibile nella tabella seguente che evidenzia il numero delle domande complessivamente pervenute nel periodo 2000-2006:

ISTITUTO	ANNUALITA'							Totale
	2000	2001	2002	2003 (*)	2004 (**)	2005	2006	
Anzianità	14	19	27	42	17	-	-	119
Vecchiaia anticipata	-	-	-	-	474	150	46	670
Riscatti (laurea)	502	490	455	290	959	592	433	3.721
Riscatti (militare)	144	138	113	85	247	160	109	996
Ricongiunzioni (in entrata)	268	281	245	206	460	266	229	1.955
Supplementi	173	143	182	206	200	450	121	1.475
Totalizzazione	-	-	-	-	-	-	100	100
<b>Totale</b>	<b>1.101</b>	<b>1.071</b>	<b>1.022</b>	<b>829</b>	<b>2.357</b>	<b>1.618</b>	<b>1.038</b>	<b>9.036</b>

(\*) sino al 27 novembre

(\*\*) dal 28 novembre 2003 (data di deliberazione assembleare della riforma previdenziale)

#### Contributo di solidarietà

Come noto l'introduzione del contributo di solidarietà ha generato contenzioso: al 30 aprile 2007 sono infatti pendenti circa 50 giudizi (per 113 ricorrenti), tra primo e secondo grado. Sono intervenute diverse sentenze: alcune hanno accolto la tesi dei ricorrenti, dichiarando illegittimo il contributo di solidarietà (Tribunali di Milano, Varese, Monza, Bologna, Parma, Busto Arsizio, Roma, Alba); altri hanno invece rigettato i ricorsi riconoscendo la legittimità del provvedimento (Tribunali di Roma, Tivoli, Venezia, Torino, Cuneo, Como e due sentenze della Corte d'Appello di Milano, una delle quali in riforma di sentenza di primo grado sfavorevole).

Si attende anche di valutare l'impatto - sulle decisioni dei giudici - della disposizione introdotta dalla legge finanziaria per il 2007 (co. 763), che ha previsto controlli più severi in materia di stabilità e l'adozione di misura correttive in presenza di squilibri, facendo salvi tutti gli atti e le delibere in materia previdenziale adottati anteriormente alla sua entrata in vigore. In via amministrativa sono stati presentati al Consiglio di Amministrazione circa 210 ricorsi.

#### Polizza sanitaria

In forza della sentenza del Consiglio di Stato (n. 182/06), la Cassa ha dovuto dare corso a una gara europea per l'affidamento della polizza sanitaria 2007. La sentenza, infatti, configurando la Cassa come organismo di diritto pubblico, ha obbligato al rispetto del D.Lgs.163/06 che ha recepito la direttiva europea 2004/18/CE. Poiché la gara è andata deserta e, pertanto, non si è proceduto ad alcuna aggiudicazione, si è dovuto prorogare per il 2007 la polizza sanitaria già in essere nel 2006 con la Compagnia UNISALUTE. Avverso la citata sentenza del Consiglio di Stato la Cassa ha presentato ricorso in Cassazione, la cui udienza è attesa per il 22 maggio 2007. Tale polizza, com'è noto, assicura gli iscritti ed i pensionati attivi per i "grandi eventi" e consente l'estensione della copertura ai familiari, con un costo diretto relativamente modesto.

E' da sottolineare come l'equiparazione agli Organismi di Diritto Pubblico, sta comportando per la Cassa l'esigenza di rivedere le procedure di affidamento di diversi incarichi e lavori, al fine di renderle conformi al dettato del D.lgs 163/2006 con aggravii burocratici che si riversano negativamente sulla efficienza gestionale.

#### Totalizzazione

L'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi accreditati in gestioni previdenziali diverse è regolamentato dal decreto legislativo del 2 febbraio 2006, n. 42 - pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 16 febbraio 2006, n. 39 ed in vigore dal 3 marzo 2006 in attuazione della delega di cui alla L.243/04 - che ha abrogato la preesistente normativa (art.71 L.388/2000 e dal Decreto del Ministero del Lavoro 57/03). Nel

mese di marzo 2006 è stata pubblicata la direttiva del Ministero del Lavoro in applicazione del decreto, mentre in data 9 maggio 2006 l'INPS ha emanato la relativa circolare, condivisa dallo stesso Ministero del Lavoro. In data 14 marzo 2007 è stata sottoscritta dalla Cassa la convenzione per disciplinare i rapporti tra i due enti circa gli aspetti liquidatori, che verranno gestiti direttamente dall'INPS.

Nel suo complesso l'istituto, che coinvolge tutti gli Enti di previdenza pubblici, privatizzati e privati, come disciplinato dal decreto stesso, ha necessitato di particolare studi ed approfondimenti volti a superare alcune problematiche di ordine pratico e di interpretazione normativa, già evidenziati nella relazione di gestione dell'anno precedente cui si rimanda. A ciò si aggiunga la necessità di definire i criteri di determinazione dei tassi di rendimento netto degli investimenti sulla cui base determinare i tassi annui di capitalizzazione.

Nel corso del 2006, infine, sono pervenute 100 domande di pensione da parte di soggetti iscritti alla Cassa che, stante la mancanza della convenzione con l'INPS, non sono state deliberate.

### *Il monitoraggio sulla stabilità*

Il Consiglio di Amministrazione, in ossequio al disposto dell'art. 34 dello Statuto, nel corso dell'anno ha affidato l'incarico al Prof. Massimo Angrisani di redigere il Bilancio Tecnico di verifica di stabilità, con riferimento ai dati rilevati nel biennio precedente (2004-2005). A tale lavoro si è aggiunta una attività parallela di studio sulla sostenibilità svolta dalla struttura interna della stessa Cassa.

L'attività di monitoraggio è stata costantemente coordinata dalla apposita Commissione statutaria per la stabilità di lungo periodo e finanziaria e verificata dal Collegio Sindacale.

Dalla verifica di sostenibilità è emerso che, in base ai valori rilevati nel primo biennio di applicazione della riforma, i provvedimenti adottati dalla CNPADC appaiono coerenti con la ricerca sostanziale di un equilibrio tendenziale di lungo periodo. Nello specifico si è registrato un miglioramento del grado di capitalizzazione, indicatore ritenuto fondamentale ai fini della valutazione di sostenibilità del sistema.

### *Percorso di verifica per la eventuale definizione di un progetto di unificazione (art. 4 L. 34/05)*

Nel corso dell'anno si è proseguito nel percorso di verifica dei rispettivi Consigli di Amministrazione della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti e della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Ragionieri e Periti Commerciali, relativo alla eventuale unificazione delle due Casse.

Come noto, i lavori sono stati portati avanti attraverso i seguenti quattro gruppi di lavoro, composti ognuno da quattro consiglieri (due per ogni Cassa) e aventi competenza operativa in ordine alle principali tematiche di confronto.

Il Consiglio ha costituito i seguenti gruppi di lavoro:

- Analisi e valutazione patrimonio mobiliare (Consiglieri Cavo e Pastore);
- Analisi e valutazione patrimonio immobiliare (Consiglieri Carella e Coppola);
- Analisi e valutazione poste di debito e credito (Consiglieri Bicocchi e Rollo);
- Analisi e valutazione attuariale (Consiglieri Villani e Anedda).

Le prime tre commissioni, attraverso diverse riunioni, hanno svolto un lavoro preparatorio e conoscitivo volto alla verifica della "situazione patrimoniale in atto" che, almeno per ciò che concerne una prima e generale fase di verifica, potrebbe intendersi concluso.

Per ciò che concerne l'attività svolta dalla commissione di analisi e valutazione attuariale, incentrata sulla verifica dei rispettivi equilibri previdenziali, essa è stata organizzata sulla base di un programma condiviso anche dalla Cassa Ragionieri, volto alla identificazione di parametri e criteri da condividere al fine di permettere una oggettiva valutazione dei rispettivi equilibri.

Nel corso dei diversi incontri, cui talora hanno partecipato anche i rispettivi attuari, sono stati esaminati principalmente i criteri di scelta dei parametri sistematici per il computo attuariale.

E' da evidenziare che nel corso della riunione congiunta dell'11 luglio 2006 è emersa la differenza di approccio dei due Consigli di Amministrazione sull'intera problematica della fusione, che ha portato a una sospensione della attività congiunta e a un successivo scambio epistolare, i cui contenuti sono stati resi noti all'Assemblea dei Delegati la quale ultima ha potuto condividere con il Consiglio le scelte operate.

Solo nel corso della riunione congiunta dei due Consigli di Amministrazione del 7 novembre 2006 si è potuto riavviare il confronto di verifica attuariale, riattivando la Commissione preposta e procedendo allo scambio tra i due enti di bilanci tecnici aggiornati alla data del 31/12/2005.

Come di recente relazionato alla Assemblea dei Delegati (AdD del 18/4/2007), sono rimaste inevase le richieste di individuazione e definizione di criteri e parametri utili a una oggettiva valutazione dei rispettivi equilibri previdenziali, con ciò comportando di fatto l'inapplicabilità dell'intero impianto del citato art. 4. Ed infatti, la non conoscenza delle condizioni di equilibrio di lungo periodo, determinabili con criteri condivisi, omogenei o motivatamente diversi, impedisce la verifica di una condizione di stabilità comparata.

#### *Rapporti con le istituzioni politiche e le istituzioni professionali*

Nel corso dell'anno è stato mantenuta costante l'attività di confronto con gli organismi istituzionali. Ciò ha reso possibile, tra l'altro, anche un costante interfacciamento sulle diverse tematiche previdenziali.

In particolare si ricorda che la Cassa aveva avuto occasione di denunciare formalmente ai Ministeri Vigilanti punti di rilevante criticità giuridica della riforma adottata, sulla base di alcune sentenze che, di fatto, interpretavano, in termini limitativi, l'autonomia normativa delle Casse, con pregiudizio della sostenibilità di lungo periodo.

A tale iniziativa va riconosciuto il merito di aver fornito l'input per l'avvio di un serio ed articolato dibattito sul tema, attentamente e costantemente seguito in ogni occasione utile nelle rapportazioni politiche ed istituzionali (vedi anche audizioni parlamentari). Ciò ha contribuito fattivamente all'introduzione della problematica tra gli argomenti di intervento legislativo in sede di predisposizione della Legge Finanziaria 2007, poi sfociata nella previsione normativa contenuta nel comma 763 della medesima Legge.

Il citato comma, infatti, ridefinisce l'autonomia normativa degli enti, sostituendo la precedente previsione normativa dell'art. 3, comma 12, della legge 8 agosto 1995, n. 335 - che conteneva una elencazione degli interventi adottabili dagli enti finalizzati ad assicurare l'equilibrio di bilancio - con un più ampio riconoscimento della autonomia normativa, che consente alle Casse la libera adozione di *"...provvedimenti necessari per la salvaguardia dell'equilibrio finanziario di lungo termine, avendo presente il principio del pro rata in relazione alle anzianità già maturate rispetto alla introduzione delle modifiche derivanti dai provvedimenti suddetti e comunque tenuto conto dei criteri di gradualità e di equità fra generazioni"*.

Un costante lavoro di interlocuzione politica è stato altresì utile a favorire l'introduzione nella legge finanziaria della previsione di una ulteriore norma che fa salvi gli atti e le deliberazioni in materia previdenziale adottati dagli enti prima della data di entrata in vigore della legge.

La fattiva collaborazione con il Ministero del Lavoro e l'INPS ha permesso anche alla nostra Cassa di portare avanti il progetto di realizzazione del Casellario degli Attivi. Tale attività, imposta dalla normativa, ha impegnato per diverso tempo varie aree strategiche (Direzione Prestazioni, Direzione Sistemi Informativi, Direzione Contribuzioni), con impegno di tempo e personale.

E' proseguita l'attività di interlocuzione con gli stessi Ministeri vigilanti, in ordine alla necessità di addivenire alla definizione di uno schema di bilancio civilistico che possa rappresentare in modo adeguato la situazione economica e patrimoniale della Cassa anche in virtù delle recenti modifiche intervenute e dell'esigenza di dare un quadro sempre più appropriato alle mutate esigenze di informazione.

Ciò in considerazione di quanto già espresso anche dalla Commissione parlamentare di controllo sulle attività degli enti gestori della scorsa legislatura che, nel "Rapporto sugli enti previdenziali pubblici e privati", redatto a conclusione del mandato, aveva definito tra gli aspetti da risolvere *"con particolare urgenza...la necessità di schemi di bilancio civilisti omogenei onde comprendere le gestioni annuali di ogni singola Cassa in modo migliore possibile. A questo riguardo si tratta di omogeneizzare - prosegue il rapporto - gli schemi delle Casse secondo i D.Lgs. di riferimento, salvo eccezioni motivate dalla non omogeneità delle contribuzioni e/o prestazioni erogate..... nonché impostare uno specifico schema per le Casse dei Ragionieri"*

*e dei Dottori Commercialisti e per tutte quelle che dovessero mutare in contributivo il metodo di calcolo delle prestazioni...”*

Da sottolineare anche il confronto e il coinvolgimento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, su alcune tematiche di carattere generale, i cui effetti si riflettevano anche in ambito previdenziale. A tal proposito si ricorda la manifestata condivisione, dell'intero Consiglio Nazionale, dell'operato del Consiglio di Amministrazione della Cassa in ordine alla eventuale fusione degli enti previdenziali.

In particolare si ricorda la ferma posizione assunta dal citato Consiglio Nazionale che ha voluto specificare come dalla unificazione con i Ragionieri non ne discenda, quale corollario, la nascita di una nuova professione, così come assertivamente sostenuto dal Consiglio Nazionale dei Ragionieri e dal Consiglio di Amministrazione della Cassa di quella categoria.

#### *Rapporti associativi*

L'anno 2006 ha visto sempre più coinvolta la nostra Cassa nella attività dell'associazione degli Enti di Previdenza Privatizzati (AdEPP), all'interno della quale il nostro Presidente ricopre la carica di Vice Presidente. Tra le attività che meritano di evidenziare si ricorda la costituzione di un Fondo di Previdenza Complementare intercategoriale, nel quale è entrato a far parte anche il nostro ente previdenziale e che dovrebbe dare una ulteriore opportunità di copertura previdenziale agli iscritti che ne avessero interesse.

Nell'ambito della tutela degli interessi previdenziali degli enti privatizzati, l'associazione AdEPP ha anche impugnato dinnanzi al TAR Lazio l' "Elenco delle amministrazioni pubbliche inserite nel conto economico consolidato individuate ai sensi dell'articolo 1, comma 5, della legge 30 dicembre 2004, n. 311" formato dall'Istat, all'interno del quale sono state inseriti anche gli enti di previdenza privati.

Tale scelta è stata determinata dalla necessità di evidenziare ancora una volta la natura privatistica delle Casse di Previdenza aderenti all'AdEPP, che, proprio perché inserite nel citato Elenco, rischiano di essere oggetto di disposizioni normative che confliggono con l'autonomia giuridica, gestionale organizzativa e contabile, della quale godono le suddette Casse. Va rilevato che la legge finanziaria 2007, al comma 505, prevede che le limitazioni di determinate voci di spesa si applicano alle amministrazioni pubbliche di cui al citato elenco. Proprio in considerazione della tipicità della gestione della previdenza privata italiana, si è ritenuto rappresentare al Ministro del Lavoro la necessità che sul punto sia assunta una decisione chiara ed inequivocabile. In occasione di un incontro con il Consiglio Direttivo dell'AdEPP, il responsabile di quel dicastero ha avuto modo di affermare che detta previsione non può ritenersi applicabile agli Enti di Previdenza in questione.

E' stato rinnovato il contratto collettivo di lavoro per i dipendenti delle Casse Privatizzate (nei primi mesi del 2007), con il largo recepimento delle osservazioni formulate dalla nostra Cassa.

L'Assemblea dell'AdEPP ha deliberato, all'unanimità, di sostenere la nostra Cassa, con un intervento *ad adiuvandum*, costituendosi nel giudizio in corso in merito alla impugnativa proposta da una compagnia di assicurazione e relativo al rinnovo della polizza sanitaria, di cui già detto.

Altra iniziativa svolta dall'AdEPP è quella relativa al monitoraggio del disegno di legge di riforma delle professioni. Come noto, il disegno in questione, se approvato dal Parlamento nella stesura predisposta dal Governo, potrebbe comportare inevitabili riflessi sugli equilibri previdenziali delle varie categorie. Il dibattito sviluppatosi a margine del recente incontro di studio promosso dalla nostra Cassa di Previdenza nel mese di aprile dell'anno 2007, ha fatto emergere come sia stringente il rapporto tra sviluppo delle professioni, e quella dei dottori commercialisti è in costante evoluzione, e gli equilibri delle Casse di Previdenza quando queste sono strutturate su criteri di finanziamento definiti a ripartizione.

Sarà premura del nostro Consiglio di Amministrazione continuare l'opera di interfacciamento politico con i vari parlamentari, di qualunque estrazione politica, al fine di sensibilizzarli su un corretto riordino delle professioni senza dover con ciò produrre momenti di squilibrio previdenziale.

#### *Servizi interattivi ed altre attività istituzionali*

Il servizio SAT ha avuto nel 2006 un incremento di circa il 19% consentendo il collegamento telematico - per entrambi i servizi PCM e PCE - con 17.839 professionisti (15.039 nel 2005). Tale servizio riveste una

importanza strategica per la Cassa, consentendo 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 apportato significative integrazioni alle modalità di pagamento e di incasso dei contributi dovuti, introducendo altresì l'opzione di invio telematico dell'autodichiarazione dei redditi. I versamenti dei contributi minimi e delle eccedenze contributive vengono gestiti direttamente mediante MAV e RID. La modalità di incasso a mezzo ruolo esattoriale viene invece utilizzata per il recupero dei crediti per contributi e maggiorazioni, relativi ad anni pregressi.

A tal riguardo si evidenzia, peraltro, che dal 2007 diverrà obbligatoria la comunicazione dei dati reddituali per via telematica, essendo stata approvata dai Ministeri vigilanti - in data 30 marzo 2007 - la relativa delibera del Consiglio di Amministrazione del 6 dicembre 2006. Tale obbligatorietà sarà peraltro introdotta gradualmente. Per quanto concerne il pagamento delle eccedenze, dal 2007 il servizio SAT PCE prevederà modalità sia telematiche (RID o carta di credito) sia non telematiche ma ad acquisizione automatica (MAV), da determinare in fase di adesione al servizio.

A titolo informativo, rileviamo che nell'esercizio 2006 gli incassi tramite SAT sono risultati pari a € 106,4 milioni (€ 74,7 ml nel 2005). Gli associati che hanno aderito al SAT PCM (pagamento dei contributi minimi) sono stati 7.528 (contro 6.140 nel 2005), mentre gli aderenti al SAT PCE (autodichiarazione e pagamento telematico delle eccedenze) sono risultati 10.311 (contro 8.899 nel 2005). Con riferimento alla comunicazione dei dati reddituali 2006, questa è stata eseguita prevalentemente a mezzo modelli A (40.439 comunicazioni) ed in minor misura tramite SAT-PCE (10.311 comunicazioni), per complessive 50.750 comunicazioni (contro 49.105 nel 2005, con un incremento del 3,3%).

Con riferimento al condono, rileviamo che a fronte di 11.986 domande di condono pervenute al 30 giugno 1998 - tutte verificate unitamente alle relative posizioni contributive - al 23 febbraio 2007 (data di consolidamento dei dati previdenziali) ne risultano definite 11.757 (circa il 98%). Le residue 229 domande sono sospese a vario titolo (per definizione dello status, verifica dell'esercizio professionale ed incompatibilità ovvero per mancanza di documentazione e/o dei versamenti). Nel corso del 2006 sono state definite 171 posizioni. Qualora non risulti possibile definire lo status ovvero perfezionare le domande ricevute, si procederà all'annullamento della sanatoria ed all'addebito delle relative sanzioni ed interessi mediante iscrizione a ruolo delle somme ancora dovute (al 23 febbraio 2007 sono state annullate 388 domande di condono).

Con riferimento alla "regolarizzazione spontanea", nel 2006 le domande definite sono risultate 2.335 (1.661 nel 2005). Le domande pervenute (1.936) hanno generato incassi per € 3,1 milioni (€ 3,2 ml nel 2005, a fronte di 1.896 domande). Relativamente alle "regolarizzazioni correnti", nel 2006 sono state inviate 6.619 richieste di regolarizzazione (4.499 per richieste di versamento e 2.120 per dati reddituali), valide anche ai fini interruttivi dei termini prescrizionali. Le stesse sono riferite al periodo 2004 e riguardano un dovuto pari ad € 5,7 milioni, a fronte del quale sono stati incassati € 2,3 milioni.

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività di verifica delle posizioni contributive (15.228) interessate dall'invio - nel 1999, 2001 e 2004 - degli atti interruttivi dei termini prescrizionali (riferiti al periodo 1987-2001). Nel 2006 sono state definite 4.291 posizioni (di cui 1.733 con atti interruttivi con invio di singole comunicazioni agli iscritti), mentre ne rimangono da definire complessivamente 1.038. Nel mese di marzo 2007 sono stati altresì inviati oltre 45.000 estratti conto a tutti coloro che presentavano annualità attive presso la Cassa (ex DM 4 febbraio 2005, istitutivo del Casellario centrale presso l'INPS).

Si ricorda infine, che nel corso dell'anno 2006, sono state anche assunte dal Consiglio di Amministrazione e dalla Assemblea dei Delegati, tra le altre, alcune ulteriori delibere di rilievo che qui si riepilogano:

- Delibera n°5 della AdD del 25/10/2006 sulla ridefinizione dei criteri di verifica della "continuità dell'esercizio professionale" di cui all'art. 6 del Regolamento di Disciplina del Regime Previdenziale e individuazione di termini decadenziali;
- Delibera n°6 della AdD del 25/10/2006 sulla modulazione della misura del trattamento pensionistico per invalidità;
- Delibera n° 175 del C.d.A. del 7-8/11/2006 relativa al "Regolamento eventi eccezionali calamitosi"

- Delibera n° 9 della AdD del 26/11/2006 sulla definizione di limiti di reddito per accedere alla Borse di Studio;
- Delibera n° 10 della adD del 20/11/2006 che introduce l'istituto della "pre-iscrizione" dei tirocinanti e del riscatto del periodo di tirocinio;
- Delibera n° 11 del 20/12/2006 relativa alla riduzione alla metà del contributo integrativo minimo.

Si evidenzia che i corretti e cordiali rapporti intrattenuti con la Direzione Generale per la Previdenza presso il Ministero del Lavoro, hanno fatto sì che alcune delle delibere in questione hanno visto la loro approvazione in termini rapidi, con ciò consentendo l'avvio della relativa fase operativa.

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 2006 e nei primi mesi del 2007 non sono state effettuate attività di ricerca e sviluppo, che non sussistono imprese controllate e collegate, né sedi secondarie.

### **Aspetti patrimoniali e finanziari**

La struttura patrimoniale e finanziaria della Cassa è sinteticamente analizzabile nella tabella che segue (dati in Euro/milioni):

DESCRIZIONE	31 dicembre 2006	31 dicembre 2005	Variazioni
Immobilizzazioni nette	1.927	1.660	267
Capitale circolante netto (*)	85	79	6
<i>Capitale investito</i>	<i>2.012</i>	<i>1.739</i>	<i>273</i>
TFR e fondi rischi ed oneri	(25)	(25)	0
<i>Fabbisogno di capitale</i>	<i>1.987</i>	<i>1.714</i>	<i>273</i>
Patrimonio netto	2.409	2.068	341
<i>Posizione finanziaria netta</i>	<i>422</i>	<i>354</i>	<i>68</i>

(\*) escluse le disponibilità liquide

Dall'analisi della stessa emerge, da un lato, l'incremento delle immobilizzazioni nette scaturente sia dagli investimenti dell'esercizio (soprattutto in gestioni patrimoniali ed in titoli di Stato ed obbligazionari - per complessivi € 327 ml - pur in presenza della riduzione del portafoglio obbligazionario per € 153 ml); dall'altro, il miglioramento di € 68 ml della posizione finanziaria netta, pari ad € 422 milioni (circa il 21% del capitale investito).

#### *Patrimonio netto*

L'esercizio 2006 chiude con un avanzo economico di circa € 341 milioni (€ 287 ml nel 2005) assegnato - nella misura del 99,5% - alla riserva legale per le prestazioni previdenziali e per lo 0,5 % a quella per le prestazioni assistenziali, anche nell'ottica di una eventuale valutazione di ulteriori ampliamenti, nei prossimi anni, nelle prestazioni e/o nei margini di copertura assicurati dalla polizza sanitaria.

L'ammontare del patrimonio netto, risultante dalle predette riserve e dalla riserva di rivalutazione monetaria degli immobili ammonta a € 2.409,2 milioni e corrisponde a 16,8 volte (contro 16,3 nel 2005) l'ammontare del costo delle pensioni correnti (€ 143,2 ml).

**Aspetti economici**

Il quadro economico è così, sinteticamente, analizzabile (dati in Euro/milioni):

DESCRIZIONE	Esercizio 2006	Budget 2006 (aggiornato)	Esercizio 2005	Variazione 2006 (Conto economico- Budget)
Ricavi istituzionali	440	458	343	(18)
Costi istituzionali	(164)	(159)	(144)	(5)
<i>Avanzo istituzionale</i>	<i>276</i>	<i>299</i>	<i>199</i>	<i>(23)</i>
Ricavi strumentali	96	76	108	20
Costi di struttura ed operativi	(37)	(27)	(23)	(10)
<i>Avanzo operativo</i>	<i>335</i>	<i>348</i>	<i>284</i>	<i>(13)</i>
Gestione finanziaria	11	10	7	1
Gestione straordinaria	1	1	1	-
<i>Avanzo lordo</i>	<i>347</i>	<i>359</i>	<i>292</i>	<i>(12)</i>
Imposte	(6)	(5)	(5)	(1)
<i>Avanzo corrente</i>	<i>341</i>	<i>354</i>	<i>287</i>	<i>(13)</i>
<i>Ricavi/Costi (istituz.)</i>	<i>2,68</i>	<i>2,68</i>	<i>2,38</i>	

Nel rinviare alla nota integrativa per l'analisi delle variazioni economiche del corrente esercizio rispetto a quello precedente, di seguito si rappresenta una tabella (in migliaia di Euro) che evidenzia come, ai fini del calcolo della pensione, gli importi medi dei trattamenti sono aumentati di circa il 4,8% per effetto del loro adeguamento, dal 1° gennaio 2006, al costo della vita (variabile tra l'1,35% e l'1,80%); delle liquidazioni di supplementi di pensione (0,4%) e, soprattutto, di importi mediamente più consistenti riferiti - ai fini del calcolo della media reddituale di riferimento - a redditi medi più elevati dichiarati a decorrere dal 1987, ossia:

TIPOLOGIE	MEDIA 2006	MEDIA 2005	INCREM. %
VECCHIAIA	40,5	39,3	3,1
VECCHIAIA ANTICIPATA	55,7	57,4	-3,0
INABILITA'	18,6	18,5	0,5
INVALIDITA'	15,0	14,8	1,4
INDIRETTE	11,0	10,5	4,8
REVERSIBILITA'	10,8	10,1	6,9
PENSIONI DIRETTE	42,4	41,3	2,7
PENSIONI A SUPERSTITI	10,8	10,2	5,9
<b>COSTO MEDIO</b>	<b>30,5</b>	<b>29,1</b>	<b>4,8</b>

Per le altre voci economiche non analizzate si riportano, nella tabella che segue (redatta in migliaia di Euro), i dati dei bilanci 2005 e 2006 e del budget 2006 (seconda revisione), nonché l'evidenza delle variazioni, riferite al 2006, tra budget e bilancio. Si evidenzia che nella tabella il segno delle variazioni percentuali è mantenuto uguale a quello delle variazioni assolute.



	CONTO ECONOMICO 2006	CONTO ECONOMICO 2005	BUDGET 2006 (aggior.to)	VARIAZIONE 2006 <small>(conto econ. e budget)</small>	VARIAZIONE 2006 (%) <small>(conto econ. e budget)</small>
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>535.709</b>	<b>451.815</b>	<b>534.167</b>	<b>1.542</b>	<b>0,3</b>
- Proventi contributi a carico degli iscritti					
- contributi soggettivi ed integrativi	409.915	310.359	421.406	(11.491)	(2,7)
- contributi di maternità	7.011	6.958	7.200	(189)	(2,6)
- contributi di riscatto	9.779	5.692	7.382	2.397	32,5
- contributi di riconsunzione	9.658	16.500	17.500	(7.842)	(44,8)
- contributi di solidarietà	4.264	4.542	4.870	(606)	(12,4)
- Altri proventi					
- gestione immobiliare	15.606	15.181	15.538	68	0,4
- gestione mobiliare	78.399	67.360	60.271	18.128	30,1
- diversi	1.077	25.223	-	1.077	-
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>(200.974)</b>	<b>(167.782)</b>	<b>(186.437)</b>	<b>(14.537)</b>	<b>(7,8)</b>
- Per servizi					
- per prestazioni istituzionali	(145.950)	(128.899)	(143.585)	(2.365)	(1,6)
- per indennità di maternità	(7.011)	(6.958)	(7.200)	189	2,6
- per altri servizi	(8.041)	(7.154)	(9.107)	1.066	11,7
- Per il personale					
- salari e stipendi	(5.465)	(5.101)	(5.570)	105	1,9
- oneri sociali	(1.524)	(1.407)	(1.533)	9	0,6
- trattamento di fine rapporto	(417)	(387)	(432)	15	3,5
- trattamento di quiescenza e simili	(115)	(68)	(161)	46	28,6
- altri costi	(87)	(71)	(80)	(7)	(8,8)
- Ammortamenti e svalutazioni:					
- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(95)	(129)	(191)	96	50,3
- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.878)	(3.872)	(3.995)	117	2,9
- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-	-	-	-
- svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante	(9.772)	(324)	(150)	(9.622)	(6.414,7)
- Accantonamenti per rischi ed oneri					
- per vertenze in corso	(19)	-	-	(19)	-
- Altri accantonamenti					
- per pensioni maturate	(6.044)	(4.465)	(5.500)	(544)	(9,9)
- per restituzione di contributi	(5.504)	(3.190)	(2.500)	(3.004)	(120,2)
- per rinnovo del contratto di lavoro	(140)	-	-	(140)	-
- Oneri diversi di gestione	(6.912)	(5.757)	(6.433)	(479)	(7,4)
<b>AVANZO OPERATIVO</b>	<b>334.735</b>	<b>284.033</b>	<b>347.730</b>	<b>(12.995)</b>	<b>(3,7)</b>
<b>PROVENTI ED ONERI FINANZIARI</b>	<b>11.457</b>	<b>7.236</b>	<b>10.676</b>	<b>781</b>	<b>7,3</b>
- Altri proventi finanziari :					
- da crediti iscritti nelle immob. che non cost.partec.	-	-	-	-	-
- proventi diversi dai precedenti	11.760	7.501	10.932	828	7,6
- Altri oneri finanziari	(303)	(265)	(256)	(47)	(18,4)
<b>RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIV. FINANZ.</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
- Svalutazioni :					
- di immob. finanziarie che non cost. partecipazioni	-	-	-	-	-
<b>PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI</b>	<b>618</b>	<b>1.020</b>	<b>755</b>	<b>(137)</b>	<b>(18,1)</b>
- Proventi:					
- sanzioni, maggiorazioni e penalità	1.831	1.801	1.619	212	13,1
- imposte e tasse (anni precedenti)	338	58	338	-	-
- sopravvenienze attive diverse	796	319	27	769	2.848,1
- Oneri:					
- restituzione di contributi	(2.214)	(1.009)	(1.210)	(1.004)	(83,0)
- minusvalenze da eliminazione beni materiali	(4)	(8)	-	(4)	-
- imposte e tasse (anni precedenti)	(2)	(41)	-	(2)	-
- sopravvenienze passive diverse	(127)	(100)	(19)	(108)	(568,4)
<b>AVANZO LORDO</b>	<b>346.810</b>	<b>292.289</b>	<b>359.161</b>	<b>(12.351)</b>	<b>(3,4)</b>
<b>IMPOSTE DELL'ESERIZIO</b>	<b>(5.446)</b>	<b>(5.064)</b>	<b>(5.145)</b>	<b>(301)</b>	<b>(6)</b>
<b>AVANZO CORRENTE (ante trasf. a riserve)</b>	<b>341.364</b>	<b>287.225</b>	<b>354.016</b>	<b>(12.652)</b>	<b>(3,6)</b>

Dal raffronto del conto economico dell'esercizio con il budget 2006 (seconda revisione) emergono, in particolare, gli aspetti di seguito evidenziati.

Il valore della produzione si è mantenuto in linea, pur in presenza di un decremento dei proventi istituzionali (circa € 18 ml, di cui € 8 ml per ricongiunzioni). Tale riduzione è stata peraltro assorbita - per circa € 15 milioni - dai più consistenti proventi mobiliari per € 18 milioni, di cui € 15 milioni riferibili alle gestioni in delega. Appare sostanzialmente allineata la previsione riguardante l'area immobiliare. I proventi istituzionali incidono per l'82% sul valore della produzione, mentre il residuo 18% scaturisce dai proventi patrimoniali e diversi.

I costi della produzione denotano un incremento di circa € 14 milioni - pur in presenza di minori oneri per servizi per circa € 1 ml, anche in relazione allo slittamento al 2007 del progetto di lettura ottico-documentale - riferibile prevalentemente a più consistenti accantonamenti ai fondi per circa € 13 milioni, per pensioni maturate (€ 3 ml), restituzioni di contributi (€ 1 ml) e, soprattutto, svalutazione di crediti della gestione previdenziale (€ 9 ml), oltre che ai maggiori oneri delle prestazioni pensionistiche (per circa € 2 ml).

Appare invece in linea la previsione relativa al costo del lavoro e quella riferibile alla gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

\* \* \* \* \*

Rappresentiamo, infine, nella seguente tabella l'andamento - dall'esercizio 1998 - dei dati economici e patrimoniali dell'Ente, 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 2006 denota una flessione (circa € 23 ml) dell'avanzo gestionale al netto del contributo integrativo (da circa € 85 ml a circa € 62 ml).

Si evidenzia, inoltre, una sostanziale stabilità degli indicatori economici.

## XVI LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

VOCE										VARIAZIONE
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	(1998-2006)
<b>ATTIVO</b>										
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	83	312	370	261	71	84	162	123	37	(46)
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	232.300	234.302	235.506	236.624	237.377	237.928	238.418	239.465	239.708	7.406
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	627.323	790.534	860.293	834.186	802.616	836.273	891.095	1.464.614	1.735.803	1.108.480
CREDITI	46.832	44.816	83.316	137.068	157.231	174.477	88.528	103.531	113.438	66.606
ATTIVITA' FINANZIARIE	36.151	10.329	30.987	83.674	20.119	294.700	346.051	5.224	436	(35.715)
DISPONIBILITA' LIQUIDE	15.983	8.733	12.047	27.175	289.537	139.400	343.467	354.470	421.732	405.749
RATEI E RISCONTI	23.317	19.456	21.582	23.711	15.743	14.431	7.002	8.856	13.059	(10.258)
	<b>981.989</b>	<b>1.108.482</b>	<b>1.244.101</b>	<b>1.342.699</b>	<b>1.522.694</b>	<b>1.697.293</b>	<b>1.914.723</b>	<b>2.176.283</b>	<b>2.524.211</b>	<b>1.542.222</b>
<b>PASSIVO</b>										
PATRIMONIO NETTO	921.444	1.017.587	1.144.542	1.248.555	1.403.036	1.579.887	1.780.569	2.067.794	2.409.158	1.487.714
FONDI RISCHI	20.653	42.891	49.190	38.763	60.825	46.904	55.918	23.918	23.708	3.055
TFR	610	685	761	883	1.017	1.202	1.347	1.561	1.685	1.075
DEBITI	18.688	21.289	19.568	20.705	22.312	22.988	33.000	36.323	36.920	18.232
FONDI AMMORTAMENTO	19.108	22.557	26.048	29.598	32.971	36.435	40.231	44.087	47.807	28.699
RATEI E RISCONTI	1.486	3.472	3.991	4.195	2.533	9.877	3.658	2.600	4.933	3.447
	<b>981.989</b>	<b>1.108.482</b>	<b>1.244.101</b>	<b>1.342.699</b>	<b>1.522.694</b>	<b>1.697.293</b>	<b>1.914.723</b>	<b>2.176.283</b>	<b>2.524.211</b>	<b>1.542.222</b>
AVANZO CORRENTE	94.028	96.143	128.524	105.073	155.976	178.394	200.683	287.225	341.364	247.336
PATRIMONIO NETTO/ PENSIONI (*)	21,0	21,0	21,0	19,0	18,7	18,1	16,9	16,3	16,8	

(\*) al netto dell'accantonamento al fondo pensioni

VOCE										VARIAZIONE
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	(1998-2006)
CONTRIBUTI INTEGRATIVI	44.818	57.583	60.428	66.434	81.705	81.749	66.987	95.929	187.447	142.629
CONTRIBUTI DI MATERNITA'	1.569	1.753	3.151	5.368	6.383	6.935	6.138	6.958	7.011	5.442
PROVENTI DA GESTIONE IMMOBILIARE	13.349	11.674	13.589	14.003	13.700	14.301	14.966	15.181	15.608	2.257
PROVENTI DA GESTIONE MOBILIARE	42.321	48.506	53.878	15.141	18.963	19.481	33.511	67.360	78.399	36.078
PROVENTI DIVERSI	-	-	3.512	1.420	2.114	1.267	4.623	25.223	1.077	1.077
	<b>102.057</b>	<b>119.516</b>	<b>134.557</b>	<b>102.366</b>	<b>122.865</b>	<b>123.733</b>	<b>126.225</b>	<b>210.651</b>	<b>289.540</b>	<b>187.483</b>
INDENNITA' DI MATERNITA'	(2.494)	(2.779)	(3.851)	(4.996)	(6.337)	(6.896)	(6.118)	(6.958)	(7.011)	(4.517)
SERVIZI	(5.190)	(3.993)	(5.591)	(6.061)	(6.029)	(6.775)	(7.136)	(7.153)	(8.041)	(2.851)
PERSONALE	(2.905)	(3.156)	(4.164)	(4.511)	(5.475)	(5.614)	(6.064)	(7.035)	(7.609)	(4.704)
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	(3.531)	(4.101)	(3.802)	(4.018)	(4.033)	(3.977)	(4.169)	(4.325)	(13.745)	(10.214)
ACCANTONAMENTI PER RISCHI ED ONERI	-	-	-	(75)	(25.250)	-	(5.166)	(3.190)	(5.662)	(5.587)
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	(9.507)	(8.445)	(9.068)	(6.164)	(6.954)	(7.471)	(5.219)	(5.757)	(6.912)	2.595
	<b>(23.627)</b>	<b>(22.475)</b>	<b>(26.475)</b>	<b>(25.825)</b>	<b>(54.078)</b>	<b>(30.733)</b>	<b>(33.872)</b>	<b>(34.418)</b>	<b>(48.980)</b>	<b>(25.278)</b>
DIFFERENZIALE	<b>78.430</b>	<b>97.042</b>	<b>108.082</b>	<b>76.541</b>	<b>68.787</b>	<b>93.000</b>	<b>92.353</b>	<b>176.233</b>	<b>240.560</b>	<b>162.205</b>
PROVENTI/ONERI FINANZIARI	4.102	3.781	4.953	4.207	10.015	15.915	7.281	7.235	11.458	7.356
RETTIFICHE DI VALORE	(47)	(261)	(31)	(48)	-	(4.617)	-	-	-	47
PROVENTI/ONERI STRAORD. (ESCLUSA REST. CONTRIB.)	2.554	(21.667)	(8.496)	2.148	1.459	2.311	1.375	2.028	2.831	277
IMPOSTE SUL REDDITO	(4.471)	(3.936)	(4.332)	(4.060)	(7.489)	(5.255)	(4.243)	(5.064)	(5.446)	(975)
AVANZO GESTIONALE	<b>80.567</b>	<b>74.960</b>	<b>100.175</b>	<b>78.788</b>	<b>72.772</b>	<b>101.354</b>	<b>96.766</b>	<b>180.432</b>	<b>249.403</b>	<b>168.910</b>
AVANZO GESTIONALE (SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO)	35.749	17.377	39.747	12.354	(8.933)	19.605	29.779	84.503	61.956	26.207
COSTI/RICAVI (%)	23,2	18,8	19,7	25,2	44,3	24,8	26,8	16,3	16,9	
COSTI/RICAVI SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO (%)	41,3	36,3	35,7	71,8	134,4	73,2	57,2	30,0	48,0	
COSTI/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	42,4	37,3	39,2	88,5	170,3	91,0	69,9	41,7	52,1	
IMPOSTE/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	8,0	6,5	6,4	13,9	20,7	15,6	8,8	6,1	5,8	
CONTRIBUTI SOGGETTIVI	57.870	67.094	72.511	80.394	150.806	158.802	191.341	214.430	222.468	164.598
RISCATTI	-	1.446	3.260	6.355	5.930	5.039	12.034	5.692	9.780	9.780
RICONGIUNZIONI	7.216	7.972	10.541	8.670	5.682	6.103	16.914	16.500	9.658	2.442
SOLIDARIETA'	-	-	-	-	-	-	3.710	4.542	4.264	4.264
PENSIONI (incluso accant. al fondo pensioni)	(49.171)	(53.999)	(56.180)	(67.162)	(76.965)	(89.954)	(116.236)	(130.927)	(149.291)	(100.120)
POLIZZA SANITARIA e PRESTAZIONI ASSISTENZIALI	(330)	(153)	(464)	(461)	(473)	(453)	(2.209)	(2.435)	(2.704)	(2.374)
RESTITUZIONE CONTRIBUTI	(2.125)	(1.176)	(1.319)	(1.511)	(1.776)	(2.497)	(1.637)	(1.009)	(2.214)	(89)
AVANZO CORRENTE	<b>94.028</b>	<b>96.144</b>	<b>128.524</b>	<b>105.073</b>	<b>155.976</b>	<b>178.394</b>	<b>200.683</b>	<b>287.225</b>	<b>341.364</b>	<b>247.411</b>
AVANZO CORRENTE/GESTIONALE (DIFFERENZA)	13.461	21.183	28.348	26.285	83.204	77.040	103.917	106.793	91.961	78.500
NUMERO ISCRITTI (INCLUSI I PENSIONATI ATTIVI)	29.650	31.293	33.046	35.790	37.551	39.705	41.483	42.583	45.353	15.703
NUMERO PENSIONATI	3.182	3.235	3.368	3.470	3.567	3.713	4.062	4.380	4.634	1.452
di cui vecchiaia e v. anticipata	1.522	1.560	1.641	1.724	1.818	1.966	2.250	2.488	2.688	1.166

## **Il quadro macroeconomico e l'andamento dei mercati**

### *Il settore mobiliare*

Tale paragrafo, che viene virgolettato, è stato predisposto dall'*advisor* Prometeia.

“Il 2006 è stato un anno di generale consolidamento della crescita economica internazionale, sia pur con dinamiche e tendenze diverse. Il picco della crescita si è manifestato nel primo semestre dell'anno, durante il quale la dinamica sostenuta della domanda mondiale ha favorito nuovi massimi sui prezzi internazionali delle materie prime riproponendo, dopo diversi anni, i timori di una ripresa dell'inflazione.

Negli Stati Uniti c'era particolare attenzione alla coerenza tra l'esigenza di contenere la crescita economica, mediante politiche monetarie restrittive, e la necessità di non accentuare gli squilibri strutturali presenti. La *Federal Reserve* ha proseguito l'azione restrittiva iniziata due anni prima portando i tassi sui *federal funds* al 5.25%. Ciò nonostante, nel primo semestre dell'anno la crescita economica è stata ancora elevata, sostenuta dalla dinamica della domanda interna, in particolare i consumi delle famiglie.

A partire dai mesi estivi si sono intravisti i primi segnali di rallentamento che hanno investito principalmente il mercato immobiliare (come era nelle attese) accompagnato da un deterioramento della dinamica degli investimenti. La politica monetaria è divenuta così neutrale e le attenzioni degli analisti si sono concentrate sull'entità del rallentamento atteso e sui possibili effetti sui consumi e sulla ricchezza delle famiglie determinati dalla debolezza del mercato immobiliare. Le attuali informazioni convergono sull'ipotesi di un rallentamento sostenibile, senza pericoli recessivi, in grado quindi di non generare ulteriori tensioni sugli equilibri finanziari interni.

Nell'area UEM si è avuta una sensibile accelerazione della crescita economica, oltretutto diffusa in tutti i paesi dell'area. Il miglioramento della domanda interna, sia dei consumi che degli investimenti, ha accompagnato la tenuta delle esportazioni, soprattutto verso i paesi asiatici: la crescita media del PIL è stata del 2.8%. La Banca Centrale Europea ha innalzato la soglia di attenzione verso il controllo dell'inflazione in funzione degli andamenti della domanda interna, dei prezzi internazionali delle materie prime e dell'evoluzione della massa monetaria, cresciuta ben oltre i livelli obiettivo. Il conseguente inasprimento delle condizioni monetarie ha portato i tassi ufficiali a fine 2006 al 3.5% (dal 2.25% di inizio anno) mentre un ulteriore intervento di un quarto di punto è stato effettuato a inizio 2007; attualmente peraltro i mercati derivati si attendono un altro rialzo mentre appare più probabile una maggiore neutralità nella seconda parte dell'anno.

All'interno dell'area UEM, anche l'economia italiana ha manifestato un evidente miglioramento della crescita economica che ha portato l'incremento medio del PIL al 2%. Tale risultato è il frutto di un miglioramento della dinamica della domanda interna accompagnata da un andamento più brillante delle esportazioni, sostenute in particolare dall'espansione della domanda tedesca. E' difficile capire se tale evoluzione incorpori anche un relativo aggiustamento della struttura industriale italiana alla nuova divisione internazionale del lavoro e della produzione; tuttavia, permane la sensazione di un possibile parziale recupero della competitività delle imprese italiane che può costituire anche in futuro un punto di maggiore forza rispetto agli anni passati.

Nelle restanti aree geografiche si è osservata una tenuta sia dell'economia giapponese, in un contesto di progressivo abbandono della politica monetaria a tasso zero che delle restanti economie asiatiche; in Cina il tasso di crescita è stato ancora superiore al 10% rendendo necessarie ulteriori restrizioni monetarie e riproponendo il problema della sostenibilità di tali ritmi di crescita nel medio periodo.

Le economie dei paesi emergenti hanno sperimentato anche nel 2006 tassi di crescita relativamente elevati. L'economia cinese sta ancora crescendo a un ritmo molto rapido sebbene in decelerazione. L'efficacia dei provvedimenti di politica economica (su tassi di interesse, riserva obbligatoria, restrizioni amministrative) nel rallentare l'economia in surriscaldamento, dopo un primo impatto apparentemente buono, è stata piuttosto limitata. L'India mantiene prospettive di medio periodo positive: si tratta di un'economia con ampio potenziale di crescita legato a fattori demografici, di urbanizzazione, e quindi di trasformazione della struttura produttiva da prevalentemente agricola a industriale-terziaria a maggiore produttività.

Anche per gli altri paesi asiatici la dinamica economica rimane positiva sebbene sia presumibile una decelerazione, dovuta principalmente a una diminuzione della domanda internazionale non asiatica, parzialmente compensata dalla elevata crescita cinese e indiana in un contesto di crescente integrazione di area, sia commerciale che finanziaria. Si mantiene sostenuta la crescita nelle economie dei paesi dell'Europa centro-orientale, con una forte accelerazione in Polonia e una sostanziale tenuta nelle altre economie. La domanda interna ha giocato un ruolo molto importante in Polonia e Repubblica Ceca, specialmente nella componente degli investimenti ma anche i consumi hanno tratto beneficio dall'andamento dell'occupazione e dei salari. Le economie dell'America latina infine hanno finora beneficiato della tenuta dell'economia statunitense in un contesto di relativo controllo dell'inflazione.

Sul fronte finanziario, le politiche monetarie restrittive, adottate più o meno uniformemente dalle rispettive banche centrali, si sono riflesse sulla dinamica dei rendimenti di medio-lungo termine, complicando la gestione dei portafogli obbligazionari.

Nell'area statunitense nel primo semestre dell'anno la dinamica dei rendimenti a medio e a lungo termine ha seguito l'evoluzione dei tassi monetari, registrando incrementi dei rendimenti di circa 80 centesimi. Nel momento in cui si sono esaurite le aspettative monetarie restrittive con conseguente stabilizzazione dei tassi monetari, il trend prevalente dei rendimenti a medio-lungo termine è stato orientato al ribasso, se si esclude l'ultima parte del 2006. In questo modo si è accentuata la pendenza negativa della curva dei rendimenti per scadenze, coerentemente con le aspettative di rallentamento dell'economia e incorporando attese per un possibile inizio della fase espansiva di politica monetaria nei prossimi trimestri.

Nell'area UEM la fase di rialzo dei tassi di interesse a medio-lungo termine è stata più lineare rispetto agli Stati Uniti, in linea con il profilo di politica monetaria costantemente restrittivo adottato dalla Banca Centrale Europea. A fronte di un incremento complessivo dell'1.25% dei tassi ufficiali (da gennaio a dicembre 2006) si sono registrati incrementi di poco inferiori all'1% sulle scadenze a medio termine e di 60 centesimi circa sulle scadenze a lungo termine. La conseguente caduta dei prezzi dei titoli è stata sensibile, generando rendimenti complessivamente negativi dei *benchmark* obbligazionari europei nel 2006. La curva dei rendimenti per scadenze risulta attualmente quasi piatta favorendo quindi la domanda di prodotti a breve termine o a tasso variabile, a discapito dei prodotti obbligazionari di medio-lungo termine.

La ripresa economica ha consolidato invece le attese di crescita dei profitti, sostenendo le quotazioni dei mercati azionari. Pur con l'importante correzione di metà anno, che aveva annullato i guadagni precedentemente realizzati, l'incremento delle quotazioni registrato nella seconda parte del 2006 ha consentito ancora un anno particolarmente favorevole sui mercati azionari. Per quanto riguarda gli investimenti in mercati diversi dall'euro, l'andamento del tasso di cambio ha tuttavia penalizzato gli investitori europei, ridimensionando i guadagni conseguiti.

Gli andamenti del 2006 hanno consentito ai mercati azionari di recuperare interamente le perdite accumulate in seguito allo scoppio della bolla speculativa del 2000-2002, riportando i listini sui livelli dei massimi storici. Ciò ha favorito attese di possibili correzioni che si sono manifestate soltanto a fine febbraio 2007. Le valutazioni fondamentali dei mercati azionari restano comunque positive: l'incremento delle quotazioni degli ultimi quattro anni infatti si è manifestato in un contesto di sensibili ristrutturazioni dei rispettivi sistemi industriali che hanno favorito condizioni di maggiore redditività attuale e prospettica degli utili aziendali. I profitti sono aumentati per il quarto anno consecutivo, mentre risultano sani i bilanci delle imprese.

Sul fronte valutario infine, si è consolidato il processo di indebolimento del dollaro nei confronti dell'euro a cui ha fatto seguito anche una relativa debolezza dello yen, sempre nei confronti della valuta comunitaria. I due movimenti hanno presumibilmente origini diverse. Per quanto riguarda il dollaro, la dinamica osservata negli ultimi trimestri riflette la situazione macroeconomica e finanziaria americana, caratterizzata da un crescente deficit della bilancia commerciale in un contesto di potenziale riduzione del gap di crescita economica con l'area UEM. Nel caso dello yen invece i movimenti appaiono più speculativi e meno strutturali, alimentati anche da operazioni di *carry trade* che hanno facilitato il deprezzamento della valuta giapponese nei confronti sia del dollaro che, in misura più intensa, dell'euro.

Negli ultimi mesi dell'anno si è manifestato invece un movimento in controtendenza della sterlina che, grazie all'inatteso ulteriore aumento dei tassi inglesi, ha manifestato un apprezzamento verso l'euro favorendo gli investimenti in questa valuta da parte di investitori dell'area UEM".

### *Il settore immobiliare*

Secondo i principali operatori del settore, nel 2006 il mercato immobiliare ha proseguito l'andamento positivo degli anni precedenti seppure ad un ritmo più lento, con incrementi annuali che, secondo Nomisma, si sono attestati al 6,4% per le abitazioni, al 5,6% per gli uffici, al 6,0% per i negozi e al 7,7% per i capannoni industriali. Il numero complessivo delle compravendite è stato di 1.892.000, con un incremento del 4,8% rispetto al 2005.

Le unità abitative vendute sono state circa 886.000, rispetto alle 867.000 dell'anno precedente. Anche per il 2006 il contributo del settore immobiliare alla crescita del PIL è stato apprezzabile: il valore delle compravendite, secondo una elaborazione di Nomisma, è stato infatti pari a circa € 120 miliardi con uno stock di circa € 4.130 miliardi.

Aumentano, peraltro, i segnali negativi: ad esempio nel primo semestre 2006, rispetto all'analogo periodo del 2005, secondo Scenari Immobiliari le compravendite di abitazioni (circa 330 mila) sono diminuite dell'1,8%, mentre secondo Nomisma hanno registrato a Roma una contrazione del 6,4%.

Appare inoltre in diminuzione la redditività complessiva del settore, soprattutto nel primo semestre del 2006, con una riduzione dei canoni registrata in alcune delle principali città (Napoli, Bologna, Firenze, Torino). La riduzione dei rendimenti, che hanno raggiunto i livelli minimi dalla fine degli anni 1990, è peraltro comune a tutte le tipologie immobiliari. Si registra, inoltre, un aumento del rischio di morosità. I dati del Ministero dell'Interno indicano che, ad esempio, su 44.988 sfratti emessi per immobili ad uso abitativo 33.200 sono stati causati dal mancato pagamento dei canoni di affitto. Il rischio di morosità riguarda anche le locazioni ad uso diverso dall'abitativo (uffici, commerciale, industriale ed artigianale).

Nonostante gli aumenti dei tassi di interesse che si sono avuti dal mese di dicembre 2005, il volume dei mutui continua a crescere: dai dati forniti dalla Banca d'Italia emerge infatti che i finanziamenti concessi alle famiglie nei primi tre mesi del 2006 hanno superato € 14 milioni, con un incremento del 25% rispetto al primo trimestre del 2005. Gli incrementi dei tassi di interesse non hanno pertanto raffreddato la propensione delle famiglie all'investimento immobiliare, ancorché è ragionevole prevedere un rallentamento di tale tipo di investimento a partire dal 2007. Tali aspetti tendono ad incidere su una domanda già appesantita dal rialzo ininterrotto dei prezzi e dalla diminuzione dei rendimenti.

Il settore immobiliare, nel suo complesso, è ancora in fase espansiva con una maggiore dinamicità nei comuni delle cinture metropolitane dove la popolazione, a differenze delle grandi città, continua ad aumentare. Per il 2007 gli operatori prevedono una sostanziale stabilità dei prezzi e del numero delle compravendite, con un calo tendenziale dei rendimenti già manifestatosi negli anni precedenti.

Nel complesso si prevede che lo stato di salute del mercato tenda a peggiorare, con un ulteriore allungamento dei tempi medi di vendita - che hanno raggiunto il livello più elevato degli ultimi 6-7 anni - e di locazione, con un aumento della forbice tra prezzo richiesto e ottenuto. L'incremento dell'offerta di nuove abitazioni (circa 300 mila l'anno) crea inoltre crescenti preoccupazioni circa la capacità di assorbimento del mercato.

Nelle due seguenti tavole viene, infine, rappresentata la dinamica (1999-2006) delle variazioni semestrali dei prezzi medi delle abitazioni e i tempi medi di vendita degli immobili (2000-2006):

Tavola 1

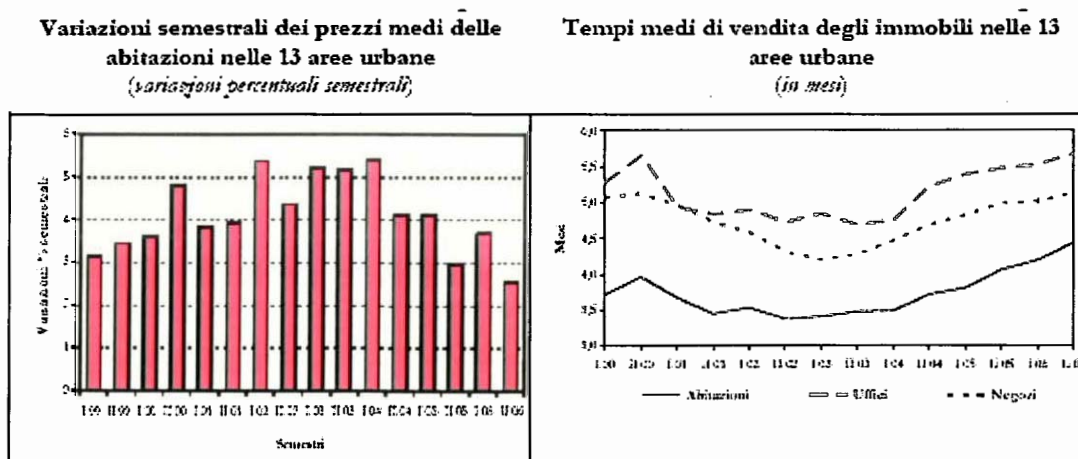


Tavola 2

**Media 13 grandi aree urbane – Previsioni delle variazioni percentuali dei prezzi correnti di immobili (valori percentuali)**

Anni	Abitazioni	Uffici	Negozi
2007	4,1	3,7	3,8
2008	0,1	-0,3	-0,7
2009	-0,2	-0,5	-0,8

Fonte: Nomisma.

### **Il patrimonio della Cassa**

#### *Il patrimonio immobiliare*

E' costituito da 39 immobili che occupano complessivamente 231.444 metri quadrati di superficie complessiva, corrispondente ad un valore lordo di bilancio di circa € 234 milioni (circa € 190 netto). Nel corso dell'esercizio tale portafoglio si è ridotto di € 3,3 milioni per effetto degli ammortamenti di periodo. Sotto il profilo reddituale i ricavi derivanti dai canoni di locazione sono risultati pari € 14,1 milioni e sono relativi per circa il 55% ad immobili adibiti ad uso commerciale.

#### *Il patrimonio mobiliare*

#### *Analisi di rendimento e rischio*

Il valore di mercato a fine 2006 del patrimonio mobiliare è circa 2250 milioni di Euro, investiti in gestioni in delega e in strumenti finanziari acquistati direttamente, così come risulta dalla tabella di seguito riportata:

TIPO DI GESTIONE	Valore di Mercato	
	al 29-dic-06	Peso (%)
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>958.811.301</b>	<b>42,68%</b>
<i>Gestioni a benchmark</i>	683.524.969	30,42%
<i>Gestioni total return</i>	275.286.333	12,25%
<b>Gestione diretta</b>	<b>872.664.192</b>	<b>38,84%</b>
<i>OICR</i>	354.234.176	15,77%
<i>Hedge Fund</i>	79.404.426	3,53%
<i>Obbligazioni Governative (incl.infl.link.)</i>	152.161.381	6,77%
<i>Obbligazioni Corporate</i>	50.424.158	2,24%
<i>Obbligazioni fondiarie</i>	9.980.457	0,44%
<i>Obbligazioni Strutturate</i>	157.973.933	7,03%
<i>Azioni *</i>	-	0,00%
<i>ETF</i>	68.485.661	3,05%
<b>Liquidità</b>	<b>415.132.318</b>	<b>18,48%</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>2.246.607.811</b>	<b>100,00%</b>

(\*) le azioni sono state vendute a fine 2006

Si precisa che, nella tabella sopra riportata, 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*). La liquidità rappresenta, inoltre, il saldo dell'estratto conto bancario.

I rendimenti e le volatilità conseguiti nel 2006 - calcolati a valore di mercato per gli strumenti finanziari in portafoglio - sono i seguenti:

Modalità di gestione		Rendimento	Deviazione standard
		netto (1)	annua (2)
Strumento		2006	
<b>Gestione in delega</b>	Gestioni patrimoniali	8,50%	4,82%
	<i>Gestioni a benchmark</i>	9,78%	5,82%
	<i>Gestioni total return</i>	5,00%	1,67%
<b>Gestione diretta</b>	<b>Gestione diretta</b>	<b>1,75%</b>	<b>1,79%</b>
	<i>OICR</i>	2,81%	2,31%
	<i>Hedge Fund</i>	5,86%	2,70%
	<i>Obbligazioni Governative (incl.infl.link.)</i>	0,57%	2,24%
	<i>Obbligazioni Corporate</i>	0,08%	3,09%
	<i>Obbligazioni fondiarie</i>	3,35%	0,05%
	<i>Obbligazioni Strutturate</i>	-4,32%	3,27%
	<i>Azioni</i>	18,51%	13,76%
	<i>ETF</i>	9,97%	7,23%
	<b>Liquidità</b>	<b>2,74%</b>	<b>0,04%</b>
	<b>Immobili</b>	<b>1,32%</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>		<b>4,03%</b>	<b>2,56%</b>

(1) al netto di imposte e commissioni

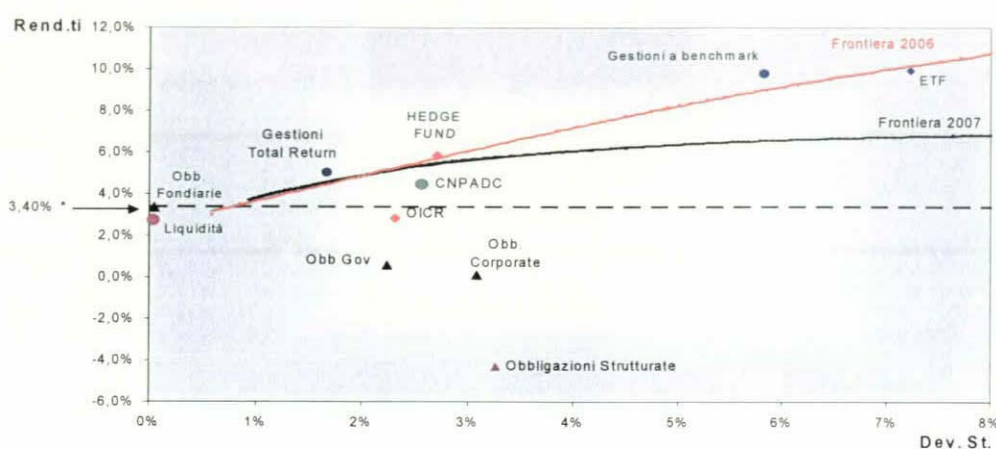
(2) il dato complessivo si riferisce esclusivamente al patrimonio mobiliare (inclusa la liquidità)

Si evidenzia che i rendimenti indicati possono non rappresentare 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.



Nell'ambito degli strumenti della gestione diretta, si evidenzia un rendimento negativo delle obbligazioni strutturate. Questi *asset*, nello specifico, hanno sofferto maggiormente dell'aumento dei tassi di interesse in quanto hanno una più lunga *duration*. Si nota infine come, fra le gestioni patrimoniali, quelle a *benchmark* hanno conseguito maggiori risultati rispetto a quelle *total return* per via di una congiuntura economica favorevole. Allo stesso tempo, però, si nota come la volatilità delle gestioni a *benchmark* sia molto superiore rispetto a quella *total return*.

Questa prima osservazione è confermata dalla frontiera efficiente che evidenzia come il rapporto fra rischio e rendimento sia a favore delle gestioni *total return* rispetto a quelle a *benchmark*, tenendo in considerazione l'angolazione della curva sotto riportata:



\* La semiretta tratteggiata individua il livello del rendimento-obiettivo della Cassa

La curva di colore rosso rappresenta la frontiera efficiente costruita con le aspettative di rendimento e rischio del 2006. Quella di colore nero, invece, è costruita tenendo conto delle aspettative di rendimento e rischio del 2007. A posteriori, quindi, il posizionamento dei vari strumenti sulla frontiera del 2006 indica la loro performance rispetto al quadro macro economico vigente nel 2006.

La frontiera del 2007 è più bassa di quella del 2006 in quanto le prospettive di crescita sono ridotte. Questo ci fa presumibilmente assumere che la performance delle stesse *assets* nel 2007 sarà traslata verso il basso. Il diverso comportamento delle classi di attivo sulla frontiera efficiente conferma la necessità di una diversificazione del portafoglio volta ad investire in *assets* con profili di rischio e rendimento diversi.

Alla stessa conclusione giungiamo se analizziamo la matrice di correlazione fra le varie *assets*:

Matrice correlazione	Gestioni vs bck	Gestioni total return	OICR	Hedge Fund	Gov	Corp	Fondiarie	Strutturate	Azioni	ETF	Liquidità	TOTALE
Gestioni vs bck	1,00	0,66	0,86	0,26	0,03	0,09	0,07	0,15	0,70	0,91	0,05	0,93
Gestioni total return	0,66	1,00	0,52	0,08	0,17	0,22	0,05	0,14	0,55	0,64	0,02	0,69
OICR	0,86	0,52	1,00	0,31	0,03	0,09	0,07	0,13	0,59	0,84	0,08	0,85
Hedge Fund	0,26	0,08	0,31	1,00	0,18	0,14	0,11	0,25	0,04	0,29	0,09	0,28
Governative	0,03	0,17	0,03	0,18	1,00	0,88	0,03	0,03	0,12	0,12	0,01	0,27
Corporate	0,09	0,22	0,09	0,14	0,88	1,00	0,01	0,08	0,03	0,06	0,06	0,38
Fondiarie	0,07	0,05	0,07	0,11	0,03	0,01	1,00	0,32	0,07	0,07	0,23	0,09
Strutturate	0,15	0,14	0,13	0,25	0,03	0,08	0,32	1,00	0,14	0,14	0,06	0,33
Azioni	0,70	0,55	0,59	0,04	0,12	0,03	0,07	0,14	1,00	0,62	0,05	0,63
ETF	0,91	0,64	0,84	0,29	0,12	0,06	0,07	0,14	0,62	1,00	0,00	0,84
Liquidità	0,05	0,02	0,08	0,09	0,01	0,06	0,23	0,06	0,05	0,00	1,00	0,05
TOTALE	0,93	0,69	0,85	0,28	0,27	0,38	0,09	0,33	0,63	0,84	0,05	1,00

Si nota come gli investimenti alternativi *hedge* siano poco correlati con le diverse classi di attivo mentre gli ETF sono altamente correlati con le gestioni a *benchmark*.

La Cassa monitora il profilo di rischio del portafoglio tramite il calcolo del VAR, ossia del *Value at Risk*:

	Gestioni vs bck	Gestioni total return	OICR	Hedge Fund	Gov	Corp	Fondiarie	Strutturate	Azioni	ETF	Liquidità	TOT
R medio annualizzato	9,54%	5,22%	2,86%	5,53%	4,05%	4,46%	3,28%	1,16%	9,75%	14,74%	2,33%	5,35%
Dev. St. annualizzata	5,03%	1,92%	1,59%	2,36%	2,95%	3,68%	0,05%	5,27%	12,60%	7,91%	0,05%	2,15%
VAR ad 1 anno												
95,00%	8,27%	3,15%	2,61%	3,89%	4,86%	6,05%	0,08%	8,66%	20,72%	13,01%	0,08%	3,53%
97,50%	9,85%	3,76%	3,11%	4,63%	5,79%	7,21%	0,09%	10,32%	24,69%	15,50%	0,09%	4,21%
99,00%	11,69%	4,46%	3,70%	5,50%	6,87%	8,55%	0,11%	12,25%	29,31%	18,40%	0,11%	4,99%

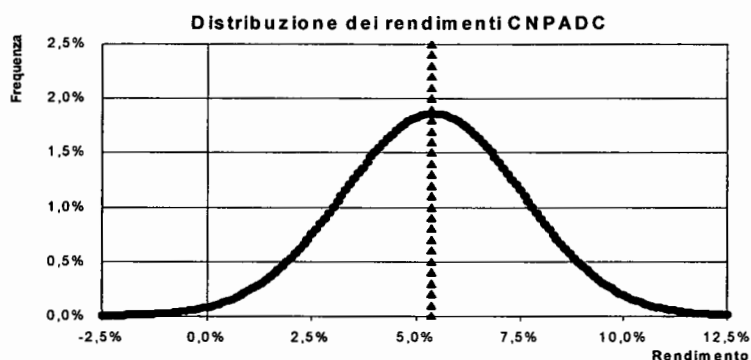
Hp di base calcolo VAR (modello varianze/covarianze):

Normalità dei rendimenti con  $\mu$ =rendimento medio atteso=0

Stima della volatilità calcolata come media semplice della volatilità storica  $\sigma_{atteso} = \sigma_{storica}$

Orizzonte temporale: triennio 2004-2006

Frequenza serie: settimanale



L'analisi sopra riportata evidenzia un rendimento medio annualizzato per il triennio dal 2004-2006 del 5.35% e una volatilità annualizzata di 2.15%. Nella tabella di cui sopra vengono riportati i valori di rischio ex post di portafoglio calcolati su un orizzonte temporale di un anno, con livelli di confidenza pari al 95%, 97.5% e 99%.

La metodologia di calcolo è quella del VAR parametrico, con distribuzione normale dei rendimenti e valore medio atteso pari a zero. Sulla base delle ipotesi enunciate, un VAR del 95% indica una probabilità del 5% di conseguire una perdita sul portafoglio pari o maggiore a 3.53% su un orizzonte temporale di un anno.

## Analisi dell'Asset allocation

Si riporta di seguito l'asset allocation del patrimonio complessivo della Cassa, valutato a valori di mercato, considerando sia il patrimonio mobiliare che quello immobiliare:

Asset Class	Valorizzazione	Peso %
Immobili *	347.860.000	13,41%
Real estate finanziario	1.587.074	0,06%
<b>IMMOBILIARE</b>	<b>349.447.074</b>	<b>13,47%</b>
Liquidità c/c presso Banca Sondrio	415.132.318	16,00%
Liquidità detenuta negli investimenti	31.937.624	1,23%
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>447.069.942</b>	<b>17,23%</b>
<b>OBBLIGAZIONI</b>	<b>836.645.208</b>	<b>32,25%</b>
<b>AZIONI</b>	<b>549.997.245</b>	<b>21,20%</b>
Portable Alpha	10.001.978	0,39%
Bond	311.090.875	11,99%
Balanced	10.811.062	0,42%
<b>TOTAL RETURN</b>	<b>331.903.915</b>	<b>12,79%</b>
<b>HEDGE FUND</b>	<b>79.404.426</b>	<b>3,06%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>2.594.467.811</b>	<b>100,00%</b>

(\*)Elaborazione Praxi: stima valore di mercato a fine 2005

Un'analisi più dettagliata dell'asset allocation della Cassa ci consiglia di scorporare le macro asset Obbligazioni, Azioni e Total Return per analizzarne meglio la componente geografica e settoriale. Si riportano quindi l'asset allocation complessiva con ripartizione geografica da un lato e settoriale/per emittente dall'altro:

Asset Class	Valorizzazione	Peso %
<b>IMMOBILIARE</b>	<b>349.447.074</b>	<b>13,47%</b>
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>464.448.074</b>	<b>17,90%</b>
Italia	395.802.991	15,26%
Euro ex Italia	448.449.993	17,28%
UK	66.864.629	2,58%
Europa ex Euro	29.145.914	1,12%
Emerging Europa	428.791	0,02%
USA + Canada	70.868.880	2,73%
Latin America	1.010.533	0,04%
Giappone	3.300.301	0,13%
Pacifico (ex Giappone)	7.889.076	0,30%
Emerging Asia	521.672	0,02%
Sovra-nazionali	50.050.897	1,93%
<b>OBBLIGAZIONI</b>	<b>1.074.333.677</b>	<b>41,41%</b>
Italia	167.505.623	6,46%
Euro ex Italia	212.479.280	8,19%
UK	49.392.621	1,90%
Europa ex Euro	45.599.740	1,76%
Emerging Europa	2.205.312	0,09%
USA + Canada	58.597.423	2,26%
Latin America	2.535.520	0,10%
Giappone	28.098.304	1,08%
Pacifico (ex Giappone)	7.358.517	0,28%
Emerging Asia	10.836.717	0,42%
Altro	5.836.328	0,22%
<b>AZIONI</b>	<b>590.445.385</b>	<b>22,76%</b>
Portable Alpha	10.001.978	0,39%
Commodities	2.456.359	0,09%
Opzioni e futures	5.643.374	0,22%
<b>ALTRO</b>	<b>18.101.711</b>	<b>0,70%</b>
<b>HEDGE FUND</b>	<b>97.691.890</b>	<b>3,77%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>2.594.467.811</b>	<b>100,00%</b>

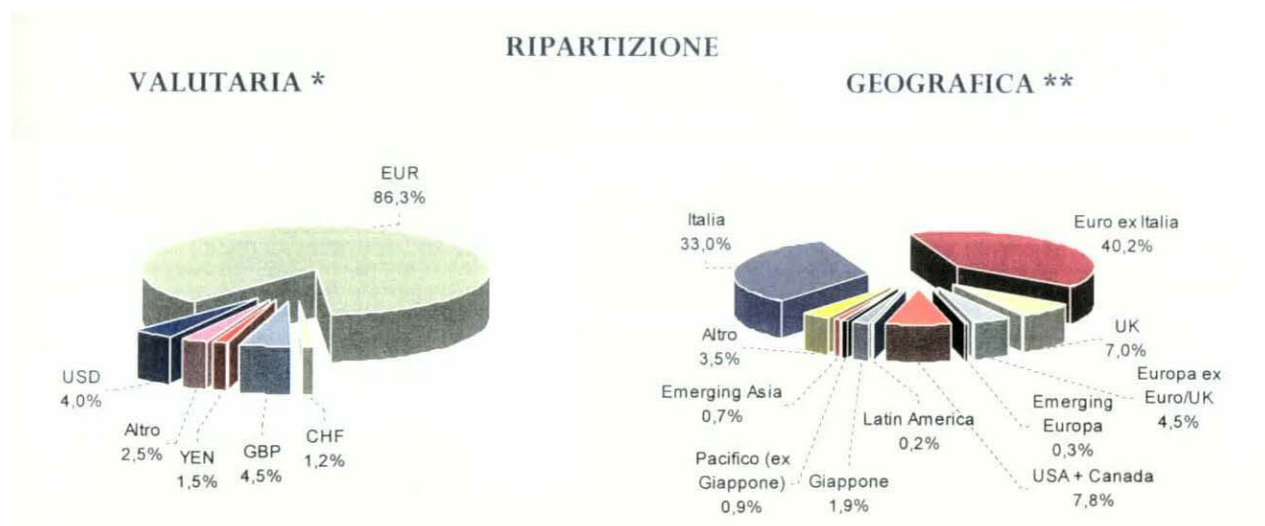
Asset Class	Valorizzazione	Peso %
<b>IMMOBILIARE</b>	<b>349.447.074</b>	<b>13,47%</b>
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>464.448.074</b>	<b>17,90%</b>
Governative	525.594.006	20,26%
Corporate	165.917.298	6,40%
Convertible	65.050.075	2,51%
Inflation linked	157.601.751	6,07%
Indicizzate equity / hf / valute / tassi	160.170.546	6,17%
<b>OBBLIGAZIONI</b>	<b>1.074.333.677</b>	<b>41,41%</b>
Telecommunication	48.256.952	1,86%
Financials	178.818.755	6,89%
Consumer Discretionary	60.760.046	2,34%
Industrials	54.478.584	2,10%
Consumer Staples	34.991.867	1,35%
Information Technology	32.666.242	1,26%
Energy	62.664.382	2,42%
Health Care	38.727.620	1,49%
Utilities	38.619.803	1,49%
Materials	29.366.699	1,13%
Altro	11.094.436	0,43%
<b>AZIONI</b>	<b>590.445.385</b>	<b>22,76%</b>
Portable Alpha	10.001.978	0,39%
Commodities	2.456.359	0,09%
Opzioni e futures	5.643.374	0,22%
<b>ALTRO</b>	<b>18.101.711</b>	<b>0,70%</b>
<b>HEDGE FUND</b>	<b>97.691.890</b>	<b>3,77%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>2.594.467.811</b>	<b>100,00%</b>

Le percentuali del comparto obbligazionario e azionario risultanti dalla ripartizione geografica e settoriale sono diverse rispetto a quelle riportate nella prima tabella in quanto è stato considerato il contenuto dell'*asset total return*.

Si precisa che le voci *commodities*, opzioni e *futures* sono derivati presenti nelle gestioni e non costituiscono un investimento diretto della Cassa.

Come si può notare, in termini geografici il patrimonio della Cassa è allocato principalmente nella zona Euro ed Italia, mentre la ripartizione settoriale risulta ben diversificata fra i vari settori. Quanto al comparto obbligazionario, le emissioni governative risultano essere le più consistenti rispetto a quelle *corporate*, convertibili e indicizzate.

Andiamo ora ad analizzare nel dettaglio le componenti del patrimonio mobiliare, evidenziando dapprima l'allocazione valutaria e quella geografica, sia del comparto azionario che obbligazionario:



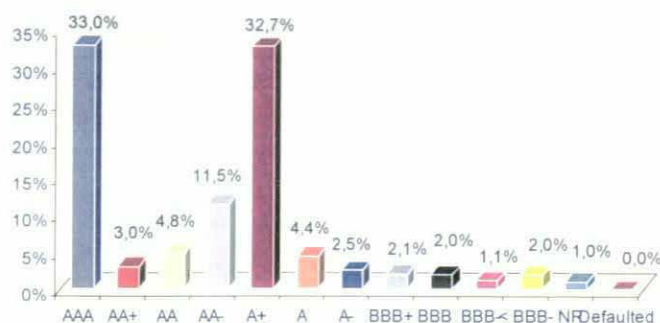
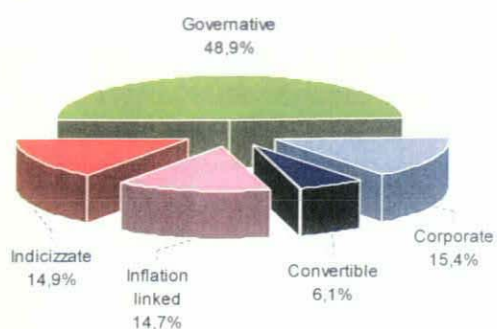
\* L'esposizione non tiene conto dell'investimento in hedge fund;

\*\* L'esposizione non tiene conto della componente investita in hedge fund e della liquidità di c/c.

Si può osservare come l'Euro costituisca l'investimento valutario predominante del patrimonio mentre la diversificazione nelle altre valute risulta ridotta.

L'allocazione geografica complessiva conferma un peso importante per il mercato Europeo e principalmente per quello italiano.

Il comparto obbligazionario del patrimonio mobiliare presenta la seguente ripartizione per emittente e per rating:



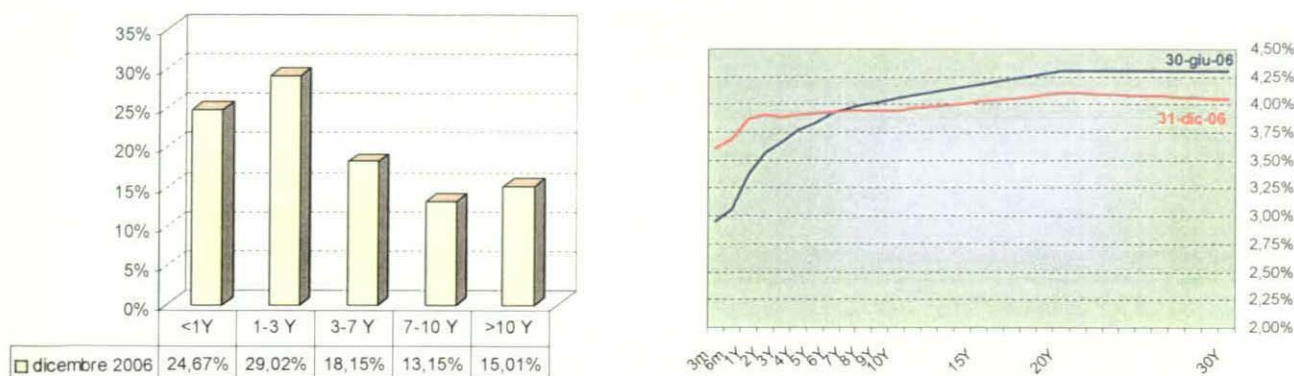
Come si può notare, la componente obbligazionaria complessiva (considerando la componente *bond* presente sia nelle gestioni che nel portafoglio diretto) del patrimonio mobiliare è investita principalmente in titoli governativi (48,9%), mentre il resto è diversificato in emissioni indicizzate, convertibili e *corporates*.

Da un punto di vista di rating, invece, il portafoglio risulta investito quasi interamente in emissioni *investment grade*, mentre solo una parte residuale è ripartita in titoli sotto l'*investment grade*.

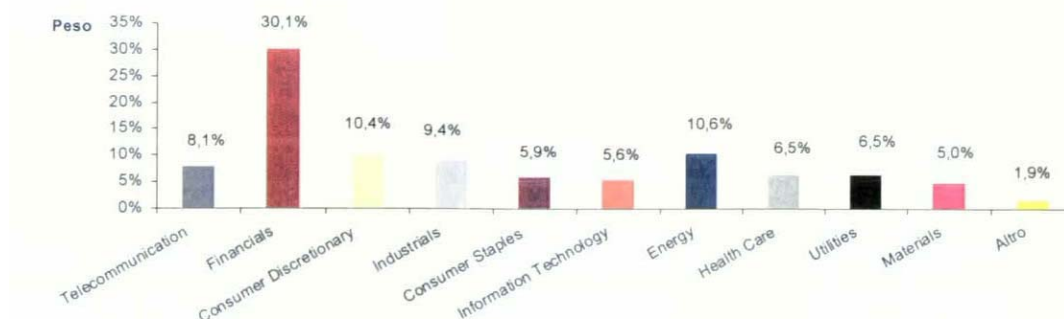
Al 31 dicembre 2006 la *duration* complessiva del portafoglio obbligazionario era di 1,85, mentre a giugno 2006 era di 2,49. Come evidenziato nell'istogramma di seguito riportato, a dicembre 2006 la quota maggiore di titoli era investita nei *bucket* della curva relativi alle scadenze inferiori ai 3 anni. Una quota di circa il 15% era poi investita in scadenze superiori ai 10 anni.

Questa distribuzione di scadenze del portafoglio obbligazionario spiega un valore complessivo di *duration* di 1,85, più basso rispetto alla prima metà dell'anno.

Ciò è in linea con le strategie della Cassa di ridurre l'esposizione del portafoglio a movimenti dei tassi di interesse, soprattutto considerando che nel 2006 le banche centrali hanno adottato politiche monetarie restrittive e la curva dei rendimenti si è appiattita (vedi grafico sotto riportato).



La diversificazione settoriale della componente azionaria mobiliare è rappresentata dal grafico sotto riportato:



Le scommesse più rilevanti sono state nel settore *financial* che ha conseguito risultati soddisfacenti nel 2006, anche a seguito di operazioni di acquisizione sul mercato.

### **Politiche di investimento e piano di impiego**

#### *Politiche di investimento*

Nel corso del 2006 è proseguita l'attenta articolazione degli investimenti per tener conto dell'esistenza di un metodo "misto" di calcolo delle prestazioni pensionistiche, che vede la convivenza di un regime retributivo ed uno contributivo. Gli impegni dei due regimi continueranno ad essere sintetizzati dal bilancio tecnico-attuariale in un unico rendimento obiettivo che continuerà a rappresentare il target della gestione di tutto il patrimonio della Cassa. Il raggiungimento probabilistico di tale obiettivo costituirà il "profilo di rischio" della Cassa.

Indichiamo di seguito lo *shortfall*, ossia la probabilità di raggiungere il *target* obiettivo di rendimento sugli orizzonti temporali di 1 anno, 3 anni e 10 anni, ipotizzando *targets* di rendimento pari a 1.5%, 3.5% e 4.5%. Nello specifico, il rendimento obiettivo della Cassa, attualmente pari a 3.4%, verrà conseguito al 98.7% in 3 anni e interamente in 10 anni.

	1 anno	3 anni	10 anni
1,50%	99,2%	100,0%	100,00%
3,50%	90,0%	98,7%	99,98%
4,50%	79,1%	92,0%	99,5%

Nel corso del 2006 la Cassa ha rivisto interamente il processo di selezione dei nuovi investimenti e implementato criteri per la selezione dei mandati in delega. In particolare, sono stati elaborati criteri qualitativi e quantitativi volti a valutare rispettivamente il profilo societario e la proposta di investimento di ciascun gestore con successivi approfondimenti svolti tramite incontri individuali dedicati. Tali criteri garantiscono una valutazione il più possibile oggettiva, trasparente e omogenea degli investimenti della Cassa. In quest'ottica sono stati selezionati nel corso del 2006, fra una rosa di candidati, i due mandati di gestione *Total return* di Julius Baer e RAS e quello a *benchmark* di Fortis.

Nel corso dell'anno, poi, la Cassa ha effettuato varie operazioni sul portafoglio obbligazionario per tener conto dell'incremento dei tassi di interesse e dell'inversione della curva dei tassi. In particolare, ad inizio anno sono state acquistate obbligazioni in valuta a bassa *duration* mentre, nella seconda metà dell'anno sono state vendute obbligazioni a lunga scadenza. La vendita ha riguardato soprattutto titoli *corporate* a lunga *duration*, anche in vista di aspettative di allargamento degli *spreads* sul finire dell'anno. Infine, per avvantaggiarsi della favorevole congiuntura economica iniziata nella seconda metà dell'anno, la Cassa ha aumentato l'esposizione azionaria tramite una maggiore diversificazione settoriale. Nel contempo sono stati venduti i titoli azionari del portafoglio diretto con realizzo di plusvalenze nette (si rimanda al bilancio per ulteriori dettagli sugli investimenti).

Data la sempre maggiore complessità degli investimenti mobiliari in cui si investe, la Cassa ha ritenuto necessario raffinare le tecniche di calcolo e monitoraggio della performance degli stessi strumenti finanziari. E' stato così implementato, nel corso del 2006, l'algoritmo di calcolo dei rendimenti del patrimonio mobiliare elaborato già dal 2004.

Il rendimento complessivo del patrimonio è calcolato come media ponderata dei rendimenti del comparto mobiliare e immobiliare, valutati al valore di mercato. In particolare, i rendimenti del patrimonio mobiliare sono stati determinati seguendo la metodologia di calcolo del *Time weighted* che consente di calcolare i rendimenti in tutti gli intervalli di tempo compresi tra due flussi di cassa successivi, mantenendo così la neutralità rispetto ai flussi stessi, nonché di capitalizzare i risultati sul periodo complessivo di riferimento. Si escludono così dal processo di calcolo quei fattori che, pur incidendo sulla redditività di un portafoglio, non sono imputabili all'attività ed alle scelte del gestore, ossia gli investimenti e i disinvestimenti.

Tale metodologia rappresenta lo standard internazionale indicato nelle linee guida GIPS - *Global Investment Performance Standards*- per il calcolo della performance dei fondi comuni di investimento e viene utilizzata a fini di *reporting* interno alla Cassa della performance del portafoglio.

Sempre in un'ottica di efficiente gestione del patrimonio, la Cassa intende costruire un'architettura di portafoglio dinamica, con l'obiettivo di ottimizzare la gestione integrata tra attività e passività, seguendo il classico approccio di *Asset & Liability Management* (ALM). L'obiettivo è quello di determinare un'*asset allocation* strategica e tattica sempre coerente, in termini probabilistici, con le dinamiche attese delle passività e con i valori espressi dai mercati finanziari. A tal fine, la Cassa ha intrapreso nel corso del 2006 un percorso di studio per la simulazione, a valori di mercato, del passivo.

Questo consentirà un confronto omogeneo con il valore dell'attivo e permetterà l'implementazione di tecniche di gestione tese all'immunizzazione del passivo.

Relativamente alle prospettive del mercato immobiliare, il Consiglio di amministrazione sta valutando alcune ipotesi operative di dismissione di parte del patrimonio immobiliare al fine di razionalizzare gli investimenti nel comparto e contemporaneamente sta analizzando alcune proposte di investimento sia per esigenze di ordine strutturale sia in coerenza con la rimodulazione dell'*asset allocation* strategica. Tali opportunità saranno esaminate sulla base di prudenziali valutazioni inerenti:

- rapporto tra prezzo, valore di mercato e costo di ricostruzione;
- localizzazione riferita ad immobili di prestigio e rendimento correlato al prezzo-valore effettivo dell'immobile;
- garanzia di rendimento adeguata (da valutare anche con riferimento ad immobili già locati a conduttori solvibili) e propensione verso immobili ad uso commerciale ed industriale, stante la loro maggiore redditività rispetto a quelli ad uso abitativo, nonché del tipo "cielo-terra" (ossia autonomi dal punto di vista impiantistico e gestionale) e senza ristretti vincoli di destinazione.

#### *Piano di impiego*

Le linee guida per il 2006 del piano degli investimenti finanziari, deliberato dall'Assemblea dei Delegati in data 29 novembre 2005, prevedevano la collocazione di € 180 milioni, in via principale in forme di gestione patrimoniale da affidare ad operatori di prestigio nazionale ed internazionale, in quote di OICR o altri strumenti di mercato monetario. Eventuali quote residuali avrebbero potuto essere investite in titoli di Stato o garantiti dallo Stato, in emissioni obbligazionarie a garanzia internazionale o emesse da organismi assistiti da elevato *rating* (giudizio di merito) ovvero in valuta con copertura del rischio di cambio.

Rispetto al piano indicato, l'attuazione si è concretizzata nell'impiego di € 389 milioni in strumenti finanziari (al netto del differenziale economico di € 49 ml reinvestito nelle gestioni): in gestioni per € 215 milioni, in quote di OICR per € 37 milioni, in titoli di Stato ed obbligazionari per € 112 milioni e in ETF azionari per € 25 milioni. Anche nel 2006 vi è stato un atteggiamento prudente con il mantenimento delle disponibilità in forma liquida presso la banca, remunerate a tassi elevati (mediamente circa il 2,7% netto) in assenza di rischio

#### ***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 2007 e di cui si richiamano di seguito quelli più significativi.

#### ***Il percorso di verifica per la eventuale unificazione***

Il Consiglio di Amministrazione ha oramai, preso atto di una difficoltà oggettiva a conseguire l'obiettivo auspicato dal legislatore con la scrittura dell'art. 4 della L. 34/2005, ed essendo ormai scaduti i termini per l'esercizio della delega, l'attività che verrà svolta dal 30/3/2007 in avanti sarà determinata da una volontà propria ed autonoma di affrontare comunque la problematica per senso di responsabilità nei confronti della categoria.

Risulta infatti necessario definire l'assetto previdenziale per la categoria alla data del 01/01/2008: tale esigenza rappresenta una delle principali direttive di attività che dovranno esser percorse dal Consiglio di Amministrazione nei prossimi mesi.

E' comunque ormai chiaro che le particolari problematiche emerse nel confronto con la Cassa Ragionieri evidenzino come una ipotesi di fusione tra enti dovrebbe comunque essere necessariamente impostata su preliminari intervalli di verifica e monitoraggio particolarmente lunghi, ciò al fine di poter esaminare con maggiore oggettività i contenuti delle rispettive proiezioni attuariali.



### *Le linee di gestione del patrimonio mobiliare*

Nella prima parte del 2007 si è innescata una fase di maggiore incertezza sui mercati azionari che ha comportato, in alcune giornate, un ribasso delle quotazioni anche consistenti, recuperate comunque parzialmente nei giorni successivi. Tali andamenti erano attesi e, allo stato attuale delle analisi, possono ancora essere collocati nell'ambito di una fase di correzione tecnica, piuttosto che in una modifica delle valutazioni fondamentali. Le caratteristiche dello scenario economico prospettico restano orientate verso un graduale rallentamento dell'economia mondiale, indotto prevalentemente dalla minore dinamica economica statunitense, senza però particolari traumi che possano minacciarne la sensibilità.

Tuttavia la persistenza di squilibri finanziari internazionali, consolida allo stesso tempo la presenza di potenziali fragilità in grado, se non altro, di riproporre fenomeni di incertezza ed aumentare la volatilità dei mercati. Contestualmente il livello dei tassi di interesse a medio-lungo termine continua a presentarsi contenuto limitando il premio per il rischio a detenere attività a lungo termine rispetto agli investimenti liquidi o di breve termine.

In tale quadro la gestione finanziaria risulterà anche quest'anno relativamente complessa richiedendo una costante attività di monitoraggio e accentuando l'attenzione verso strumenti alternativi rispetto alla gestione tradizionale obbligazioni-azioni. Occorrerà in sostanza conciliare da un lato l'esigenza di una impostazione complessivamente prudente – coerente con le esigenze di un rendimento minimo garantito e con la rivalutazione nel medio-lungo termine dei capitali investiti in misura superiore alla crescita media nominale del PIL – ma che allo stesso tempo possa cogliere le opportunità offerte anche dall'innovazione finanziaria nel proporre soluzioni sempre più personalizzate ed in grado di contrastare la volatilità dei mercati.

Operativamente tale principio si è tradotto già nella prima parte del 2007 nell'attenzione verso possibili ampliamenti e ridefinizioni degli stili di gestione degli investimenti in essere, senza trascurare possibili interventi diretti sui mercati e allo stesso tempo nella diversificazione verso prodotti meno correlati con gli stili di gestione tradizionali, proprio per cercare di minimizzare i rischi di portafoglio.

In tal senso, anche al fine di migliorare il profilo rischio-rendimento del portafoglio, la Cassa ha già posto in essere proposte di intervento tese a modificare la composizione di portafoglio. Da un'analisi critica del portafoglio è infatti emersa l'esigenza di una maggiore diversificazione del portafoglio sia geografica che settoriale che di prodotto. In particolare, si è deciso di incrementare la componente azionaria per beneficiare della crescita economica in atto, anche alla luce dei rendimenti ancora bassi del comparto obbligazionario. L'incremento azionario sarà soprattutto indirizzato verso settori e aree geografiche non compresi attualmente nell'*asset allocation* della Cassa. In particolare, si è deciso di incrementare l'esposizione verso aree geografiche emergenti, quali l'Asia, l'Europa dell'Est e l'America Latina le cui aspettative di crescita, nel medio-lungo periodo, sono migliori rispetto a quelle del vecchio continente e dell'America. L'investimento avverrà tramite la selezione di gestori specializzati in grado di gestire mandati dedicati su tali mercati.

Inoltre, la Cassa ha adottato politiche di intervento anche sul versante obbligazionario in seguito all'attenuarsi di politiche restrittive da parte delle principali Banche Centrali. Si è quindi deciso di incrementare la *duration* del comparto obbligazionario tramite l'acquisto di titoli *perpetual* a lunga scadenza. Al contempo, si è incrementata la quota di obbligazioni *inflation linked* sul portafoglio, un *asset* che ha sofferto molto nel 2006 a causa di basse aspettative inflazionistiche e che quindi presenta oggi valutazioni interessanti.

E' importante osservare come la presenza, nel portafoglio, di strumenti legati all'inflazione e ad elevata *duration* sia strategica per un Ente previdenziale che intende mettere in atto tecniche gestionali di *Asset & Liability Management*; il passivo della Cassa, infatti, è indicizzato all'inflazione e gli impegni finanziari della si manifesteranno soltanto in un periodo futuro. Sempre nell'ambito obbligazionario è stata promossa una maggiore diversificazione per emittente, soprattutto nell'ambito dei mandati in delega.

Infine, tra la categoria degli OICR, vi sono i *cash plus* - con profilo rendimento/rischio basso - e fondi più innovativi, quali *total return* e *portable alpha*, che diversificano fra varie *asset class* e che sono decorrelati rispetto ad altri strumenti gestionali. Parte dei fondi *cash plus* sono stati già dismessi; altri sono oggetto di verifica al fine di valutarne una dismissione o conversione in strategie diverse. Nella prima metà del 2007 la Cassa ha incrementato la quota di fondi con strategie *total return* che investono in *assets* non comprese attualmente nel portafoglio. Sulla base delle considerazioni di cui sopra, si sintetizzano le strategie di investimento adottate nella prima metà del 2007.

*Mandati in delega*

- Gestioni a *benchmark*: maggiore diversificazione geografica della componente azionaria mentre, per la parte obbligazionaria, maggiore diversificazione per emittente;
- gestioni *total return*: maggiore diversificazione degli strumenti di investimento, al fine di coprire asset non incluse nel portafoglio diretto.

*Portafoglio diretto*

- Incremento del portafoglio obbligazionario con strumenti liquidi, quali titoli governativi, *corporate*, convertibili ed *inflation-linked*. Alle gestioni in delega viene lasciata la gestione di strumenti più complessi o con rating inferiore all'*investment-grade*. Fra le obbligazioni convertibili, in una logica di diversificazione, si prediligono quelle globali in quanto presenti in quota inferiore nel portafoglio;
- incremento della quota di ETF settoriali europei in quanto armonizzati (quelli globali, infatti, sono al momento non armonizzati), con preferenza per i settori auto, telecomunicazioni, assicurativo, *retail* e *healthcare*;
- acquisto di fondi *total return* che utilizzano strategie di investimento quantitative per diversificare verso *assets* alternative (fondo Barclays Diversified) e di fondi con strategie di rischio e rendimento in linea con quello dei fondi *hedge*.

Nella restante parte dell'anno, proseguirà l'attività di allocazione dei nuovi flussi contributivi e cedolari, secondo gli obiettivi gestionali della Cassa con una particolare cautela, nell'implementazione delle strategie di portafoglio e nella revisione dell'*asset allocation* strategica, per l'aumentare dei rischi intravisti nello scenario macroeconomico di riferimento. Il presumibile incremento degli strumenti investibili richiede evidentemente ancora più enfasi sui sistemi di monitoraggio e di controllo del rischio volti a verificare tempo per tempo la coerenza tra i risultati raggiunti e gli obiettivi programmati.

\* \* \* \* \*

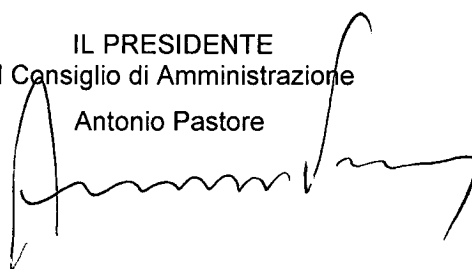
Care Colleghe e Colleghi,

permane l'unanime impegno a gestire con responsabilità ed affrontare con fermezza le ulteriori e complesse problematiche che originano dal particolare periodo di transizione che la nostra Categoria sta attraversando. Siamo anche consapevoli che sussiste ancora la necessità di individuare e proporre le corrette soluzioni che permettano l'effettivo raggiungimento di una equità intergenerazionale tra le diverse coorti.

Due sono i grossi temi che probabilmente impegneranno il Consiglio nell'immediato futuro: l'esigenza di definire l'assetto previdenziale degli iscritti all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili e la volontà di rendere concreto il principio di adeguatezza sancito dall'art. 38 della Costituzione.

In tale ottica e con il primario scopo di garantire la salvaguardia degli interessi di tutta la categoria il Consiglio di Amministrazione intende confrontarsi condividendo con l'Assemblea dei Delegati il giusto percorso da intraprendere.

IL PRESIDENTE  
del Consiglio di Amministrazione  
Antonio Pastore





*ASSEMBLEA DEI DELEGATI DEL 28 GIUGNO 2007*

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2006

**RELAZIONE DEL COLLEGIO  
SINDACALE**

*Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza  
a favore dei Dottori Commercialisti*

Via della Purificazione 31  
00187 – ROMA

PAGINA BIANCA

## Relazione del Collegio dei Sindaci sul Bilancio al 31/12/2006 ai sensi dell'art. 2429 del Codice Civile.

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 della Associazione al 31 dicembre 2006, redatto ed approvato dal Consiglio di Amministrazione ai sensi di Legge e trasmesso a questo Collegio nel rispetto del termine imposto 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.

Riguardo ai nuovi compiti introdotti dalla riforma del diritto societario, il Collegio ha proseguito nell'attività di esame dell'adeguatezza del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile, nonché 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**

Viene fatto presente che la funzione del controllo contabile, ex art. 2409 bis e seguenti del Codice Civile, è stata attribuita al Collegio Sindacale dall'art. 1, comma 159, della

Legge n. 311/2004.

Il Collegio dà atto:

- di avere svolto il controllo contabile del bilancio dell'Associazione relativo alla gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, 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, mentre al Collegio Sindacale spetta la responsabilità del giudizio "tecnico-professionale";
- 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 2006 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;
- abbiamo redatto, ai sensi dell'art. 25.3 dello Statuto, il verbale illustrativo delle risultanze del controllo sul monitoraggio degli equilibri di lungo periodo effettuato dal Consiglio di Amministrazione al termine del primo biennio dalla Riforma.
- 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:

<b>ATTIVO</b>	
IMMOBILIZZAZIONI	€ 1.927.737.941,00
ATTIVO CIRCOLANTE	€ 535.606.334,00
RATEI E RISCONTI	€ 13.059.435,00
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>€ 2.476.403.710,00</b>

<b>PASSIVO</b>	
PATRIMONIO NETTO	<u>€ 2.409.158.167,00</u>
di cui:	
Riserve di rivalut. volont. degli immobili	€ 60.620.604,00
Riserva legale per erog. Prestaz. Previdenz.	€ 2.331.680.143,00
Riserva legale per erog. Prestaz. Assist.li	<u>€ 16.857.420,00</u>
FONDI PER RISCHI E ONERI	€ 23.708.003,00
FONDO TFR	€ 1.684.748,00
DEBITI	€ 36.919.938,00
RATEI E RISCONTI	€ 4.932.854,00
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>€ 2.476.403.710,00</b>

<b>CONTI IMPEGNI RISCHI E ALTRI CONTI D'ORDINE</b>	<b>€ 3.222.922,00</b>
----------------------------------------------------	-----------------------



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

Valore Della Produzione	€	535.709.762
Costi della Produzione	€	200.974.873
<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>€</b>	<b>334.734.889</b>
Proventi e Oneri Finanziari	€	11.457.745
Proventi e Oneri Straordinari	€	617.618
<b>SALDO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>€</b>	<b>346.810.252</b>
Imposte dell'Esercizio	-€	5.446.074
<b>ACCANTONAMENTO EX ART.24 L.21/86 E ART.2 DLGS. 509/94</b>	<b>-€</b>	<b>341.364.178</b>
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 un lieve incremento per costi patrimonializzati (19.500) e per investimenti (11.520), mentre si è ridotto, rispetto all'esercizio precedente, per effetto degli ammortamenti sui fabbricati (3.309.877).

La Nota Integrativa dedica una puntuale 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 2006 ammonta, secondo il criterio del costo di acquisto e/o di conferimento in gestione (rettificato dai differenziali economici realizzati), a € 901.859.702, con un incremento in termini assoluti rispetto all'esercizio precedente pari a € 254.033.830 =.

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

Saldo al 31/12/2005	3.830.246
Utilizzi/decrementi dell'esercizio	- 1.930.227
Incremento dell'esercizio	Zero
Saldo al 31/12/2006	1.900.019

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.

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

In tale voce è ricompreso l'ammontare di € 5.925.054, per crediti esigibili oltre dodici

mesi, relativo al valore delle ricongiunzioni e riscatti.

Il *Fondo svalutazione crediti verso pensionati ed eredi* è stato incrementato e risulta pari ad € 269.536=

In particolare il Collegio ha verificato che il *Fondo svalutazione crediti verso iscritti*, pari a €10.000.000, è stato prudenzialmente determinato dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle indicazioni fornite dalla Direzione Contribuzione in seguito al consolidarsi dell'indirizzo giurisprudenziale in materia di prescrizione di contributi, sanzioni e interessi.

## **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 € 341.364.178=, dopo l'attribuzione dell'avanzo economico. Le percentuali di destinazione a Riserva in forza delle norme sopra citate sono state del 99,50% per le Prestazioni Previdenziali e dello 0,50% per le Prestazioni Assistenziali. Pertanto la Riserva Legale per Prestazioni Previdenziali aumenta di € 341.529.894, mentre la Riserva Legale per Prestazioni Assistenziali diminuisce di € 165.716=.

Il decremento della Riserva Legale per Prestazioni Assistenziali è da imputare a uscite per prestazioni assistenziali pari ad € 729.634 e per polizza malattia associati pari ad € 1.879.002, superiori al totale accantonato di € 2.442.920=.

Alla luce di quanto sopra esposto la Riserva Legale per Prestazioni Previdenziali ammonta a € 2.331.680.143 e la Riserva Legale per Prestazioni Assistenziali ammonta a € 16.857.420=.

## **D - DEBITI**

Per quanto riguarda la voce in commento, rinviando a quanto esplicitato in Nota Integrativa, si evidenzia che i debiti sono passati da € 36.323.357 a € 36.919.938=.

La voce D14 accoglie tra l'altro debiti per "altre posizioni" derivanti da "anticipi da iscritti", che sono sotto continuo monitoraggio da parte del Consiglio di Amministrazione.

Nella Nota Integrativa viene fornito un prospetto di tali debiti, dettagliato per tipologia e periodo di formazione.

**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.

**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 2006 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 2006.

Roma, 6 giugno 2007

**Il Collegio dei Sindaci**

Adalberto GIRAUDO

Presidente

Roberto ALESSANDRINI

Sindaco effettivo

Simone DONATTI

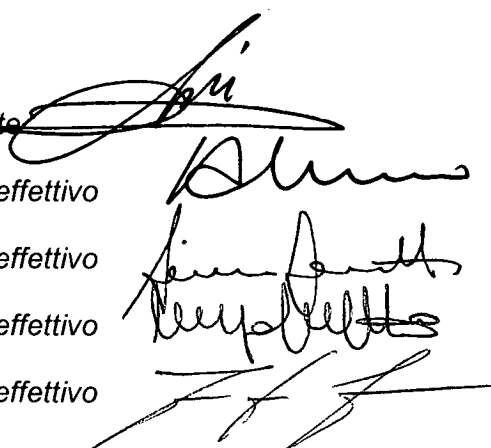
Sindaco effettivo

Renzo GUFFANTI

Sindaco effettivo

Giuseppe IURATO

Sindaco effettivo





*ASSEMBLEA DEI DELEGATI DEL 28 GIUGNO 2007*

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2006

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI  
REVISIONE**

*Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza  
a favore dei Dottori Commercialisti*

Via della Purificazione 31  
00187 – ROMA

PAGINA BIANCA

**BAKER TILLY  
CONSULAUDIT**Società di Revisione e  
Organizzazione ContabileRelazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2  
del Decreto Legislativo n. 509 del 30 giugno 1994Via Cristoforo Colombo 456  
00145 Roma  
Tel.: +39 06 54225928  
Fax: +39 06 5417768  
www.bakertillyconsulaudit.com

All'Assemblea dei Delegati

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti chiuso al 31 dicembre 2006. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile. La presente relazione è emessa ai sensi dell'art. 2 del Decreto Legislativo n. 509 del 30 giugno 1994, stante il fatto che la Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti ha conferito l'incarico per il controllo contabile ex art. 2409-bis e successivi del Codice Civile ad altro soggetto, diverso dalla scrivente società di revisione.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. 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 da noi emessa in data 7 giugno 2006.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti al 31 dicembre 2006 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti.

Roma, 6 giugno 2007

Baker Tilly  
Consulaudit S.p.A.Marco Sacchetta  
Socio Procuratore

PAGINA BIANCA



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

---

**BILANCIO D'ESERCIZIO 2007**

PAGINA BIANCA

**Consiglio di Amministrazione**

Antonio PASTORE	Presidente
Sandro VILLANI	Vice Presidente
Walter ANEDDA	Consigliere
Luca BIOCCHI	Consigliere
Ernesto Franco CARELLA	Consigliere
Ettore CAVO	Consigliere
Stefano COPPOLA	Consigliere
Davide Giuseppe GALBUSERA	Consigliere
Paolo ROLLO	Consigliere

**Collegio Sindacale**

Adalberto GIRAUDO	Presidente
Roberto ALESSANDRINI	Sindaco
Simone DONATTI	Sindaco
Renzo GUFFANTI	Sindaco
Giuseppe IURATO	Sindaco

**Società di revisione**

RIA & PARTNERS S.p.A.

*Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza  
a favore dei Dottori Commercialisti*

Via della Purificazione 31  
00187 – ROMA

PAGINA BIANCA



ASSOCIAZIONE DI DIRITTO PRIVATO (D. LGS. 30/06/1994 n. 509)

*STATUTO APPROVATO CON DECRETO INTERMINISTERIALE 14/7/04  
(G.U. n. 182 del 5/8/04)*

- **BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2007** (Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa)
- **RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE**
- **RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE**
- **RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE**

*Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza  
a favore dei Dottori Commercialisti*

Via della Purificazione 31  
00187 – ROMA

*CODICE FISCALE 80021670085  
PARTITA I.V.A. 02114101005*

PAGINA BIANCA

**CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI**  
**ASSOCIAZIONE DI DIRITTO PRIVATO (D. LGS. 30/8/1994 n. 509)**

**STATUTO APPROVATO CON DECRETO INTERMINISTERIALE 14/7/2004 (G.U. n. 182 del 5/8/04)**

Via della Purificazione, 31 - 00187 ROMA

CODICE FISCALE 80021670585 - PARTITA IVA 02114101005

**STATO PATRIMONIALE**

**al 31 Dicembre 2007**

(In unità di Euro)

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2007	31 Dicembre 2006	Variazione
<b>ATTIVO</b>				
<b>A</b>	<b>CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</b>	-	-	-
<b>B</b>	<b>IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>2.330.092.872</b>	<b>1.927.737.941</b>	<b>402.354.931</b>
<b>B - I</b>	<b>IMMATERIALE</b>	<b>74.844</b>	<b>36.635</b>	<b>38.209</b>
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	35.244	36.635	(1.391)
B - I - 5	- Avviamento			
B - I - 6	- Immobilizzazioni in corso e acconti	39.600	-	39.600
B - I - 7	- Altre			
<b>B - II</b>	<b>MATERIALI</b>	<b>188.309.008</b>	<b>191.898.072</b>	<b>(3.589.064)</b>
B - II - 1	- Terreni e fabbricati	186.237.608	189.520.260	(3.282.652)
B - II - 2	- Impianti e macchinario	1.662.757	2.029.174	(366.417)
B - II - 3	- Attrezzature industriali e commerciali			
B - II - 4	- Altri beni	408.643	324.036	84.607
B - II - 5	- Immobilizzazioni in corso e acconti	-	24.602	(24.602)
<b>B - III</b>	<b>FINANZIARIE</b>	<b>2.141.709.020</b>	<b>1.735.803.234</b>	<b>405.905.786</b>
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	197.661	5.214	192.447
B - III - 3	- Altri titoli			
B - III - 3 - a	- titoli di Stato, obbligazioni e fondi obbligazionari	491.858.507	384.754.167	107.104.340
B - III - 3 - b	- fondi azionari	121.456.215	51.747.867	69.708.348
B - III - 3 - c	- gestioni patrimoniali	1.171.906.122	901.859.702	270.046.420
B - III - 3 - d	- fondi speculativi	69.718.762	69.718.762	-
B - III - 3 - e	- OICR	286.566.753	327.712.522	(41.145.769)
B - III - 4	- Azioni proprie			

CODICE	VOCE	31 Dicembre 2007	31 Dicembre 2006	Variazione
<b>C</b>	<b>ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>507.051.104</b>	<b>535.606.334</b>	<b>(28.555.230)</b>
<b>C - I</b>	<b>RIMANENZE</b>	-	-	-
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			
<b>C - II</b>	<b>CREDITI</b>	<b>128.887.611</b>	<b>113.438.546</b>	<b>15.449.065</b>
C - II - 1	- Verso iscritti, concessionari, pensionati ed eredi			
	- entro 12 mesi	128.150.224	112.475.194	15.675.030
	- oltre 12 mesi	5.302.013	5.925.054	(623.041)
	(meno Fondo svalutazione crediti verso iscritti)	(9.244.195)	(10.000.000)	755.805
	(meno Fondo svalutazione crediti verso pensionati ed eredi)	(321.616)	(269.536)	(52.080)
	- Verso iscritti, concessionari, pensionati ed eredi	<b>123.886.426</b>	<b>108.130.712</b>	<b>15.755.714</b>
C - II - 2-3-4	- Verso imprese controllate, collegate e controllanti			
C - II - 4 - bis	- Crediti tributari			
	- entro 12 mesi	460.443	414.147	46.296
	- oltre 12 mesi			
C - II - 4 - ter	- Imposte anticipate			
C - II - 5	- Verso altri			
	- entro 12 mesi	5.209.788	5.457.514	(247.726)
	- oltre 12 mesi	-	-	-
	(meno Fondo svalutazione crediti)	(669.046)	(563.827)	(105.219)
	- Verso altri	<b>4.540.742</b>	<b>4.893.687</b>	<b>(352.945)</b>
<b>C - III</b>	<b>ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>75.645.821</b>	<b>435.745</b>	<b>75.210.076</b>
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	74.578.352	-	74.578.352
C - III - 6 - b	- titoli in corso di accreditamento	1.067.469	435.745	631.724
<b>C - IV</b>	<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>	<b>302.517.672</b>	<b>421.732.043</b>	<b>(119.214.371)</b>
C - IV - 1-a	- Depositi bancari	300.301.256	419.215.296	(118.914.040)
C - IV - 1-b	- Depositi postali	2.215.907	2.515.849	(299.942)
C - IV - 2 - 3	- Denaro, assegni e valori in cassa	509	898	(389)
<b>D</b>	<b>RATEI E RISCOINTI</b>	<b>21.569.770</b>	<b>13.059.435</b>	<b>8.510.335</b>
D - 1	- Ratei attivi	21.533.615	13.023.333	8.510.282
D - 2	- Risconti attivi	36.155	36.102	53
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>2.858.713.746</b>	<b>2.476.403.710</b>	<b>382.310.036</b>



CODICE	VOCE	31 Dicembre 2007	31 Dicembre 2006	Variazione
<b>PASSIVO</b>				
<b>A</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.765.758.325</b>	<b>2.409.158.167</b>	<b>356.600.158</b>
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	2.688.577.771	2.331.680.143	356.897.628
A - IV - 2	- Riserva legale per le prestazioni assistenziali	16.559.950	16.857.420	(297.470)
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>B</b>	<b>FONDI PER RISCHI ED ONERI</b>	<b>40.574.798</b>	<b>23.708.003</b>	<b>16.866.795</b>
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	-	139.812	(139.812)
B - 3-b	-per restituzione contributi	5.284.276	6.061.115	(776.839)
B - 3-c	-per pensioni maturate	9.820.628	11.003.157	(1.182.529)
B - 3-d	-per rischi su immobili	3.250.964	4.540.278	(1.289.314)
B - 3-e	-per vertenze in corso	48.978	63.622	(14.644)
B - 3-f	-per oscillazione titoli	22.169.952	1.900.019	20.269.933
<b>C</b>	<b>TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO</b>	<b>1.784.208</b>	<b>1.684.748</b>	<b>99.460</b>
<b>D</b>	<b>DEBITI</b>	<b>41.771.585</b>	<b>36.919.938</b>	<b>4.851.647</b>
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	2.652.759	2.583.377	69.382
	- 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	9.847.269	7.130.099	2.717.170
	- oltre 12 mesi			
D - 13	- Debiti verso enti previdenziali e di sicurezza sociale			
	- entro 12 mesi	437.407	427.150	10.257
	- oltre 12 mesi			
D - 14	- Altri debiti			
	- entro 12 mesi	27.984.068	25.966.542	2.017.526
	- oltre 12 mesi	850.082	812.770	37.312
<b>E</b>	<b>RATEI E RISCONTI</b>	<b>8.824.830</b>	<b>4.932.854</b>	<b>3.891.976</b>
E - 1	- Ratei passivi	6.595.371	3.512.581	3.082.790
E - 2	- Risconti passivi	2.229.459	1.420.273	809.186
	<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>2.858.713.746</b>	<b>2.476.403.710</b>	<b>382.310.036</b>
<b>CONTI D'ORDINE</b>				
	Terzi per fidejussioni ricevute	2.938.834	2.738.777	200.057
	Impegni con terzi	75.947.558	484.145	75.463.413
	<b>TOTALE CONTI D'ORDINE</b>	<b>78.886.392</b>	<b>3.222.922</b>	<b>75.663.470</b>

**CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI**  
**ASSOCIAZIONE DI DIRITTO PRIVATO (D. LGS. 30/08/1994 n. 509)**

STATUTO APPROVATO CON DECRETO INTERMINISTERIALE 147/2004 (G.U. n. 182 del 5/8/04)

Via della Purificazione, 31 - 00187 ROMA

CODICE FISCALE 80021670585 - PARTITA IVA 02114101005

**CONTO ECONOMICO**

(In unità di Euro)

CODICE	VOCE	Esercizio 2007	Esercizio 2006	VARIAZIONE
<b>A</b>	<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>572.669.538</b>	<b>535.709.762</b>	<b>36.959.776</b>
A - 1	- Contributi a carico degli iscritti			
A - 1 - a	- contributi soggettivi ed integrativi	448.054.880	409.914.813	38.140.067
A - 1 - b	- contributi da pre-iscrizione	842.000	-	842.000
A - 1 - c	- contributi di maternità	7.448.257	7.011.077	437.180
A - 1 - d	- contributi di riscatto	5.220.805	9.779.354	(4.558.549)
A - 1 - e	- contributi di ricongiunzione	13.777.180	9.658.299	4.118.881
A - 1 - f	- contributi di solidarietà	4.936.663	4.263.584	673.079
A - 2-3	- Variazione rimanenze e lavori in corso			
A - 4	- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni			
A - 5	- Altri proventi			
A - 5 - a	- gestione immobiliare	15.094.212	15.606.107	(511.895)
A - 5 - b	- gestione mobiliare	75.920.499	78.399.316	(2.478.817)
A - 5 - c	- diversi	1.375.042	1.077.212	297.830
<b>B</b>	<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>(223.396.733)</b>	<b>(200.974.873)</b>	<b>(22.421.860)</b>
B - 6	- Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci			
B - 7	- Per servizi			
B - 7 - a-1	- pensioni ed altre prestazioni istituzionali	(155.955.572)	(145.950.106)	(10.005.466)
B - 7 - a-2	- indennità di maternità	(7.448.257)	(7.011.077)	(437.180)
B - 7 - b	- servizi diversi	(8.479.181)	(8.018.271)	(460.910)
B - 8	- Per godimento di beni di terzi	(15.536)	(23.098)	7.562
B - 9	- Per il personale			
B - 9 - a	- salari e stipendi	(5.846.160)	(5.465.066)	(381.094)
B - 9 - b	- oneri sociali	(1.598.002)	(1.523.998)	(74.004)
B - 9 - c	- trattamento di fine rapporto	(450.141)	(417.467)	(32.674)
B - 9 - d	- trattamento di quiescenza e simili	(128.846)	(115.296)	(13.550)
B - 9 - e	- altri costi	(125.587)	(86.724)	(38.863)
B - 10	- Ammortamenti e svalutazioni			
B - 10 - a	- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(49.576)	(95.430)	45.854
B - 10 - b	- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.904.883)	(3.877.873)	(27.010)
B - 10 - c	- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	(1.485)	-	(1.485)
B - 10 - d	- svalutazioni dei crediti dell'attivo circ. e delle dispon. liquide	(208.415)	(9.771.659)	9.563.244
B - 11	- Variazioni delle rimanenze			
B - 12	- Accantonamenti per rischi			
B - 12-a	- oscillazione titoli	(20.269.933)	-	(20.269.933)
B - 12-b	- vertenze in corso	-	(18.787)	18.787
B - 13	- Altri accantonamenti			
B - 13-a	- pensioni maturate	(3.283.364)	(6.044.295)	2.760.931
B - 13-b	- restituzione di contributi	(4.992.141)	(5.503.994)	511.853
B - 13-c	- rinnovo del contratto di lavoro	-	(139.812)	139.812
B - 14	- Oneri diversi di gestione	(10.639.654)	(6.911.920)	(3.727.734)
	<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>349.272.805</b>	<b>334.734.889</b>	<b>14.537.916</b>

CODICE	VOCE	Esercizio 2007	Esercizio 2006	VARIAZIONE
<b>C</b>	<b>PROVENTI ED ONERI FINANZIARI</b>	<b>15.597.822</b>	<b>11.457.745</b>	<b>4.140.077</b>
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	15.966.379	11.760.418	4.205.961
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	(368.557)	(302.673)	(65.884)
C - 17 - bis	- Utili e perdite su cambi			
<b>D</b>	<b>RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>			
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.			
<b>E</b>	<b>PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI</b>	<b>(2.852.699)</b>	<b>617.618</b>	<b>(3.470.317)</b>
E - 20	- Proventi			
E - 20 - a	- sanzioni, maggiorazioni e penalità	1.851.149	1.830.664	20.485
E - 20 - b	- imposte e tasse di anni precedenti	20.531	337.542	(317.011)
E - 20 - c	- sopravvenienze attive diverse	138.104	795.721	(657.617)
E - 21	- Oneri			
E - 21 - a	- restituzione di contributi	(4.582.075)	(2.213.796)	(2.368.279)
E - 21 - b	- minusvalenze da eliminazione di beni materiali	(1.739)	(4.145)	2.406
E - 21 - c	- imposte e tasse di anni precedenti	(11.564)	(1.835)	(9.729)
E - 21 - d	- sopravvenienze passive diverse	(267.105)	(126.533)	(140.572)
	<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>362.017.928</b>	<b>346.810.252</b>	<b>15.207.676</b>
E - 22	IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO (*)	(5.417.770)	(5.446.074)	28.304
	<b>AVANZO CORRENTE</b>	<b>356.600.158</b>	<b>341.364.178</b>	<b>15.235.980</b>
	DESTINAZIONE DELL'AVANZO CORRENTE ALLE RISERVE ISTITUZIONALI DI PATRIMONIO NETTO	(356.600.158)	(341.364.178)	(15.235.980)
E - 23	<b>RISULTATO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	(*) correnti, differite e anticipate			

# BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2007

## NOTA INTEGRATIVA

### Struttura e contenuto del bilancio d'esercizio

Il bilancio dell'esercizio 2007, 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, è stato predisposto sulla base dei principi generali previsti dall'art. 2423 bis del codice civile e dei principi contabili emessi dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri 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). Nei casi previsti dalla normativa civilistica è stato, inoltre, richiesto il consenso del Collegio Sindacale per le relative valutazioni.

Il bilancio di esercizio è redatto in unità di conto, senza cifre decimali. La presente Nota integrativa espone:

- criteri di valutazione, principi contabili e principi di redazione del bilancio d'esercizio;
- analisi delle variazioni nella consistenza delle voci dello stato patrimoniale;
- 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 presente Nota e si è provveduto a riclassificare i dati del precedente bilancio.

### Revisione del bilancio d'esercizio

Per effetto del decreto di privatizzazione della Cassa (Decreto legislativo 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 2007 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 salvo rettifiche per tenere conto di eventuali perdite durevoli di valore, peraltro non presenti nel bilancio 2007.

*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 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 valore di costo, in quanto inferiore al valore di mercato e, per le operazioni di "pronti contro termine", al valore di rientro a termine.

**DISPONIBILITÀ' 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 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, nonché da impegni di vendita di titoli con controparti bancarie per operazioni di "pronti contro termine" in essere alla data di bilancio.

**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 € 35.244, evidenzia un decremento di € 1.391 rispetto al precedente esercizio e risulta così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/2006	INVESTIMENTI	AMMORTAMENTI	SVALUTAZIONI	31/12/2007
Licenze e moduli integrativi (area immobiliare)	3.990	-	(2.158)	-	1.832
Licenze per sistemi operativi e direzionali	-	22.956	(7.652)	-	15.304
Licenze per la sicurezza del traffico internet e dei dati aziendali	29.177	-	(27.888)	-	1.289
Licenze per procedure web con firma digitale	3.468	18.000	(9.468)	-	12.000
Licenze per database e sistemi di sviluppo (area mobiliare)	-	7.229	(2.410)	-	4.819
<b>TOTALE</b>	<b>36.635</b>	<b>48.185</b>	<b>(49.576)</b>	<b>-</b>	<b>35.244</b>

L'importo residuo degli investimenti in essere - prevalentemente riferibile a licenze di durata illimitata - rappresenta il valore di costo (€ 57.502) rettificato dagli ammortamenti accumulati (€ 22.258) calcolati in funzione della vita utile degli stessi (3 anni). Nell'esercizio sono stati effettuati investimenti in licenze per €

48.185, di cui € 30.185 a durata illimitata per sistemi operativi, direzionali e di sviluppo ed € 18.000, con durata triennale, per infrastrutture di sicurezza logica (area *web* con firma digitale).

Non è stato inoltre necessario apportare svalutazioni per rettifiche di valore, in quanto il valore contabile di bilancio delle attività immateriali è da ritenere recuperabile attraverso l'utilizzo delle licenze, nel residuo periodo di ammortamento (esercizi 2008 e 2009).

#### 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 nel 2008.

### B-II IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

#### B-II-1. TERRENI E FABBRICATI

Ammontano ad € 186,2 milioni ed evidenziano una variazione in diminuzione di € 3,3 milioni rispetto al precedente esercizio, sostanzialmente attribuibile agli ammortamenti di periodo.

La movimentazione dell'esercizio è così analizzabile:

USO	Tasso di ammortamento (%)	31/12/2006	INVESTIMENTI e DISINVESTIMENTI	COSTI INCREMENTATIVI	AMMORTAMENTI	31/12/2007
Abitativo	1,0	27.201.928	-	18.060	(324.789)	26.895.199
Commerciale	1,0	130.113.285	-	-	(1.533.029)	128.580.256
Industriale	3,0	32.205.047	-	9.634	(1.452.528)	30.762.153
<b>TOTALE</b>		<b>189.520.260</b>		<b>27.694</b>	<b>(3.310.346)</b>	<b>186.237.608</b>

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 2007 è pari al differenziale tra il valore lordo (€ 234.199.451) ed il relativo fondo di ammortamento (€ 47.961.843). Si rileva che gli stabili di proprietà, a tale data, ammontano a 39 e sono ubicati nel territorio nazionale, prevalentemente nel centro-nord.

La composizione del valore lordo, di seguito analizzata, evidenzia che il peso dell'uso abitativo è pari a circa il 14% ancorché lo stesso incida per circa il 67% sui contratti complessivamente in portafoglio (circa 550).

USO	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
<b>TOTALE</b>	<b>167.715.686</b>	<b>60.620.604</b>	<b>5.863.161</b>	<b>234.199.451</b>	<b>100,0</b>

Coerentemente con i bilanci dei precedenti esercizi, nell'esercizio 2007 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. Al 31 dicembre 2007 il grado di ammortamento dei fabbricati 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).

Ai sensi dell'art. 2427, punto 2, del codice civile, si evidenzia che sul patrimonio immobiliare sono state apportate nel 1994 rivalutazioni volontarie per complessivi € 60.620.604, esposte nella relativa riserva di patrimonio netto. I fabbricati, inoltre, non sono gravati da ipoteche o altre garanzie reali.



Sulla base di perizie svolte nel corso dell'esercizio da una società indipendente il valore di mercato al 31 dicembre 2007 dei fabbricati è quantificabile in € 368,3 milioni, determinando l'emersione di plusvalenze implicite (nette) per complessivi € 182,1 milioni. Tali plusvalenze scaturiscono dal differenziale tra maggiori valori - per € 185,3 milioni - e minori valori per € 3,2 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 € 1,3 ml di tale fondo, in quanto eccedente, con relativo accredito a conto economico).

Nel corso dell'esercizio, inoltre, detta società ha avviato il previsto programma di sopralluoghi su un campione di immobili (circa un terzo), con finalità sia di controllo dello stato manutentivo sia valutativi. Tale programma proseguirà nel biennio 2008-2009.

I costi capitalizzati nell'esercizio (€ 27.694) sono relativi ad oneri concessori su difformità edilizie sanate riguardanti, da un lato, gli oneri di conguaglio (€ 18.060) sul fabbricato ad uso abitativo di Torino - per il quale si era aderito nel 2004 al condono edilizio (legge 326/03) - e, dall'altro, quelli sullo stabile ad uso industriale di Roncadelle (€ 9.634). Tali oneri sono stati sostenuti nel corso dell'esercizio.

Nell'esercizio sono stati stipulati 51 contratti a condizioni economicamente più vantaggiose: 39 ad uso abitativo, 1 ad uso commerciale (Vicenza), 2 ad uso ufficio (Modena e Torino), 4 ad uso industriale (S. Giuliano Milanese, Legnano, Lainate e Roncadelle), nonché 5 box-posti auto/garage e depositi.

Di seguito si analizza l'andamento del "tasso di sfittanza" e del "tasso di morosità", calcolati sia in termini generali sia in un'ottica gestionale.

Il primo tasso è calcolato con riferimento alla complessiva superficie sfitta e locabile, rapportata al periodo di "sfittanza". In un'ottica maggiormente operativa e gestionale lo stesso viene calcolato abbattendo del 50% le superfici adibite a depositi. Il secondo 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 2008 e dei relativi passaggi di pratiche al legale. In un'ottica maggiormente operativa e gestionale lo stesso viene calcolato considerando solo i crediti *in bonis*, prevalentemente verso la clientela "privata".

Il "tasso di sfittanza" è risultato mediamente pari nell'esercizio al 4,29% (3,08% nel 2006) risentendo negativamente, in particolare, della sfittanza (per circa un semestre) di uno stabile in Roma ad uso uffici (Via Mantova) da adibire a nuova sede dell'Ente. Senza considerare detta sfittanza il tasso è pari al 2,89%, inferiore rispetto a quello riscontrato nel precedente esercizio. In relazione alle varie tipologie d'uso, lo stesso è riferibile per l'1,28% all'abitativo, per il 6,89% al segmento commerciale (2,83% senza considerare la citata sfittanza di Via Mantova) e per il 3,46% a quello industriale. Il tasso gestionale è pari al 4,05% (2,70% nel 2006) e si riduce al 2,66% senza considerare la sfittanza di Via Mantova.

Il tasso di morosità è pari all'1,33% (1,47% nel 2006) considerando tutte le posizioni in essere (clienti pubblici, privati e le posizioni al legale) ed evidenzia un miglioramento rispetto al precedente esercizio, riferibile anche al costante affinamento delle procedure interne di gestione del credito. Il tasso gestionale è pari allo 0,14% (come nel 2006) 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.

CONSISTENZA DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE															
DATA STIPULA	UBICAZIONE	EDIFICI	USO	31 dicembre 2006				Movimentazione dell'esercizio				31 dicembre 2007			
				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	767.963	4.519.510	-	-	52.875	5.287.473	820.838	4.466.635			
27/12/1969	TORINO	Via Bilgny, 11	A	2.847.152	416.778	2.430.374	18.060	-	28.652	2.865.212	445.430	2.419.782			
29/12/1969	ROMA	Via Ramperini, 22 - Via Angelli, 95	A	8.550.880	1.263.057	7.287.823	-	-	85.509	8.550.880	1.348.566	7.202.314			
30/12/1969	MILANO	C.so Europa, 11	C	7.000.303	1.068.077	5.932.226	-	-	70.003	7.000.303	1.138.080	5.862.223			
30/12/1970	MILANO	Via del Passero, 6	A	4.131.237	607.329	3.523.908	-	-	41.312	4.131.237	648.641	3.482.596			
21/07/1971	NAPOLI	Via S. Giacomo dei Capri, 129	A	3.957.219	587.794	3.369.425	-	-	39.572	3.957.219	627.366	3.329.853			
21/12/1971	ROMA	Via R. Venuti, 20	A	3.735.848	552.694	3.183.154	-	-	37.359	3.735.848	590.013	3.145.835			
21/05/1974	LAINATE I (MI)	Via Cremona	I	17.754.274	6.264.800	11.489.474	-	-	532.628	17.754.274	6.797.428	10.956.846			
30/09/1975	LAINATE II (MI)	Via Cremona	I	2.563.506	1.040.262	1.523.244	-	-	76.905	2.563.506	1.117.167	1.446.339			
18/12/1975	RONCADELLE (BS)	Via Violino di Sotto	I	2.023.313	766.482	1.256.831	9.634	-	60.988	2.032.947	827.470	1.205.477			
29/09/1976	S. GIUL MILANESE	Via Po	I	1.886.287	1.886.287	3.221.049	-	-	153.220	5.107.336	2.039.507	3.067.829			
22/12/1977	TORINO	C.so U. Sovietica, 121	C	385.456	385.456	1.755.282	-	-	21.407	2.140.738	408.863	1.733.875			
04/12/1979	MILANO	Via Durazzo, 2/4	C	4.403.735	826.567	3.577.168	-	-	44.038	4.403.735	870.605	3.533.130			
28/02/1980	CASTELMELLA (BS)	Via Colonne	I	2.285.955	888.714	1.377.241	-	-	87.979	2.285.955	956.693	1.309.262			
28/02/1983	LEGNANO	Via Sabotino	I	819.100	1.224.959	1.755.911	-	-	61.322	2.044.059	880.422	1.163.637			
29/06/1983	ROMA	Via Marghera, 51	C	2.220.765	464.854	1.755.911	-	-	22.208	2.220.765	487.062	1.733.703			
31/07/1983	LECCE	Via L. Ariosto, 65 A	A	305.737	305.737	1.210.082	-	-	15.158	1.515.789	320.895	1.194.904			
17/10/1983	BRESCIA	Via Sorbana, C - D	A	2.621.656	515.988	2.105.668	-	-	26.217	2.621.656	542.215	2.079.441			
06/12/1983	LECCE	Via L. Ariosto, 65 - B.C.D.	C	1.541.824	331.586	1.210.098	-	-	15.416	1.541.824	347.002	1.194.822			
26/10/1984	BRESCIA	Via Sorbana, A - B	A	3.096.340	585.663	2.510.677	-	-	30.963	3.096.340	616.626	2.479.714			
21/12/1984	MONZA	Via Velleia, 5	C	1.760.089	340.848	1.419.241	-	-	17.601	1.760.089	358.449	1.401.640			
26/01/1985	CAGLIARI	Via Binaghi, 2	C	1.628.492	362.549	1.265.943	-	-	16.285	1.628.492	378.834	1.249.658			
28/12/1985	BRESCIA	Via Solferino, 61/63	A	2.004.744	423.935	1.580.809	-	-	20.047	2.004.744	443.982	1.560.762			
29/11/1987	GENOVA	L.go S. Giuseppe, 18	C	4.728.017	790.138	3.937.879	-	-	47.280	4.728.017	837.418	3.890.599			
09/12/1987	TRENTO	V.lo della Storta, 2	C	1.060.722	189.425	871.297	-	-	10.607	1.060.722	200.032	860.690			
12/07/1988	FIRENZE	Via T. Alderotti, 26	C	6.911.822	1.276.222	5.635.600	-	-	69.118	6.911.822	1.345.340	5.566.482			
24/11/1989	MODENA	Via Emilia Est, 27	C	8.664.407	1.488.197	7.176.210	-	-	86.644	8.664.407	1.574.841	7.089.566			
15/06/1990	BOLOGNA	Via Allabella, 10	C	4.012.511	666.680	3.345.831	-	-	40.125	4.012.511	706.805	3.305.706			
06/07/1990	CREMONA	Via Dante, 136	C	13.294.944	2.201.202	11.093.742	-	-	132.950	13.294.944	2.334.152	10.960.792			
29/05/1991	MONZA	Via Ticino, 26	C	5.345.324	833.756	4.511.568	-	-	53.453	5.345.324	887.209	4.458.115			
14/10/1991	VICENZA	Via S. Lazzaro	C	8.691.439	1.324.031	7.367.408	-	-	86.914	8.691.439	1.410.845	7.280.494			
30/10/1991	LATINA	Via Bruxelles	C	1.422.216	216.452	1.205.764	-	-	14.222	1.422.216	230.674	1.191.542			
31/03/1992	MONZA	Viale Lombardia	C	709.534	100.623	608.911	-	-	7.095	709.534	107.718	601.816			
03/02/1993	NAPOLI	Via F. Lauria, 4	C	16.389.669	2.283.891	14.105.778	-	-	163.887	16.389.669	2.447.788	13.941.881			
30/03/1993	ROMA	Via Mantova	C	35.516.310	4.894.813	30.621.497	-	-	355.163	35.516.310	5.249.976	30.266.334			
01/12/1993	MILANO	Via Melchiorre Gioia, 124	I	18.449.249	2.213.792	16.235.457	-	-	184.493	18.449.249	2.396.285	16.050.964			
23/12/1997	SETTALA	Via Enrico Fermi, 7	I	16.649.509	4.537.264	12.112.245	-	-	499.485	16.649.509	5.036.749	11.612.760			
27/11/1998	TORINO	Via Carlo Alberto, 59	C	1.456.410	116.512	1.339.898	-	-	14.564	1.456.410	131.076	1.325.334			
25/05/2000	PERUGIA	Via G.B. Pontani, 3b	C	39.289	39.289	521.965	-	-	5.613	561.244	44.902	516.342			
17/07/2000	ISERNIA	Via Smerchia	C	94.373	6.805	87.568	-	-	944	94.373	7.549	86.824			
23/01/2006	MONZA	Viale Italia, 30	C	11.520	115	11.405	-	-	115	11.520	230	11.290			
<b>TOTALE</b>				<b>234.171.757</b>	<b>44.651.497</b>	<b>189.520.260</b>	<b>27.694</b>	<b>-</b>	<b>3.310.346</b>	<b>234.199.451</b>	<b>47.961.843</b>	<b>186.237.608</b>			

**B-II-2. IMPIANTI E MACCHINARIO**

La voce è relativa ad impiantistica di natura generica, a servizio sia dei fabbricati locati a terzi sia dell'immobile adibito a Sede (Roma). Gli investimenti cumulati (€ 3.403.819) sono stati ammortizzati per complessivi € 1.741.062 (circa il 51%), utilizzando l'aliquota del 12,5% ridotta alla metà nel primo esercizio per tenere conto del loro effettivo utilizzo. Il residuo a fine 2007 è pari ad € 1,7 milioni, come evidenziato nella tabella che segue:

NATURA	COSTO STORICO	FONDO AMM.TO	RESIDUO al 31/12/06	INVESTIMENTI e DISINVESTIMENTI (*)	AMMORTAMENTI	SVALUTAZIONI	RESIDUO al 31/12/07
CLIMATIZZAZIONE, TERMICI E CALDAIE	2.544.679	(932.642)	1.612.037	30.818	(320.011)	(1.485)	1.321.359
GRUPPO ELETTR. DI CONTINUITA'	230.427	(105.748)	124.679	-	(28.803)	-	95.876
SPURGO FOGNARIO	98.977	(46.417)	52.560	-	(12.372)	-	40.188
ANTINCENDIO E DEP. ARCHIVI	310.694	(166.561)	144.133	-	(38.837)	-	105.296
IMPIANTI ELEVATORI	60.833	(26.614)	34.219	26.340	(9.250)	-	51.309
ACCESSI, CITOFONICI E VIDEOCONTROLLO	102.536	(40.990)	61.546	-	(12.817)	-	48.729
<b>TOTALE</b>	<b>3.348.146</b>	<b>(1.318.972)</b>	<b>2.029.174</b>	<b>57.158</b>	<b>(422.090)</b>	<b>(1.485)</b>	<b>1.662.757</b>

(\*) inclusi € 24.602 per il trasferimento da "Immobilizzazioni in corso" (bilancio 2006) per ultimazione lavori riguardanti l'impianto elevatore della Sede di Roma

Gli investimenti dell'esercizio, ad esclusione del trasferimento di € 24.602 per lavori in corso su impianti elevatori a fine 2006, ammontano ad € 32.556 ed hanno riguardato impianti di climatizzazione (Napoli, Firenze e Roma-Sede, per € 27.398), caldaie (Vicenza per € 3.420) ed elevatori (€ 1.738, per completamento dei lavori nella Sede di Roma). E' stata inoltre contabilizzata una svalutazione di € 1.485 su un impianto di climatizzazione fuori uso (Sede di Roma).

**B-II-4. ALTRI BENI**

Ammontano ad € 0,4 milioni a fine 2007. Tale saldo corrisponde al valore lordo (€ 2.412.472) rettificato dal fondo di ammortamento (€ 2.003.829). La movimentazione di periodo evidenzia complessivamente un incremento di € 84.607 ed è così dettagliata:

DESCRIZIONE	TASSO DI AMMORTAMENTO (%)	RESIDUO AL 31/12/06	INVESTIMENTI	ELIMINAZIONI	AMMORTAMENTI	FONDO STORNATO	RESIDUO AL 31/12/07
MOBILI, ARREDI e MACCHINE d'UFFICIO	12,0	160.054	30.123	(7.902)	(44.637)	6.163	143.801
APPARECCHIATURE ELETTRONICHE	33,0	144.772	228.670	-	(127.810)	-	245.632
QUADRI D'AUTORE	-	19.210	-	-	-	-	19.210
<b>TOTALE</b>		<b>324.036</b>	<b>258.793</b>	<b>(7.902)</b>	<b>(172.447)</b>	<b>6.163</b>	<b>408.643</b>

Tali beni non sono stati oggetto di svalutazione nell'esercizio né in quelli precedenti e risultano ammortizzati per circa l'83%. Le aliquote di ammortamento 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*, stampanti e *storage* ed ammontano ad € 0,2 milioni. Sono state inoltre contabilizzate eliminazioni di beni obsoleti o fuori uso per € 7.902 (macchine d'ufficio), che hanno generato minusvalenze per € 1.739.

**B-II-5. IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO ED ACCONTI**

Alla data di bilancio non vi sono lavori in corso su impianti e fabbricati. A gennaio 2007 sono stati inoltre ultimati i lavori del nuovo impianto ascensore della Sede di Roma (€ 24.602), che sono stati portati ad incremento della voce "Impianti e macchinario".

### 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 (CAF) 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 al 31 dicembre 2007 ad € 197.661 (contro € 5.214 a fine 2006) e sono costituiti, oltre che dai depositi cauzionali (€ 6.156) versati per allacciamenti elettrici su stabili di proprietà, dai crediti verso l'INPS (€ 191.505) per versamenti scaturenti - con effetto dal 1° gennaio 2007 - dalle quote del trattamento di fine rapporto non destinate alla previdenza integrativa prevista dagli accordi aziendali. Tali versamenti, per effetto del Decreto legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005, sono confluiti nella gestione pensionistica complementare denominata FONDINPS 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 dovuti all'INPS.

#### 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	31/12/2006	INVESTIMENTI	ESTRAZIONI E RIMBORSI	DISINVESTIMENTI	RICLASSIFICHE (****)	31/12/2007
Titoli di Stato italiani	102.843.571	44.514.890	(1.512.150)	-	-	145.846.311
Obbligazioni italiane	19.765.513	23.336.180	(764.330)	-	(1.067.469)	41.269.894
Obbligazioni estere (*)	87.419.284	51.373.735	(8.776.516)	-	-	130.016.503
Obbligazioni strutturate (**)	164.725.838	-	-	-	-	164.725.838
Fondi obbligazionari (***)	9.999.961	-	-	-	-	9.999.961
<b>TOTALE</b>	<b>384.754.167</b>	<b>119.224.805</b>	<b>(11.052.996)</b>	<b>-</b>	<b>(1.067.469)</b>	<b>491.858.507</b>
<i>di cui in valuta</i>						
	54.290.910	-	(8.776.516)	-	-	45.514.394

(\*) societarie e sovranazionali

(\*\*) italiane ed estere (rispettivamente € 50,0 ml ed € 114,7 ml al 31 dicembre 2007)

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

(\*\*\*\*) nel circolante (obbligazioni Banca Popolare di Sondrio in corso di estrazione al 31 dicembre 2007)

Tale portafoglio - il cui valore nominale a fine 2007, escluso l'ETF, è pari ad € 500,0 milioni - è gestito in un'ottica di tipo "compro e mantengo" e si muove per i rimborsi e le estrazioni, salvo eventuali e circoscritte operazioni di vendita. La quota esigibile nel 2008, per effetto dei rimborsi per scadenze naturali, è di € 72,1 milioni, di cui € 32,7 milioni in valuta. Gli effetti degli acquisti di titoli a valori sotto o sopra la pari sono riflessi alla voce "Ratei e risconti".

Valorizzato al corso secco di mercato al 31 dicembre 2007 il portafoglio ammonta ad € 483,0 milioni evidenziando, rispetto al valore di libro, un minor valore di € 8,9 milioni. Lo stesso scaturisce, da un lato, per € 5,1 milioni da plusvalenze implicite (di cui € 2,8 ml su BTP, € 2,2 ml su prodotti strutturati ed € 0,1 ml su obbligazioni societarie); dall'altro per € 14,0 milioni da minusvalenze implicite, di cui € 3,0 milioni su cambi (riferibili per € 1,9 ml a BEI in sterline). Con riferimento alle tipologie di strumenti dette minusvalenze scaturiscono da prodotti strutturati per € 7,5 milioni, da obbligazioni societarie per € 3,5 milioni, nonché da titoli di Stato e sovranazionali per € 3,0 milioni. Tali differenziali maturati non sono stati registrati: i plusvalori in quanto non realizzati ed i minusvalori in quanto non apprezzabili quali

perdite durevoli di valore in un'ottica di medio-lungo termine. I prodotti strutturati, in particolare, sono infatti strumenti a capitale garantito se mantenuti sino a scadenza. Non si è pertanto proceduto a rettificare il valore di carico dei titoli né a stanziare dette minusvalenze al fondo per rischi ed oneri. Al 29 febbraio 2008 il valore di mercato (corso secco) è pari ad € 482,5 milioni. Nel primo bimestre 2008 non sono intervenute operazioni di investimento e disinvestimento. La tabella che segue evidenzia la composizione del portafoglio e la relativa movimentazione dell'esercizio:

Codice ISIN	Titolo	Tasso (%)	31/12/2006	Estrazioni e rimborsi	Investimenti e disinvestimenti	Riclassifiche (circolante)	31/12/2007
XS0184927761	GOLDMAN S. 28GEN2014	4,75	7.782.060				7.782.060
IT0003625909	BTP 15/9/14 inflation linked	2,15	15.939.963		7.419.295		23.359.258
XS0193947271	AUTOSTRAD 9/6/14	5,00	5.130.000				5.130.000
IT0003649172	BPT 1/2/20	zero coupon	19.986.700				19.986.700
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	2.333.652	(322.536)			2.011.116
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	494.400	(33.765)		(187.105)	273.530
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	2.693.344	(176.229)		(354.835)	2.162.280
IT0001424909	Banca POP.SONDRIO 2014	2,57	3.336.951	(203.148)		(496.366)	2.637.437
IT0001484051	Banca SONDRIO 2014 TV SS	2,75	148.980	(8.149)		(8.292)	132.539
IT0001484028	Banca SONDRIO 2014	3,59	376.186	(20.503)		(20.871)	334.812
IT0003162168	CCT 01ST08 TV	3,60	34.338.300				34.338.300
XS0179486526	EDF 6/11/13	4,62	9.886.000				9.886.000
IT0003017016	CCT 1/8/07 TV	3,50	1.512.150	(1.512.150)			-
IT0001273363	BTP 1/5/09	4,50	1.234.200				1.234.200
XS0214444720	UNICREDITO 18/3/15 (*)	4,31	15.000.000				15.000.000
XS0214439308	UNICREDITO 18/3/15 (*)	4,17	10.000.000				10.000.000
XS0214308628	MEDIOBANCA 4/3/13 (*)	-	25.000.000				25.000.000
XS0216623727	BEAR STEARNS 4/4/15 (*)	4,31	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 (*)	5,70	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
XS0075852763	BEI 7/12/2007 in sterline	7,62	4.919.471	(4.919.471)			-
XS0181699918	RABOBANK NED. 5GEN2009	4,25	9.851.112				9.851.112
XS0229652804	AUSTRIA REPUB. 26SET2008	6,0	1.913.426				1.913.426
XS0240592195	RABOBANK NED. 23GEN2008	8,25	3.967.780				3.967.780
AU0000XCLUG1	AUSTRALIAN GOV. 15OTT2007	10,0	3.857.045	(3.857.045)			-
XS0240330232	RABOBANK NED. 18GEN2011	3,0	2.969.276				2.969.276
XS0240538578	JP MORGAN 20GEN2021 Basket (*)	8,0	25.000.000				25.000.000
XS0240538818	JP MORGAN 20GEN2021 Linked (*)	-	20.000.000				20.000.000
IT0006610452	KFW steepener CMS 9AG13 (*)	4,0	4.924.213				4.924.213
XS0209060812	KFW steepener CMS 26GE15 (*)	2,03	4.801.625				4.801.625
IT0004085210	BTP 15/9/17 inflation linked	2,10	-		7.473.925		7.473.925
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
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	4,97	-		3.960.495		3.960.495
XS0306644930	ENEL 20/6/14 TV	4,98	-		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	4,86	-		24.919.650		24.919.650
<b>TOTALE</b>			<b>384.754.167</b>	<b>(11.052.996)</b>	<b>119.224.805</b>	<b>(1.067.469)</b>	<b>491.858.507</b>

(\*) note strutturate in Euro (il tasso indicato è quello maturato per il 2007, pagabile a scadenza. Per 3 note strutturate non vi è un tasso minimo garantito, mentre per KFW sono previste cedole annuali)

(\*\*) ETF in Euro (quote possedute n. 96.200) ad accumulazione ed armonizzato alla normativa comunitaria (fiscalmente ottimizzato e tassato per cassa al 12,5% senza obblighi dichiarativi)

Nell'esercizio non sono state imposte operazioni di disinvestimento. Quelle d'investimento - tutte denominate in Euro - ammontano complessivamente ad € 119,2 milioni e sono riferibili per € 44,5 milioni a BTP (a tasso fisso per € 29,6 ml ed indicizzati per € 14,9 ml) e per € 74,7 milioni ad obbligazioni societarie, di diritto italiano ed estero. Le estrazioni a scadenza di titoli di Stato (CCT) e governativi esteri (BEI in sterline e obbligazione in dollari australiani) hanno determinato il realizzo di minusvalenze di € 0,4 milioni, quasi interamente riferibili alle perdite su cambi in sterline.

A fine 2007 il valore di libro di tale portafoglio ammonta complessivamente ad € 491,9 milioni ed è denominato in valuta - con esposizione al rischio di cambio - per € 45,5 milioni (in varie divise, tra cui sterline per € 26,8 ml su BEI). Sul piano fiscale le minusvalenze residue sul portafoglio obbligazionario ammontano ad € 4,6 milioni (contro € 3,7 ml a fine 2006) e sono relative al triennio 2005-2007 (nell'esercizio non vi sono state dismissioni e dalle estrazioni di titoli non sono scaturite minusvalenze fiscali). Le stesse incorporano un credito fiscale per imposte anticipate di € 0,6 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 entro i 4 esercizi successivi a quelli di formazione delle relative minusvalenze, quindi tra il 2009 ed il 2011).

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

Al 31 dicembre 2007 risultano in portafoglio fondi azionari (ETF) denominati in Euro, in deposito amministrato presso la Banca Popolare di Sondrio. Gli stessi sono prevalentemente a distribuzione dei proventi e risultano armonizzati alla normativa comunitaria (sono quindi fiscalmente ottimizzati e tassati per cassa al 12,5%). La composizione di fine esercizio e la movimentazione di periodo sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2006	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI	31/12/2007
ETF (azionari)	51.747.867	79.968.217	(10.259.869)	121.456.215
TOTALE	51.747.867	79.968.217	(10.259.869)	121.456.215

I disinvestimenti (€ 10,3 ml relativi ai fondi Spider Europe e Easy Utility) hanno generato plusvalenze per € 4,4 milioni, tassate al 12,5% con applicazione di imposte sostitutive pari ad 0,6 milioni.

Al 31 dicembre 2007 la consistenza di portafoglio risulta la seguente:

Codice ISIN	Titolo	Quantità	Valuta	Valore di bilancio	Valore di mercato	Plus/minus implicite (***)
FR0010344879	LYXOR DJ S.600 H.CAR (**)	197.497	EURO	8.997.233	7.799.157	(1.198.076)
FR0010344903	LYXOR DJ S. 600 INSUR (**)	576.080	EURO	15.995.153	14.522.977	(1.472.176)
FR0007068085	EASY EURO ENERGY	9.936	EURO	4.997.113	5.415.915	418.802
FR0010010827	LYXOR S&P MIB (**)	386.153	EURO	13.999.784	14.955.706	955.922
IE00B02KXH56	ISHARE MSCI JAPAN (**)	785.964	EURO	7.997.497	7.033.199	(964.298)
FR0007068101	EASY EURO INSURANCE	17.294	EURO	5.497.157	5.451.415	(45.742)
FR0007068093	EASY EURO HEALTH	10.386	EURO	5.497.124	5.576.243	79.119
FR0007068077	EASY EURO BANK (**)	11.736	EURO	5.497.092	5.491.509	(5.583)
FR0010344630	LYXOR DJ STOXX 600 AUT (*)	284.909	EURO	9.997.001	10.285.215	288.214
FR0010344986	LYXOR DJ STOXX 600 RET (*)	266.736	EURO	9.996.998	8.610.238	(1.386.760)
FR0010344812	LYXOR DJ STOXX 600 TEL (*)	313.975	EURO	10.996.662	11.686.150	689.488
FR0010378604	LYXOR DJ STOXX SELEC DIV 30 (*)	555.479	EURO	16.994.889	16.597.713	(397.176)
LU0252701189	EASY S&P GS AGRIC LIV A (*)	50.944	EURO	4.992.512	5.067.400	74.888
	TOTALE			121.456.215	118.492.837	(2.963.378)

(\*) investimento 2007

(\*\*) investimento incrementato nel 2007, già in portafoglio a fine 2006

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

Al 31 dicembre 2007 il valore di bilancio, rispetto a quello di mercato, evidenzia complessivamente minusvalenze implicite di € 3,0 milioni che scaturiscono, da un lato, da plusvalenze implicite (lorde) di € 2,5 milioni e, dall'altro, per € 5,5 milioni da minusvalenze implicite. Le plusvalenze, in quanto non realizzate, non sono state registrate. Le minusvalenze, per ragioni cautelative e prudenziali, sono state interamente accantonate 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 normale volatilità dei mercati finanziari.

Al 29 febbraio 2008 il valore di mercato ammonta ad € 105,0 milioni. Nel primo bimestre 2008 non sono intervenute operazioni di investimento e disinvestimento.

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

Ammontano al 31 dicembre 2007 ad € 1.171,9 milioni (€ 901,9 ml al 31 dicembre 2006) e rappresentano il valore degli investimenti a lungo termine per conferimenti effettuati in gestioni patrimoniali, fondi e Sicav, rettificati dai differenziali complessivamente realizzati (dall'esercizio 1997) e contabilizzati per competenza, trattandosi di prodotti a distribuzione dei proventi. I mandati di gestione sono prevalentemente di tipo "bilanciato" o "total return" (rendimento assoluto).

La movimentazione ed i saldi finali - relativi ai mandati di gestione in essere a fine esercizio - sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2006	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI	DIFFERENZIALE ECONOMICO	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA (*)	31/12/2007
Capitale conferito	818.063.812	280.000.000	(46.627.114)	-	(751.711)	1.050.684.987
Differenziale economico	83.795.890	-	(1.622.434)	39.047.679	-	121.221.135
TOTALE	901.859.702	280.000.000	(48.249.548)	39.047.679	(751.711)	1.171.906.122

(\*) liquidate nel corso del 2007

Il saldo iniziale del capitale conferito (€ 818,1 ml) è esposto al netto delle commissioni della banca depositaria (€ 0,6 ml), che vengono liquidate attraverso i conti delle gestioni. L'ammontare di tali commissioni liquidato nel corso dell'esercizio è pari ad € 0,7 milioni. Il differenziale economico, inoltre, è relativo a quanto effettivamente realizzato nell'esercizio ed è esposto al netto delle commissioni dei gestori.

Nell'esercizio sono stati formalizzati i recessi dai due mandati di gestione, relativi a Schroders (mandato obbligazionario) e UBI Pramerica. Tali recessi hanno generato plusvalenze complessivamente pari ad € 2,2 milioni, riferibili a Schroders per € 1,1 milioni e UBI Pramerica per € 1,1 milioni.

Al 31 dicembre 2007 la composizione degli investimenti in essere nelle gestioni patrimoniali - il cui portafoglio è costituito da 16 gestori per altrettanti mandati - è la seguente:

GESTORE	CAPITALE CONFERITO al 31.12.06	CAPITALE CONFERITO 2007	CAPITALE RIMBORSATO 2007	CAPITALE CONFERITO al 31.12.07	DIFFERENZIALE ECONOMICO CUMULATO	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA CUMULATE (****)	VALORE di BILANCIO al 31.12.07
CAAM (*)	103.517.616	-	-	103.517.616	13.415.158	(203.379)	116.729.395
SCHRODERS	51.678.072	-	(18.680.593)	32.997.479	(4.441.760)	(69.201)	28.486.518
BANCA PROFILO	59.891.130	-	-	59.891.130	11.443.372	(136.731)	71.197.771
SYMPHONIA (**)	65.284.335	-	-	65.284.335	22.417.802	(163.121)	87.539.016
UNIPOL	68.858.216	-	-	68.858.216	11.996.255	(140.593)	80.713.878
EURIZON (***)	84.351.924	-	-	84.351.924	25.776.919	(186.592)	109.942.251
ING	74.711.423	-	-	74.711.423	639.750	(121.649)	75.229.524
BIM	62.711.422	-	-	62.711.422	22.012.758	(146.942)	84.577.238
NEXTRA (*)	29.711.423	-	-	29.711.423	9.441.154	(72.425)	39.080.152
FORTIS	60.000.000	-	-	60.000.000	6.238.458	(38.332)	66.200.126
J. BAER	70.000.000	-	-	70.000.000	943.945	(42.195)	70.901.750
ALLIANZ	60.000.000	-	-	60.000.000	1.285.749	(28.821)	61.256.928
CREDIT SUISSE	-	70.000.000	-	70.000.000	216.128	-	70.216.128
MORGAN STANLEY	-	70.000.000	-	70.000.000	(607.715)	-	69.392.285
KAIROS	-	65.000.000	-	65.000.000	346.084	-	65.346.084
DUEMME	-	75.000.000	-	75.000.000	97.078	-	75.097.078
TOTALE	790.715.561	280.000.000	(18.680.593)	1.052.034.968	121.221.135	(1.349.981)	1.171.906.122

(\*) gruppo Credit Agricole (CAAM)

(\*\*) gruppo Bim

(\*\*\*) gruppo Intesa Sanpaolo

(\*\*\*\*) liquidate (attraverso i conti delle gestioni)

Il differenziale economico realizzato nell'esercizio è pari ad € 39,0 milioni e viene dettagliato nella tabella che segue, attraverso l'analisi dei relativi proventi ed oneri. Tale differenziale scaturisce prevalentemente da plusvalenze e minusvalenze realizzate su vendite di strumenti finanziari e rappresenta il conto economico delle gestioni patrimoniali in delega in essere alla data di bilancio.

Le commissioni, in particolare, includono quelle di gestione, di negoziazione e di *performance* 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.



DIFFERENZIALE ECONOMICO (esercizio 2007)							
GESTORE	INTERESSI e DIVIDENDI	PLUSVALENZE REALIZZATE	TOTALE PROVENTI	MINUSVALENZE REALIZZATE	ALTRI ONERI (*)	TOTALE ONERI	DIFFERENZIALE ECONOMICO
CAAM	2.465.725	2.118.823	4.584.548	(2.536.364)	(81.068)	(2.617.432)	1.967.116
SCHRODERS	1.215	612.442	613.657	-	(216.585)	(216.585)	397.072
B. PROFILO	35.806	1.745.753	1.781.559	(858.294)	(70.527)	(928.821)	852.738
SYMPHONIA	3.311.750	8.269.662	11.581.412	(2.750.125)	(434.849)	(3.184.974)	8.396.438
UNIPOL	2.955.232	677.167	3.632.399	(124.240)	(571.237)	(695.477)	2.936.922
EURIZON	3.604.896	7.530.012	11.134.908	(4.283.089)	(674.078)	(4.957.167)	6.177.741
ING	716.809	-	716.809	(189.028)	508.316	319.288	1.036.097
BIM	2.850.231	8.609.880	11.460.111	(3.925.687)	(463.446)	(4.389.133)	7.070.978
NEXTRA	1.396.006	2.786.636	4.182.642	(637.306)	(270.409)	(907.715)	3.274.927
FORTIS	1.568.304	6.815.404	8.383.708	(2.699.006)	(275.062)	(2.974.068)	5.409.640
J. BAER	1.936.982	955.369	2.892.351	(2.326.037)	(97.277)	(2.423.314)	469.037
ALLIANZ	1.935.192	442.750	2.377.942	(1.067.308)	(303.236)	(1.370.544)	1.007.398
CREDIT SUISSE (**)	1.001.553	533.732	1.535.285	(1.167.986)	(151.171)	(1.319.157)	216.128
MORGAN STANLEY (**)	631.394	159.300	790.694	(1.129.823)	(268.586)	(1.398.409)	(607.715)
KAIROS (**)	808.990	29.624	838.614	(444.372)	(48.158)	(492.530)	346.084
DUEMME (**)	256.378	5.506	261.884	(77.727)	(87.079)	(164.806)	97.078
TOTALE	25.476.463	41.292.060	66.768.523	(24.216.392)	(3.504.452)	(27.720.844)	39.047.679

(\*) per commissioni (€ 2,3 ml) ed imposte (€ 1,2 ml)

(\*\*) nuovi investimenti (realizzati nell'ultimo quadrimestre 2007)

La tabella che segue evidenzia, infine, l'analisi del valore di mercato al 31 dicembre 2007 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 (**)
CAAM	95.874.869	17.598.543	(25.290)	450	113.448.572	116.729.395	(3.280.823)
SCHROEDERS	38.080.911	3.693	-	-	38.084.604	28.486.518	9.598.086
BANCA PROFILO	74.818.612	731.370	(161.624)	43.914	75.432.272	71.197.771	4.234.501
SYMPHONIA	84.694.910	6.461.746	-	-	91.156.656	87.539.016	3.617.640
UNIPOL	86.270.721	1.401.049	-	-	87.671.770	80.713.878	6.957.892
EURIZON	107.978.305	348.639	(249.442)	-	108.077.502	109.942.251	(1.864.749)
ING	86.927.370	285.842	(40.143)	-	87.173.069	75.229.524	11.943.545
BIM	77.945.624	2.525.213	-	-	80.470.837	84.577.238	(4.106.401)
NEXTRA	36.662.085	945.167	(19.008)	-	37.588.244	39.080.152	(1.491.908)
FORTIS	58.295.889	8.777.233	(887.769)	(866)	66.184.487	66.200.126	(15.639)
J. BAER	67.221.702	4.064.053	(10.887)	(1.100)	71.273.768	70.901.750	372.018
ALLIANZ	54.646.630	7.128.789	161.390	(15.519)	61.921.290	61.256.928	664.362
CREDIT SUISSE	69.410.914	384.605	136.690	(1.146)	69.931.063	70.216.128	(285.065)
MORGAN STANLEY	66.135.108	1.896.085	-	164.138	68.195.331	69.392.285	(1.196.954)
KAIROS	63.369.753	1.412.383	(142.767)	597.962	65.237.331	65.346.084	(108.753)
DUEMME	66.388.457	9.299.547	(78.377)	(50.866)	75.558.761	75.097.078	461.683
VALORE di MERCATO (*)	1.134.721.860	63.263.957	(1.317.227)	736.967	1.197.405.557	1.171.906.122	25.499.435

(\*) al 31 dicembre 2007 (tratto dai Rendiconti Consob)

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

Al 31 dicembre 2007 il valore di mercato delle gestioni patrimoniali (€ 1.197,4 ml) eccede, nel suo complesso, quello di libro per € 25,5 milioni, evidenziando plusvalenze implicite (al lordo del relativo effetto fiscale) pari ad € 37,9 milioni a fronte di minusvalenze implicite di € 12,4 milioni. Queste ultime riguardano vari gestori e sono interamente accantonate, per ragioni cautelative e prudenziali, 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 normale volatilità dei mercati finanziari.

Al 29 febbraio 2008 il valore di mercato ammonta ad € 1.143,7 milioni. Nel primo bimestre 2008 non sono intervenute operazioni di investimento e disinvestimento.

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

Trattasi di investimenti in *hedge fund* per complessivi € 69,7 milioni, come nel precedente bilancio, denominati in Euro. Riguardano fondi speculativi (Decreto ministeriale 228/99) di diritto italiano, ad accumulazione dei proventi, distribuiti da Società di gestione del risparmio italiane. Sono fiscalmente ottimizzati e vengono tassati sul risultato maturato con imposta sostitutiva al 12,5%, senza obblighi dichiarativi.

Vengono esposti in bilancio al valore di costo ed al 31 dicembre 2007 evidenziano, rispetto ai valori di mercato, plusvalenze implicite (nette) complessivamente pari ad € 14,6 milioni. Dette plusvalenze non sono state registrate in quanto non realizzate.

La composizione di tali investimenti al 31 dicembre 2007 è di seguito analizzata:

DESCRIZIONE	VALUTA	Quote possedute al 31/12/07	31/12/2006 (*)	Investimenti e disinvestimenti 2007 (*)	31/12/2007 (*)	Valore di mercato al 31/12/07	Plusvalenze implicite al 31/12/07
DUEMME Performance III	EURO	27,755	13.800.000	-	13.800.000	16.449.357	2.649.357
GESTIELLE Low Volatility	EURO	22,648	12.999.722	-	12.999.722	15.964.065	2.964.343
INVEST Opportunity Fund	EURO	8,761	4.799.718	-	4.799.718	6.023.628	1.223.910
KAIROS Asia Fund	EURO	8,173	5.000.000	-	5.000.000	5.641.066	641.066
KAIROS Multi-strategy II	EURO	25,943	16.159.653	-	16.159.653	19.663.167	3.503.514
UNIFORTUNE Conservative Fund	EURO	14,719	16.959.669	-	16.959.669	20.537.522	3.577.853
TOTALE			69.718.762	-	69.718.762	84.278.805	14.560.043

(\*) esposti al netto degli incassi per scarti su quote (€ 1.238)

Al 29 febbraio 2008 il valore di mercato è pari ad € 83,8 milioni. Nel primo bimestre 2008 non sono intervenute operazioni di investimento e disinvestimento.

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

Ammontano ad € 286,5 milioni - di cui € 18,0 milioni in valuta (dollari americani e yen giapponesi) esposti al rischio di cambio - e sono relativi ad investimenti in quote di OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio), effettuati in Sicav (€ 207,2 ml) e fondi (€ 79,3 ml) di diritto estero (lussemburghesi, francesi ed irlandesi).

Tali strumenti finanziari - ad accumulazione dei proventi - risultano armonizzati alla normativa comunitaria e sono fiscalmente ottimizzati (tassati con imposta sostitutiva al 12,5% applicata sulle plusvalenze incassate).

La movimentazione dell'esercizio e il saldo al 31 dicembre 2007 sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2006	INVESTIMENTI (*)	DISINVESTIMENTI	RICLASSIFICHE (**)	31/12/2007
Sicav	217.394.146	95.478.377	(136.624.146)	30.988.446	207.236.823
Fondi	110.318.376	-	-	(30.988.446)	79.329.930
TOTALE	327.712.522	95.478.377	(136.624.146)	-	286.566.753

(\*) includono € 0,5 ml per commissioni di retrocessione reinvestite relative alla Sicav AZ (ex Azimut)

(\*\*) relative ad AZ (ex Azimut) riposizionato in Sicav di diritto lussemburghese nel 2007 (fondo italiano a fine 2006) per effetto di un'operazione di switch

E più in dettaglio:

DESCRIZIONE	VALUTA	Quote possedute al 31/12/07 (*)	31/12/2006	Investimenti e disinvestimenti 2007	31/12/2007	Valore di mercato al 31/12/07	Plus/minus implicite (**)
J.P.MORGAN (Global total return e RV2) SICAV	EURO	-	43.120.000	(43.120.000)	-	-	-
WEST AM (European convertible fund) SICAV	EURO	-	47.180.000	(47.180.000)	-	-	-
GENERALI AM (Yield plus fund) SICAV	EURO	-	36.200.000	(36.200.000)	-	-	-
PICTET (Funds Japanese) SICAV	JPY	103.087,44	12.000.000	-	12.000.000	8.375.084	(3.624.916)
SGAM (Bonds Inflation Linked) SICAV	EURO	477.377,91	49.770.000	-	49.770.000	49.909.335	139.335
SINOPIA (Previplus) FONDO	EURO	626,16	62.329.941	-	62.329.941	69.727.298	7.397.357
AZ (fund trend) SICAV (***)	EURO	6.527.397,54	30.988.446	478.377	31.466.823	35.496.809	4.029.986
AXA (Portable Alpha Absolute) SICAV	EURO	98.902,19	10.000.000	-	10.000.000	10.088.023	88.023
SINOPIA (Obligation inflation world) FONDO	EURO	1.293,08	14.999.989	-	14.999.989	15.804.051	804.062
GOLDMAN SACHS (Asia portfolio) SICAV	USD	-	10.124.146	(10.124.146)	-	-	-
FORTI S (Bond convertible world) SICAV	EURO	43.267,57	5.000.000	-	5.000.000	5.870.543	870.543
BLACK ROCK ML (Basic value) SICAV	USD	114.125,47	4.000.000	-	4.000.000	4.109.633	109.633
UBS KEY (Selection equity) FONDO	USD	19.559,57	2.000.000	-	2.000.000	1.837.571	(162.429)
GOLDMAN SACHS (Absolute return ART) SICAV	EURO	475.737,39	-	5.000.000	5.000.000	5.161.751	161.751
BARCLAYS (Diversified AA Class B) SICAV	EURO	1.878.463,42	-	20.000.000	20.000.000	20.448.953	448.953
MORGAN STANLEY (Global conv. bond) SICAV	EURO	595.631,12	-	20.000.000	20.000.000	20.132.332	132.332
CREDIT SUISSE (Bond fund Lux) SICAV	EURO	36.933,89	-	50.000.000	50.000.000	49.437.496	(562.504)
TOTALE			327.712.522	(41.145.769)	286.566.753	296.398.879	9.832.126

(\*) per AZ (fund trend) il saldo include 22.576 quote, relative al 4° trimestre 2007, accreditate a febbraio 2008

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

(\*\*\*) il saldo di bilancio include le commissioni di retrocessione cumulate reinvestite (€ 1,3 ml)

I disinvestimenti dell'esercizio (€ 136,6 ml) hanno determinato il realizzo di plusvalenze per € 15,5 milioni e di minusvalenze di € 0,7 milioni (JP Morgan). Le plusvalenze sono tassate al 12,5% con imposte sostitutive pari ad € 1,9 milioni, che sono state contabilizzate nei debiti. Al 31 dicembre 2007 tale portafoglio evidenzia nel suo complesso, rispetto ai valori di mercato, plusvalenze implicite pari ad € 9,8 milioni scaturenti, da un lato, da plusvalori (lordi) di € 14,1 milioni riferibili sia a maggiori valori di mercato (€ 14,8 ml) sia a perdite di cambio (€ 0,7 ml su una Sicav in dollari americani); dall'altro, da minusvalori per € 4,3 milioni riferibili sia a minori valori di mercato (€ 2,1 ml) sia a perdite di cambio (€ 2,2 ml su una Sicav in yen ed un fondo in dollari americani). Le plusvalenze, in quanto non realizzate, non sono state registrate. Le minusvalenze, per ragioni cautelative e prudenziali, sono state interamente accantonate 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 normale volatilità dei mercati finanziari.

Al 29 febbraio 2008 il valore di mercato ammonta ad € 290,6 milioni. Nel primo bimestre 2008 non sono intervenute operazioni di investimento e disinvestimento. Alla data di bilancio il valore di libro del patrimonio mobiliare ammonta ad € 2.141,5 milioni (€ 1.735,8 ml a fine 2006) e nella tabella che segue ne viene esposto il confronto con i valori di mercato, con evidenza delle plusvalenze e minusvalenze implicite. In relazione alla loro significatività, per la quantificazione del tasso di capitalizzazione ex articolo 10, comma 3, del Regolamento di disciplina del regime previdenziale (Decreto interministeriale del 14 luglio 2004), si rinvia a quanto meglio precisato nella Relazione sulla gestione.

DESCRIZIONE	Valore di bilancio al 31/12/07	Incidenza in %	Valore di mercato al 31/12/07	Plus/minusvalenze implicite al 31 dicembre 2007 (*)	Plus/minusvalenze implicite al 31 dicembre 2006 (*)
Titoli e fondi obbligazionari	491.858.507	23,0	482.954.175	(8.904.332)	(7.795.962)
<i>di cui obbligazioni strutturate</i>	<i>164.725.838</i>	<i>7,8</i>	<i>159.417.081</i>	<i>(5.308.757)</i>	<i>(6.996.315)</i>
Fondi azionari	121.456.215	5,7	118.492.837	(2.963.378)	6.874.407
Gestioni patrimoniali	1.171.906.122	54,6	1.197.405.557	25.499.435	51.260.943
Fondi speculativi	69.718.762	3,3	84.278.805	14.560.043	9.685.663
OICR	286.566.753	13,4	296.398.879	9.832.126	26.521.655
TOTALE	2.141.506.359		2.179.530.253	38.023.894	86.546.706

(\*) al lordo del relativo effetto fiscale del 12,5% (escluso gestioni patrimoniali e fondi speculativi)

## C - ATTIVO CIRCOLANTE

### C-II- CREDITI

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

Ammontano complessivamente ad € 123,9 milioni al netto dei relativi fondi di svalutazione (€ 9,6 ml) e sono così analizzabili:

DESCRIZIONE		31/12/2006	VARIAZIONI	31/12/2007
Iscritti	entro 12 mesi	100.136.800	17.418.858	117.555.658
	oltre (*)	5.925.054	(623.041)	5.302.013
Totale		106.061.854	16.795.817	122.857.671
Fondo svalutazione		(10.000.000)	755.805	(9.244.195)
Crediti netti verso iscritti		96.061.854	17.551.622	113.613.476
Conces.ri	entro 12 mesi	11.796.580	(1.674.776)	10.121.804
	oltre	-	-	-
Pensionati ed eredi	entro 12 mesi	541.814	(69.052)	472.762
	oltre	-	-	-
Fondo svalutazione		(269.536)	(52.080)	(321.616)
Crediti netti verso pensionati ed eredi		272.278	(121.132)	151.146
TOTALE		108.130.712	15.755.714	123.886.426

(\*) per ricongiunzioni e riscatti

**Crediti verso iscritti**

Tali crediti, al lordo del relativo fondo di svalutazione, sono di seguito rappresentati per tipologia di contributo:

DESCRIZIONE	31/12/2006	VARIAZIONI	31/12/2007
Soggettivi	40.995.921	7.384.374	48.380.295
Integrativi	31.115.661	9.569.194	40.684.855
Pre-iscrizione (*)	-	769.000	769.000
Solidarietà	218.893	154.370	373.263
Ricongiunzioni (**)	20.991.156	1.856.671	22.847.827
Riscatti (**)	5.955.809	(3.247.105)	2.708.704
Maternità	1.694.995	221.607	1.916.602
Interessi e sanzioni	5.089.419	87.706	5.177.125
<b>TOTALE</b>	<b>106.061.854</b>	<b>16.795.817</b>	<b>122.857.671</b>

(\*) relativa ai tirocinanti

(\*\*) includono interessi per complessivi € 0,5 ml al 31 dicembre 2007

L'incremento (€ 17,0 ml) dei crediti per contribuiti soggettivi ed integrativi consegue sostanzialmente alla dinamica dei ricavi dell'esercizio che, come rappresentato alla voce A-1-a alla quale si rinvia, s'incrementano di circa € 38 milioni. I crediti per ricongiunzioni e riscatti verso gli Associati vengono rappresentati sulla base dei piani di ammortamento sottoscritti e comprendono le rate (per capitale ed interessi) esigibili dal 2008, come di seguito evidenziato:

DESCRIZIONE	2008	2009-2012	Oltre	Totale
Ricongiunzioni	17.870.116	4.350.503	627.208	22.847.827
Riscatti	2.384.402	324.302	-	2.708.704
<b>TOTALE</b>	<b>20.254.518</b>	<b>4.674.805</b>	<b>627.208</b>	<b>25.556.531</b>

I crediti per ricongiunzioni, in particolare, sono riferibili a somme dovute da altri Enti di previdenza obbligatoria (€ 13,9 ml) e dagli Associati (€ 8,9 ml). Il credito per maternità discende dall'applicazione del contributo, su base unitaria, di € 133 (€ 135 nel 2006).

L'importo dei crediti è rettificato da un fondo di svalutazione di € 9,2 milioni, che fronteggia i rischi di inesigibilità sia per contribuiti (soggettivi, integrativi e maternità) sia per interessi e sanzioni. Tale fondo è da ritenere congruo e, nel corso dell'esercizio, è stato utilizzato per € 0,8 milioni a fronte di crediti prescritti per contribuiti, sanzioni ed interessi.

**Crediti verso concessionari**

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

**Crediti verso pensionati ed eredi**

Ammontano complessivamente ad € 0,5 milioni e sono costituiti da crediti verso pensionati (o ex-pensionati) per € 0,3 milioni ed eredi per € 0,2 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 (€ 0,3 ml di cui € 0,1 ml accantonati nell'esercizio), che si ritiene congruo a fronteggiare i rischi di inesigibilità in essere. Nel corso dell'esercizio tale fondo è stato utilizzato per € 7.369 per storno di posizioni, di pari ammontare, non più recuperabili.

#### C-II-4-bis CREDITI TRIBUTARI

Ammontano complessivamente ad € 460.443 (contro 414.147 a fine 2006) e sono costituiti, per € 311.442, da crediti derivanti da istanze di rimborso presentate a fronte di maggiori imposte dirette pagate su immobili vincolati (Trento e Bologna); per € 25.824, da richieste di rimborso (riguardanti le annualità dal 1976 al 1985, 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 € 34.526 relativi alle annualità 1993, 1995, 1996 e 1997, nonché € 12.671 a titolo di interessi contabilizzati nelle sopravvenienze) e, per € 45.013, da crediti - recuperati a gennaio 2008 attraverso minori versamenti - per bonus su incapienti (DL 159/07).

Il residuo (€ 78.164) è formato, per € 22.860 da crediti IRES per maggiori acconti versati (che verranno recuperati con i versamenti di luglio 2008); per € 8.187, da crediti per imposte dirette derivanti dalla liquidazione della ex-controllata San Marco Service; per € 38.229 da imposte pagate su dividendi di fonte estera (che verranno recuperate all'atto del versamento del saldo per l'esercizio 2007); per € 8.743 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 a gennaio 2008, nonché per € 145 da posizioni minori.

#### C-II-5. CREDITI VERSO ALTRI

Risultano così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2006	VARIAZIONI	31/12/2007
Canoni di locazione	962.957	(83.615)	879.342
Oneri accessori	645.032	(220.884)	424.148
Interessi di mora	56.425	6.715	63.140
<i>Crediti lordi (gestione immobiliare)</i>	<i>1.664.414</i>	<i>(297.784)</i>	<i>1.366.630</i>
Fondo svalutazione	(563.827)	(105.219)	(669.046)
<i>Crediti netti</i>	<i>1.100.587</i>	<i>(403.003)</i>	<i>697.584</i>
Depositi cauzionali	2.826	3.432	6.258
Ministero dell'Economia	55.452	(3.881)	51.571
Ministero del Lavoro	3.124.504	156.787	3.281.291
Pensioni totalizzate	261.656	(112.872)	148.784
Commissioni di retrocessione	281.352	37.417	318.769
Diversi	67.310	(30.825)	36.485
<b>TOTALE</b>	<b>4.893.687</b>	<b>(352.945)</b>	<b>4.540.742</b>

#### *Crediti della gestione immobiliare*

Le posizioni creditorie ammontano complessivamente ad € 1,4 milioni e sono rettifiche da un fondo specifico di € 0,7 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 2008. Il fondo è ritenuto congruo a fronteggiare i rischi di inesigibilità in essere dei crediti ed è stato utilizzato nell'esercizio per € 43.746, a seguito della definizione transattiva di posizioni in sofferenza ovvero per l'eliminazione di crediti non più recuperabili. Sono stati inoltre accantonati € 148.966 su posizioni di dubbia recuperabilità, per le quali è stata avviata azione legale. Per i crediti su oneri accessori è in corso la riscossione dei conguagli determinati a consuntivo.

#### *Crediti verso Ministeri (Economia e Lavoro)*

Ammontano complessivamente ad € 3,3 milioni e sono relativi ai crediti verso il Ministero dell'Economia ed il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali

Il credito verso il Ministero dell'Economia (€ 51.571) scaturisce dall'anticipazione di somme a pensionati ex-combattenti (ex L.140/85) e riguarda 161 posizioni, prevalentemente riferibili alla vecchiaia ed alle reversibilità. Quello verso il Ministero del Lavoro (€ 3.281.291) scaturisce, da un lato, dalla richiesta di rimborso (riguardante le annualità 2005 per € 1.482.084 e 2007 per € 1.762.886, essendo intervenuto nell'esercizio l'incasso dell'annualità 2006 di € 1,6 ml) per le indennità di maternità erogate - in applicazione della normativa che prevede l'intervento a carico dello Stato (art.49 della legge 488/99); dall'altro, dal residuo credito (€ 36.321) per versamenti risultati eccedenti sul contributo di solidarietà del 3,0% previsto dalla legge 24 dicembre 2003 n. 350 (per il triennio 2004-2006). Si evidenzia che il credito per l'annualità 2005 (€ 1,5 ml) è stato incassato a febbraio 2008.

#### *Crediti per pensioni totalizzate*

Sono costituiti dagli importi anticipati per conto dell'INPS (€ 120.886, di cui € 80.528 residuati dal precedente esercizio) e della Cassa dei Ragionieri (€ 27.898, riferibili al corrente esercizio), per effetto della normativa prevista dalla legge 388/00 (art.71). L'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi, accreditati in gestioni previdenziali diverse, è stato poi regolamentato dal decreto legislativo del 2 febbraio 2006, n. 42. Il credito verso l'INPS (€ 0,1 ml) è stato interamente recuperato a gennaio 2008, compensandolo con i pagamenti effettuati all'INPS stessa e scaturenti dall'applicazione della nuova normativa (citato decreto 42/06).

#### *Crediti per commissioni di retrocessione*

Ammontano ad € 0,3 milioni e riguardano gestori di investimenti in OICR (€ 0,1 ml) ed *hedge fund* (€ 0,2 ml).

#### *Crediti diversi*

Ammontano ad € 36.485 ed evidenziano una riduzione di € 30.825 rispetto al precedente esercizio. Tale voce è prevalentemente riferibile a crediti verso Enti previdenziali (€ 10.652) ed anticipi su abbonamenti del 2008 (€ 10.295).

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 complessivamente ad € 74.578.352 e sono costituiti da due operazioni in "pronti contro termine" (€ 14,6 ml ed € 60,0 ml) di durata trimestrale, poste in essere tra ottobre e dicembre con rientro a gennaio e marzo 2008. La quota di competenza degli interessi e delle relative imposte sostitutive (al 12,5%) è contabilizzata nei ratei, mentre nei conti d'ordine è esposto il controvalore netto di vendita a termine. Nell'esercizio è stata impostata un'ulteriore operazione di "pronti contro termine" (€ 15,0 ml) di durata trimestrale, chiusa nel mese di dicembre.



Le operazioni in "pronti contro termine", 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

Ammontano ad € 1.067.469 e sono relativi ad obbligazioni della Banca Popolare di Sondrio in corso di accreditamento a fine esercizio. L'operazione è stata perfezionata nel 2008 con valuta 2 gennaio.

#### C-IV.DISPONIBILITA' LIQUIDE

Ammontano ad € 302,5 milioni e sono sostanzialmente costituite da depositi bancari presso la Banca Popolare di Sondrio. Il saldo viene di seguito analizzato:

DESCRIZIONE	31/12/2006	VARIAZIONI	31/12/2007
Depositi bancari	419.215.296	(118.914.040)	300.301.256
Depositi postali	2.515.849	(299.942)	2.215.907
Cassa contanti (*)	898	(389)	509
TOTALE	421.732.043	(119.214.371)	302.517.672

(\*) il saldo a fine 2007 include valori bollati per € 60 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 (€ 1,0 ml) e gli incassi in corso di accreditamento, con valuta 2007, derivanti dal pagamento delle eccedenze contributive (€ 1,5 ml). Al 31 dicembre 2007 tali depositi sono remunerati al tasso del 5,0% (contro il 4,5% di fine 2006), che scaturisce dalla maggiorazione di 1 punto rispetto al tasso ufficiale di riferimento (4,0% a fine 2007).

La giacenza dei depositi postali è remunerata al tasso lordo dell'1,0% ed include le competenze nette di fine anno (€ 4.763). Si rileva che il saldo postale è stato trasferito sul conto bancario nei primi giorni di gennaio 2008.

#### **D - RATEI E RISCOINTI ATTIVI**

Ammontano complessivamente ad € 21,5 milioni (€ 13,1 ml a fine 2006).

Con riferimento ai ratei, la voce è relativa agli interessi ed alle quote di disaggio maturate (per gli acquisti di titoli sotto la pari) ed è così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/2006	VARIAZIONI	31/12/2007
Interessi in corso di maturazione	10.791.691	7.167.717	17.959.408
Disaggi di emissione	2.231.642	1.342.565	3.574.207
TOTALE	13.023.333	8.510.282	21.533.615

I ratei per interessi in corso di maturazione su titoli di Stato ed obbligazioni ammontano ad € 18,0 milioni, di cui € 12,4 milioni riferibili alle obbligazioni strutturate e riguardanti i rendimenti garantiti che verranno pagati a scadenza (salvo per le obbligazioni KFW che prevedono cedole annuali). L'incremento di tale voce (€ 7,2 ml) scaturisce dagli interessi maturati sulle note strutturate (€ 4,7 ml) e sulle operazioni di "pronti contro termine" (€ 0,5 ml) e, per il residuo (€ 2,0 ml), dagli effetti dei nuovi investimenti. Il saldo dei disaggi di emissione riflette le quote cumulate alla data di bilancio derivanti

dall'ammortamento, sulla durata dei titoli, degli scarti di negoziazione per gli investimenti effettuati a valori sotto la pari.

I risconti attivi, che ammontano a fine anno ad € 36.155 (€ 36.102 al 31 dicembre 2006), 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	31/12/2006	DESTINAZIONE AVANZO CORRENTE	UTILIZZO RISERVE	31/12/2007
Riserva di rivalutazione	60.620.604	-	-	60.620.604
Riserva legale (previdenziale)	2.331.680.143	356.897.628	-	2.688.577.771
Riserva legale (assistenziale)	16.857.420	(297.470)	-	16.559.950
TOTALE	2.409.158.167	356.600.158	-	2.765.758.325

La riserva di rivalutazione (volontaria) degli immobili è stata istituita nel 1994 in relazione alla privatizzazione della Cassa, sulla base della differenza tra il costo storico ed il valore ai fini ICI del patrimonio immobiliare. Si rinvia a quanto rilevato in precedenza (voce B-II-1). L'assegnazione dell'avanzo alle riserve legali avviene sulla base del meccanismo di calcolo previsto dall'art. 24 della legge 21/86 e tiene conto delle previsioni dello Statuto (art.31, comma 2). Per il 2007 è stata applicata la percentuale del 99,50% (quella minima è del 98,0%) per la riserva per le prestazioni previdenziali e quella dello 0,50% per la riserva per le prestazioni assistenziali (quella massima è del 2,0%), come nel precedente esercizio.

L'importo del patrimonio netto di fine esercizio è pari a 18,1 volte l'ammontare delle pensioni di periodo. Nella tabella seguente emerge l'incremento dell'indice rispetto al precedente esercizio, che ritorna ai livelli riscontrati nel 2003.

ANNO	PATRIMONIO NETTO	PENSIONI (*)	INCREM. (%)	CONTRIBUTI (soggettivi ed integrativi)	INCREM. (%)	PATRIMONIO NETTO / PENSIONI
2003	1.579,9	87,4	16,5	240,6	3,5	18,1
2004	1.780,6	105,2	20,4	258,3	7,4	16,9
2005	2.067,8	126,5	20,2	310,4	20,2	16,3
2006	2.409,2	143,2	13,2	409,9	32,1	16,8
2007	2.765,8	152,8	6,7	448,0	9,3	18,1

(\*) escluso l'accantonamento al fondo

### B - FONDI PER RISCHI ED ONERI

#### B-3-ALTRI

Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2006	ACCANTONAMENTI	UTILIZZI	STORNI	RICLASSIFICHE	31/12/2007
Rinnovo contratto di lavoro (*)	139.812	-	(108.349)	(25.728)	(5.735)	-
Restituzione contributi	6.061.115	4.992.141	(5.711.915)	-	(57.065)	5.284.276
Pensioni maturate	11.003.157	3.283.364	(2.370.142)	-	(2.095.751)	9.820.628
Rischi su immobili	4.540.278	-	-	(1.289.314)	-	3.250.964
Oscillazione titoli	1.900.019	20.269.933	-	-	-	22.169.952
Vertenze in corso	63.622	-	(14.644)	-	-	48.978
TOTALE	23.708.003	28.545.438	(8.205.050)	(1.315.042)	(2.158.551)	40.574.798

(\*) riclassificato a fondo TFR per € 5.735

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 € 5,3 milioni ed include i relativi interessi. Tale fondo fronteggia 237 domande (di cui 208 riferibili al biennio 2006-2007) di restituzione di contributi, pervenute al 31 dicembre 2007 e da deliberare a tale data. Le stesse riguardano sia le restituzioni ex art.21 della legge 21/86 (204 domande, per un controvalore di € 4,7 ml) sia le restituzioni ex art.15 del Regolamento di disciplina del regime previdenziale (33 domande, per un controvalore di € 0,6 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 fondo è stato riclassificato (€ 0,1 ml) nei debiti in considerazione delle delibere assunte entro la data di bilancio.

Il decremento del fondo (€ 0,8 ml) scaturisce sostanzialmente dalla minore consistenza delle domande in giacenza (237 contro 438 del precedente esercizio), pur in presenza del loro maggiore valore medio.

#### Fondo pensioni maturate

E' riferito ai trattamenti pensionistici maturati e non deliberati al 31 dicembre 2007 a titolo di vecchiaia (€ 6,5 ml, di cui € 2,0 ml in totalizzazione per circa 60 posizioni che verranno liquidate dall'INPS) e relativi supplementi (€ 0,9 ml); vecchiaia anticipata (€ 2,1 ml) ed altre pensioni (€ 0,3 ml). Il fondo è stato riclassificato nei debiti (€ 2,1 ml) in considerazione delle delibere assunte entro la data di bilancio riferibili alle pensioni in totalizzazione. Il decremento del fondo è sostanzialmente riferibile ai minori trattamenti maturati per pensioni di vecchiaia.

#### Fondo rischi su immobili

Tale fondo è stato costituito in precedenti esercizi ed ammonta, alla data di bilancio, ad € 3,2 milioni. Rispetto al precedente esercizio il fondo è stato ridotto di € 1,3 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 € 22,2 milioni - di cui € 20,3 milioni accantonati nell'esercizio - e fronteggia, per ragioni di carattere prudenziale, le minusvalenze implicite alla data di bilancio su gestioni patrimoniali (€ 12,4 ml, di cui € 10,5 ml accantonati nell'esercizio), ETF (€ 5,5 ml) ed OICR (€ 4,3 ml).

**Fondo vertenze in corso**

Tale fondo ammonta ad € 48.978 è costituito e fronteggia, su basi prudenziali, rischi di soccombenza relativi a vertenze in essere. Nel corso dell'esercizio è stato utilizzato per € 14.644 a fronte del pagamento di una causa.

**C - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO**

La movimentazione del periodo è così analizzabile:

DESCRIZIONE	31/12/2006	Riclassifiche	Accantonamenti	Utilizzi	31/12/2007
Dirigenti, quadri ed impiegati	1.573.372	5.735	435.461	(355.989)	1.658.579
Portieri (*)	111.376	-	14.680	(427)	125.629
<b>TOTALE</b>	<b>1.684.748</b>	<b>5.735</b>	<b>450.141</b>	<b>(356.416)</b>	<b>1.784.208</b>

(\*) 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 dell'imposta sostitutiva (11,0%) sulle rivalutazioni maturate nell'esercizio. La riclassifica (€ 5.735) scaturisce dal trasferimento della quota del fondo TFR inclusa, nel precedente bilancio, nel fondo rinnovo per contratto di lavoro.

**D - DEBITI****D-7 DEBITI VERSO FORNITORI**

I debiti di fornitura ammontano, alla data di bilancio, ad € 2.652.759 (€ 2,6 ml a fine 2006). 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	31/12/2006	VARIAZIONI	31/12/2007
Imposte correnti	379.574	(356.801)	22.773
Imposte sostitutive (*)	105.435	2.251.185	2.356.620
Ritenute su retribuzioni, pensioni e lavoro autonomo	6.637.734	821.614	7.459.348
Altri	7.356	1.172	8.528
<b>TOTALE</b>	<b>7.130.099</b>	<b>2.717.170</b>	<b>9.847.269</b>

(\*) su titoli

I debiti per imposte correnti sono relativi all'IRAP e sono esposti al netto degli acconti versati. Con riferimento all'IRES, come in precedenza rilevato (voce C-II-4-bis), emerge invece un credito. Il debito per imposte sostitutive scaturisce prevalentemente 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 2008. La voce "Altri" include debiti per tributi locali (TARI per € 6.623) riguardanti la Sede di Roma.

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

L'importo (€ 437.407, contro € 427.150 del precedente esercizio) è costituito dal debito verso l'INPS ed altri Enti per contributi (€ 383.448) sulle retribuzioni di dicembre 2007; dagli oneri previdenziali relativi alle ferie maturate e non godute (€ 50.868) e dai debiti verso INAIL (€ 3.091).

**D-14 ALTRI DEBITI**

Sono così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2006	VARIAZIONI	31/12/2007
Regolarizzazione spontanea e L.21/86	1.730.207	674.068	2.404.275
Riscatti e ricongiunzioni	4.066.752	(2.516.428)	1.550.324
Sanatoria contributiva	583.231	(300.879)	282.352
Altre posizioni	11.809.510	69.637	11.879.147
<i>Totale</i>	<i>18.189.700</i>	<i>(2.073.602)</i>	<i>16.116.098</i>
Conduttori (oneri accessori)	43.903	38.317	82.220
Pensionati	1.280.459	3.848.158	5.128.617
Rimborsi di contributi (*)	212.913	351.817	564.730
Restituzione di contributi	224.196	107.370	331.566
Indennità di maternità	3.126.654	(536.726)	2.589.928
Prestazioni assistenziali	222.029	(144.581)	77.448
Dipendenti	675.811	97.520	773.331
Depositi cauzionali	843.168	124.755	967.923
Organi collegiali	561.397	127.943	689.340
Concessionari	399.114	757.701	1.156.815
Assicurazioni	535.290	(464.383)	70.907
Debiti diversi	464.678	(179.451)	285.227
<b>TOTALE</b>	<b>26.779.312</b>	<b>2.054.838</b>	<b>28.834.150</b>

(\*) per incompatibilità, per non esercizio professionale e non dovuti

Si rammenta che le lavorazioni delle posizioni contributive e degli status seguono le ordinarie procedure di regolarizzazione ed, in ogni caso, sono condizionate temporalmente e quantitativamente da aspetti spesso indipendenti dalle possibilità degli uffici di definizione delle posizioni (per carente documentazione, versamenti non congrui o per status non definiti da parte dei professionisti). Per quanto attiene alle regolarizzazioni correnti sono in corso le lavorazioni sia delle domande di regolarizzazione spontanea - prevenute per lo più a fine anno successivamente alle scadenze contributive - sia delle posizioni in applicazione del sistema sanzionatorio non regolarizzate spontaneamente.

In particolare, grazie ai vantaggi operativi conseguenti all'introduzione - dal corrente esercizio - del SAT obbligatorio per la comunicazione dei dati reddituali, risulterà fattibile l'accertamento, già nel corso del 2008, delle eventuali inadempienze riferibili al 2007. Circa le posizioni pregresse, sono in corso le definizioni delle posizioni non condonate per il recupero delle annualità non prescritte e sono in fase conclusiva gli annullamenti delle domande di condono non perfezionate.

L'incremento (€ 3,8 ml) dei debiti verso pensionati scaturisce dalle posizioni in totalizzazione ex decreto legislativo n. 42/06. I debiti per prestazioni e per restituzione di contributi si riferiscono principalmente a provvedimenti adottati dagli organi competenti alla fine dell'esercizio, la cui liquidazione è avvenuta nei primi mesi del 2008, mentre quelli verso i Concessionari (€ 0,8 ml) riflettono incassi di fine anno non ancora allocati alle relative posizioni.

I depositi cauzionali verso conduttori - che includono interessi maturati per € 118.064 - risultano estinguibili entro il 2008 per € 117.841, mentre la quota residua (€ 850.082) è esigibile oltre 5 anni per un ammontare di € 443.785.

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

### E - RATEI E RISCONTI PASSIVI

Ammontano ad € 8,8 milioni al 31 dicembre 2007 (€ 4,9 ml a fine 2006). I ratei sono così costituiti:

DESCRIZIONE	31/12/2006	VARIAZIONI	31/12/2007
Aggi su titoli	1.799.108	1.988.287	3.787.395
Imposte sostitutive	1.662.552	1.075.867	2.738.419
Oneri diversi	50.921	18.636	69.557
TOTALE	3.512.581	3.082.790	6.595.371

L'ammortamento dell'aggio su titoli, i cui effetti economici sono rappresentati alla voce "Altri proventi", viene effettuato sulla base delle scadenze dei titoli di Stato ed obbligazionari in portafoglio. L'incremento (€ 2,0 ml) del saldo degli aggi scaturisce sostanzialmente dall'adeguamento del valore nominale dei titoli in valuta ai cambi di fine esercizio. Le imposte sostitutive sono relative sia agli interessi in corso di maturazione sia ai disaggi di emissione e verranno trattenute al momento dell'incasso degli interessi o del rimborso del titolo. Il loro aumento (€ 1,1 ml) è da porre in relazione all'incremento dei ratei attivi in precedenza commentato (si veda la voce D).

I risconti sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	31/12/2006	VARIAZIONI	31/12/2007
Indennità di maternità	975.824	818.377	1.794.201
Riscatti	48.204	(19.771)	28.433
Ricongiunzioni	387.002	12.157	399.159
Altri	9.243	(1.577)	7.666
TOTALE	1.420.273	809.186	2.229.459

Il risconto del contributo per indennità di maternità (€ 1,8 ml) s'incrementa 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 2009, in quanto quello del 2008 (€ 95,0) è stato già definito dal Consiglio di Amministrazione (riunione del 5 dicembre 2007) ed approvato dai Ministeri competenti in data 11 marzo 2008.

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	31/12/2006	VARIAZIONI	31/12/2007
Fideiussioni ricevute	2.738.777	200.057	2.938.834
Impegni per vendita titoli (*)	-	75.604.222	75.604.222
Impegni diversi con terzi	484.145	(140.809)	343.336
<b>TOTALE</b>	<b>3.222.922</b>	<b>75.663.470</b>	<b>78.886.392</b>

(\*) per operazioni di "pronti contro termine"

Le fideiussioni rilasciate da terzi a favore della Cassa ammontano ad € 2,9 milioni e riguardano sostanzialmente l'area immobiliare. Le stesse sono riferibili alle garanzie sia per l'adempimento degli obblighi derivanti dai contratti di locazione (per € 2,7 ml) sia per la redditività e per lavori di manutenzione (per € 0,2 ml). Gli impegni con terzi ammontano complessivamente ad € 75,9 milioni e sono relativi, da un lato, ad operazioni di vendita a termine di titoli (per € 75,6 ml) per operazioni di "pronti contro termine" (si rinvia alla voce C-III-6-a); dall'altro, ad impegni con fornitori (€ 0,3 ml) prevalentemente riferibili all'area immobiliare per lavori su stabili di proprietà.

## ANALISI DEL CONTO ECONOMICO

### A VALORE DELLA PRODUZIONE

#### A-1 CONTRIBUTI A CARICO DEGLI ISCRITTI

I ricavi istituzionali sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2007	2006
Contributi soggetti ed integrativi	448.054.880	409.914.813
Contributi da pre-iscrizione	842.000	-
Contributi di maternità	7.448.257	7.011.077
Contributi di riscatto	5.220.805	9.779.354
Contributi di ricongiunzione	13.777.180	9.658.299
Contributi di solidarietà	4.936.663	4.263.584
<b>TOTALE</b>	<b>480.279.785</b>	<b>440.627.127</b>

L'ammontare dei contributi include anche quanto dovuto dagli iscritti a valere su anni precedenti, per effetto di retrodatazione di iscrizioni, variazioni di status giuridico ed acquisizione di dati reddituali mancanti. Al 31 dicembre 2007 il numero degli iscritti è pari a 47.322 (di cui 2.255 pensionati attivi), con un incremento del 4,3% rispetto al numero degli iscritti di fine 2006 (45.353 di cui 2.101 pensionati attivi). Tale dato è aggiornato con le delibere assunte alla data del 31 gennaio 2008.

#### A-1-a Contributi soggetti ed integrativi

Ammontano ad € 448,0 milioni (€ 241,7 per contributi soggetti ed € 206,3 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% e viene applicata al volume d'affari IVA. Emerge un aumento di tali ricavi per circa € 38 milioni, riferibile per circa € 19 milioni (8,6%) ai contributi soggettivi e per circa € 19 milioni (10,0%) a quelli integrativi.

Detto incremento, in termini generali, scaturisce sia dal più consistente numero di iscritti (circa 2.000 unità) sia da maggiori redditi professionali netti (in media circa l'11%) e volumi di affari (in media circa il 9%), pur in presenza della diminuzione dell'aliquota media del contributo soggettivo mediamente pari al 10,7% (rispetto all'11,0% del 2006), nell'ambito della fascia variabile dal 10,0% al 17,0% del reddito netto professionale fino al limite massimo di reddito di € 148.500. Tale riduzione consegue alla minore incidenza dell'aliquota media applicata dai neoiscritti agevolati. In relazione al contributo soggettivo vi è, inoltre, da considerare l'effetto dell'elevazione del contributo unitario di € 45 (da € 2.175 ad € 2.220).

#### *A-1-b Contributi da pre-iscrizione*

Ammontano ad € 0,8 milioni e conseguono all'introduzione del nuovo istituto della pre-iscrizione per i tirocinanti (delibera dell'Assemblea dei Delegati del 20 dicembre 2006 approvata dai Ministeri vigilanti in data 30 marzo 2007). Tali contributi sono relativi a 578 domande deliberate nel corso dell'esercizio. Il contributo fisso ammonta ad € 500, € 1.000 o € 2.000 per ciascun anno di pre-iscrizione.

#### *A-1-c Contributi di maternità*

L'importo è relativo sia al contributo dovuto da tutti gli iscritti e dai pensionati in attività (€ 5,6 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 (€ 1,8 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 € 133 (€ 135 nel 2006), come da delibera del Consiglio di Amministrazione (riunione del 19 dicembre 2006) approvata dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali in data 1° marzo 2007.

#### *A-1-d Contributi di riscatto*

L'importo è riferito alle domande di riscatto deliberate sia per il periodo legale del corso di laurea in Economia e Commercio (o discipline equipollenti per sostenere l'esame di abilitazione alla professione di Dottore Commercialista) sia per quello del servizio militare e civile. Non vi sono state nell'esercizio domande deliberate per riscatti dei tirocinanti. Il decremento del ricavo (€ 4,6 ml) scaturisce sia da minori domande deliberate nel corso dell'esercizio sia dai minori valori medi delle stesse.

#### *A-1-e Contributi di ricongiunzione*

L'importo è relativo ai versamenti dovuti dagli Enti previdenziali e dai professionisti per ricongiunzione di periodi assicurativi (legge 45/90) e rappresenta la quota capitale dei piani di ammortamento delle domande deliberate. L'incremento del provento (€ 4,1 ml) scaturisce dal maggior numero di domande deliberate rispetto al precedente esercizio.

#### *A-1-f Contributi di solidarietà*

Tali contributi (€ 4,9 ml) sono stati determinati sulle pensioni correnti e su quelle maturate, considerando sia le previste fasce di pensione annua lorda - calcolate con il metodo retributivo - sia il periodo di maturazione dei relativi requisiti (fino al 31 dicembre 2004 ovvero successivamente).

### **A-5 ALTRI PROVENTI**

#### **A-5-a GESTIONE IMMOBILIARE**



Ammontano complessivamente ad € 15,1 milioni e sono costituiti dai canoni di locazione (€ 13,7 ml contro € 14,1 ml del 2006), dagli addebiti ai conduttori (€ 1.417.952 contro € 1.495.341 del 2006), nonché da proventi per locazione di spazi pubblicitari (€ 1.653, come nel 2006).

I canoni di locazione, pur in presenza degli adeguamenti sui vecchi canoni e di rilocalizzazioni poste in essere a condizioni economicamente più vantaggiose, denotano un decremento di € 0,4 milioni (2,8%) scaturente dalla contrazione dei ricavi relativi agli immobili ad uso commerciale, per effetto sostanzialmente della sfittanza di un immobile in Roma da adibire a nuova sede dell'Ente.

Gli stessi risultano così costituiti:

DESCRIZIONE	2007	2006
Abitativo	2.423.894	2.352.937
Commerciale	7.237.221	7.790.620
Industriale	4.013.492	3.965.556
TOTALE	13.674.607	14.109.113

#### A-5-b. GESTIONE MOBILIARE

I proventi della gestione mobiliare sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2007	2006
Interessi (obbligazioni e titoli di Stato)	13.864.581	17.452.728
Differenziali sulle gestioni	39.047.679	48.595.511
Plusvalenze realizzate	22.112.678	10.513.731
Minusvalenze realizzate	(1.137.204)	-
Dividendi e diritti di opzione	1.597.363	524.148
Commissioni di retrocessione	1.379.757	1.360.862
Disaggi maturati	1.342.565	1.252.154
Aggi maturati	(2.286.920)	(1.299.818)
TOTALE	75.920.499	78.399.316

Rileviamo che 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 2007 e relative variazioni.

#### *Interessi*

Ammontano ad € 13,9 milioni e sono relativi agli interessi su titoli di Stato (€ 2,6 ml) ed obbligazioni (€ 11,3 ml, di cui € 5,1 ml su note strutturate). Vengono esposti al lordo delle relative imposte sostitutive (12,5%). Rispetto al precedente esercizio la voce denota un decremento di € 3,6 milioni, che è riferibile per € 1,4 milioni ai titoli di Stato e per € 2,2 milioni alle obbligazioni (di cui, in particolare, alle note strutturate per € 0,9 ml). Tale decremento è da porre in relazione, oltre che alla riduzione degli interessi sui titoli in valuta per effetto del loro deprezzamento rispetto all'Euro, prevalentemente alle operazioni di disinvestimento effettuate nel precedente esercizio (per circa € 151 ml)

#### *Differenziali sulle gestioni*

Il differenziale sulle gestioni patrimoniali ammonta nell'esercizio ad € 39,0 milioni (€ 48,6 ml nel 2006), per la cui analisi si rinvia alla voce B-III-3-c.

**Plusvalenze e minusvalenze**

Le plusvalenze ammontano ad € 22,1 milioni e sono relative alle vendite di OICR (€ 15,5 ml), alla chiusura di due mandati di gestione patrimoniale (€ 2,2 ml) ed alla vendita di ETF azionari (€ 4,4 ml). In particolare le plusvalenze sul portafoglio in gestione, come già evidenziato alla voce B-III-3-c, scaturiscono dal recesso dai mandati Schroders (obbligazionario) e UBI Prumerica. Le minusvalenze ammontano ad 1,1 milioni e scaturiscono dalla vendita di OICR (€ 0,7 ml) e da rimborsi di obbligazioni in valuta (€ 0,4 ml, per effetto di perdite su cambi).

**Dividendi e diritti d'opzione**

Sono prevalentemente relativi ad incassi di dividendi (€ 1.501.503) riguardanti ETF azionari a distribuzione dei proventi.

**Commissioni di retrocessione**

Ammontano ad € 1,4 milioni e sono riferibili ad OICR (per € 1,0 ml) e *hedge fund* (per € 0,4 ml). Tali retrocessioni - il cui ammontare è il linea con il precedente esercizio - rappresentano uno sconto sulle commissioni applicate dai gestori sulla base degli accordi in essere.

**Disaggi ed aggi**

Rappresentano le quote maturate sugli investimenti in essere relativi ad obbligazioni e titoli di Stato. L'incremento (€ 1,0 ml) delle quote su aggi scaturisce sostanzialmente dalla diminuzione, rispetto al precedente esercizio, del valore nominale dei titoli in valuta in essere alla data di bilancio, con particolare riferimento ai titoli BEI in sterline, per effetto della rivalutazione dell'Euro.

**A-5-c. DIVERSI**

Ammontano ad € 1.375.042 e sono costituiti dall'assorbimento del fondo per rinnovo contrattuale (€ 25.728) e di quello su immobili (€ 1.289.314), per il quale si rinvia al commento sui fondi per rischi ed oneri), nonché da proventi per sponsorizzazioni (€ 60.000) relativi ad un evento (due giornate di studio su materie previdenziali) organizzate a Roma nel mese di aprile. Tale provento è stato incassato nel corso dell'esercizio.

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

Ammontano complessivamente ad € 156,0 milioni e sono prevalentemente costituite dalle pensioni correnti. Sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2007	2006
Pensioni	152.833.227	143.246.451
Polizza sanitaria	1.988.292	1.879.002
Altre prestazioni assistenziali	893.283	740.799
Ricongiunzioni presso altri Enti	240.770	83.854
TOTALE	155.955.572	145.950.106

**Pensioni**

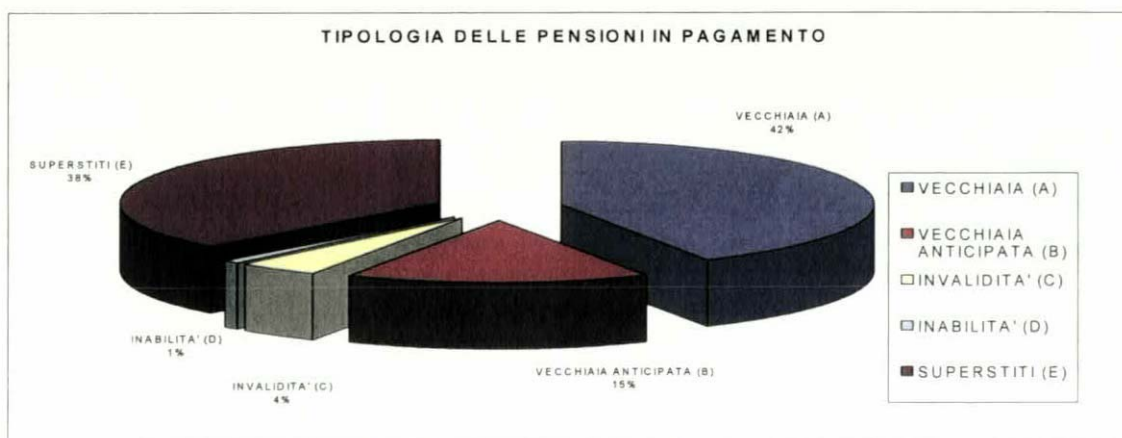
Il costo dei trattamenti è stato pari ad € 152,8 milioni, di cui € 0,8 milioni per pensioni calcolate con il metodo contributivo. Nell'esercizio le pensioni mediamente in pagamento sono risultate pari a 4.706 (4.468 nel 2006). I maggiori oneri, rispetto al 2006 (€ 9,6 ml pari al 6,7%), sono correlati alla perequazione dei trattamenti dal 1° gennaio 2007 - variabile tra l'1,42% e l'1,90% - all'aumento del costo della vita, alle liquidazioni di supplementi, ad un maggior numero di aventi diritto (pari a 311) ed alla crescita degli importi medi dei trattamenti.

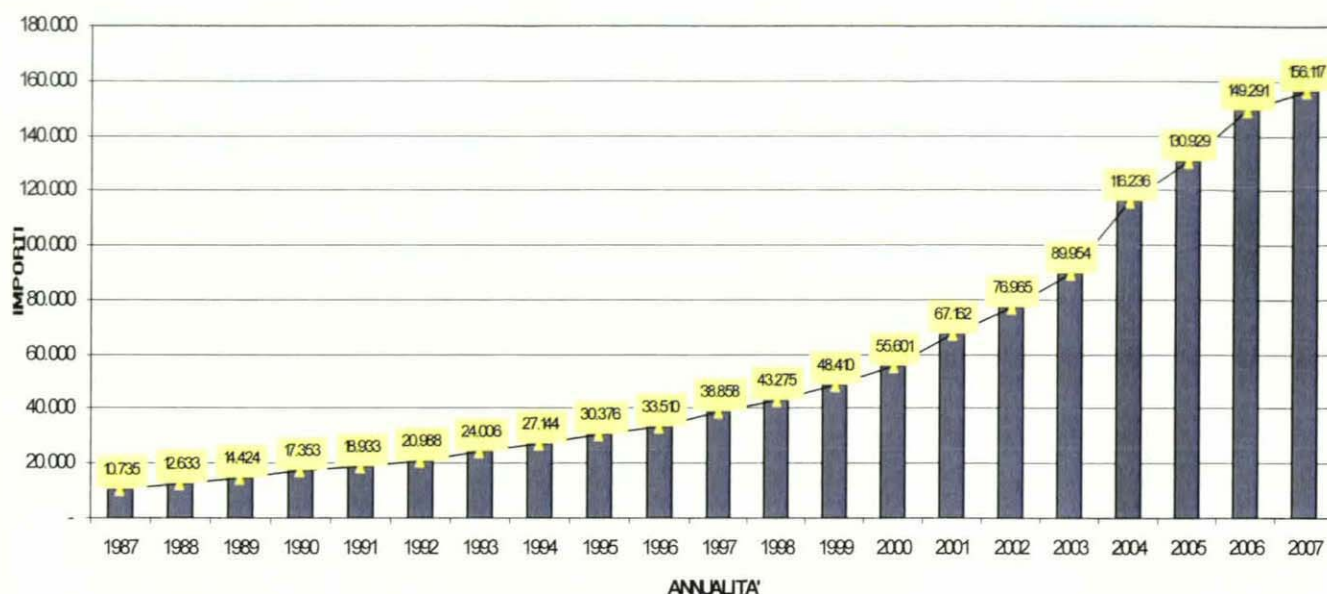
Il costo dei trattamenti include € 2,9 milioni a titolo di totalizzazione riferibile a 112 posizioni sia a carico Cassa (ex art. 71 legge 388/00) sia a carico INPS (ex DL 42/06), riguardante le pensioni di vecchiaia (38 posizioni per € 0,9 ml), quelle di anzianità (71 posizioni per € 2,0 ml) ed ai superstiti (3 posizioni, 2 indirette ed 1 reversibilità).

Il costo delle pensioni viene analizzato nella seguente tabella:

DESCRIZIONE	2007	2006
Vecchiaia	84.291.771	80.050.228
Vecchiaia anticipata	43.822.377	39.878.583
Invalidità	3.566.212	3.087.005
Inabilità	692.405	632.023
Supersiti	20.460.462	19.598.612
TOTALE	152.833.227	143.246.451

La stessa evidenza, tra l'altro, la crescente incidenza delle pensioni di vecchiaia anticipata sull'onere complessivo (28,7% contro il 27,8 % nel 2006) e la riduzione del peso di quelle di vecchiaia (dal 55,9% al 55,2%). La voce "Superstiti" è sostanzialmente costituita dalle reversibilità di vecchiaia e dalle indirette. Di seguito si rappresentano due grafici: la ripartizione delle 4.809 pensioni in pagamento al 31 dicembre 2007 e l'andamento del costo dei trattamenti pensionistici dal 1987. Il primo grafico evidenzia che l'incidenza sulle pensioni in pagamento a fine anno sia delle pensioni di vecchiaia (circa il 42%) sia delle pensioni di vecchiaia anticipata (circa il 15%) è in linea con le evidenze di fine 2006, non diversamente dall'incidenza delle altre tipologie di pensione.



**COSTO DELLE PENSIONI (PERIODO 1987-2007)**

La tabella sopra riportata espone (in migliaia di Euro) il costo dei trattamenti, includendo anche - dall'esercizio 2000 - l'onere accantonato al fondo pensioni.

Per gli esercizi precedenti la stessa evidenza l'onere dei trattamenti deliberati, anche in considerazione del non rilevante ammontare del costo maturato (da deliberare). I pensionati, titolari di trattamenti diretti (vecchiaia, vecchiaia anticipata, invalidità ed inabilità), indiretti e di reversibilità risultano 4.945 al 31 dicembre 2007, di cui 112 in totalizzazione.

Tale dato considera, oltre le pensioni in pagamento (n. 4.809) e quelle deliberate da liquidare al 31 dicembre 2007 (n. 119), le pensioni deliberate nel mese di gennaio 2008 (n. 39) con decorrenza 2007 ed anni precedenti, nonché i decessi conosciuti nel mese di gennaio 2008 (n. 22) relativi a nominativi in pagamento al 31 dicembre.

L'evoluzione dal 1987 del numero dei pensionati è rappresentata nella tabella che segue, la quale evidenzia 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

(\*) aggiornato al 31 gennaio 2008 (il consolidamento dei dati istituzionali è avvenuto in data 1° febbraio 2008)

Al 31 dicembre 2007 il numero degli iscritti, come già rilevato, è pari a 47.322, di cui 2.255 pensionati attivi, e quello dei pensionati è pari a 4.945, di cui 4.833 pensionati puri e 112 in totalizzazione.

A tale data il rapporto iscritti/pensionati è quindi pari a 9,8 - come a fine 2006 - avuto riguardo ai pensionati puri (9,6 considerando anche l'effetto di quelli in totalizzazione).

Tale rapporto, risultato costantemente in crescita nel periodo 1989-2003, ha sostanzialmente subito una contrazione dal 2004 scaturente dalla dinamica delle pensioni di vecchiaia anticipata e, dal corrente esercizio, anche di quelle in totalizzazione.

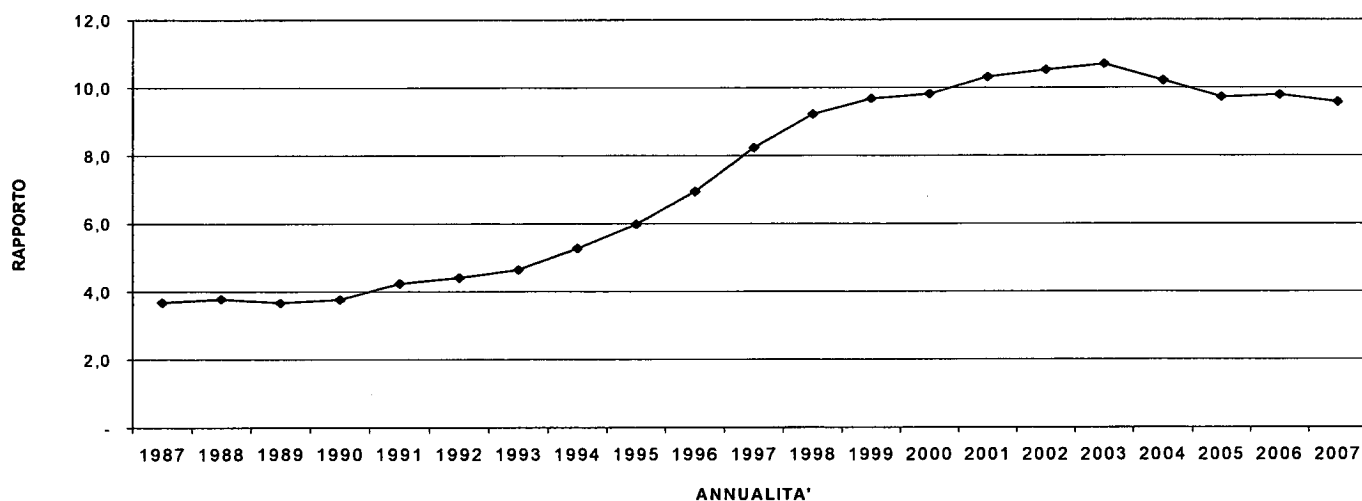
Ne rappresentiamo di seguito l'evoluzione dal 1987 (i dati esposti sono riferiti al 31 dicembre di ogni anno) e, a tal riguardo, risulta opportuno indicare separatamente la dinamica dei pensionati puri da quelli in totalizzazione, stante la diversa natura di questi ultimi (che risultano infatti pensionati di una pluralità di Enti previdenziali).

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

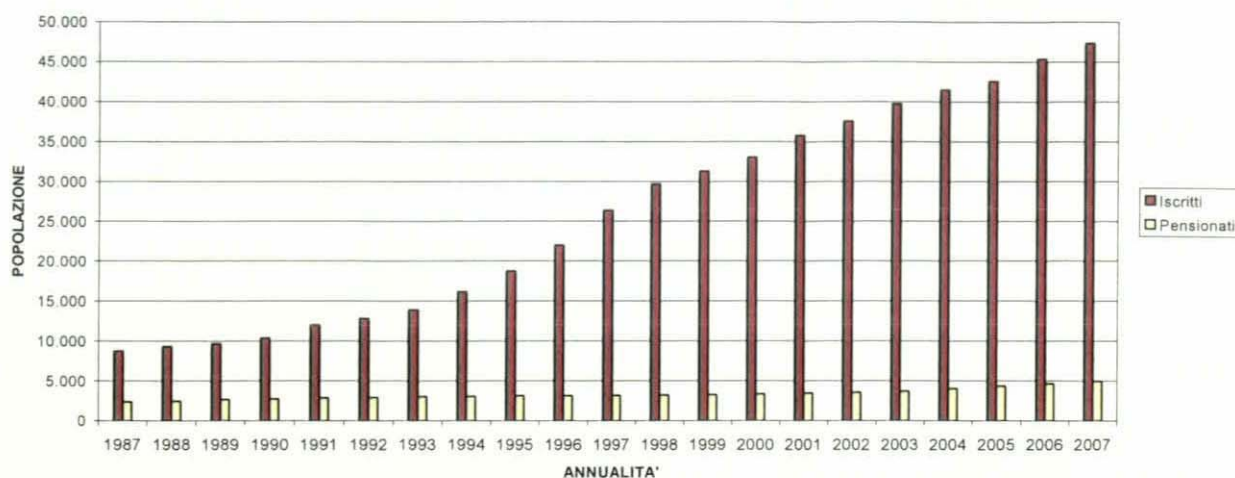
(\*) aggiornato al 31 gennaio 2008 (il consolidamento dei dati istituzionali è avvenuto in data 1° febbraio 2008)

I due grafici che seguono evidenziano, infine, l'evoluzione del rapporto iscritti/pensionati nel periodo 1987-2007.

#### EVOLUZIONE TEMPORALE DEL RAPPORTO ISCRITTI/PENSIONATI



## EVOLUZIONE TEMPORALE DEGLI ISCRITTI E DEI PENSIONATI

**Polizza sanitaria**

Il costo della polizza è pari ad € 2,0 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.

**Altre prestazioni assistenziali**

Ammontano ad € 0,9 milioni e sono prevalentemente riferibili ad *handicap* (€ 0,3 ml) ed interventi economici per stato di bisogno (€ 0,4 ml), nonché (per complessivi € 0,2 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, nel loro insieme, evidenziano un incremento di € 0,2 milioni rispetto al precedente esercizio.

Tali benefici sono previsti dall'art. 9 della legge 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 Decreto interministeriale 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 legge 45/90).

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

I costi delle indennità di maternità (€ 7.448.257 contro € 7.011.077 del precedente esercizio) alle professioniste iscritte alla Cassa derivano dall'applicazione del Decreto legislativo 151/01 e riflettono l'onere delle domande pervenute nel corso dell'esercizio. Si rammenta che, con effetto dal 29 ottobre 2003, è 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 pari a 951 (918 nel 2006), con un valore medio delle domande di € 7.832.

**B-7-b. SERVIZI DIVERSI**

Ammontano ad € 8,5 milioni ed evidenziano un incremento di 0,5 milioni rispetto al precedente esercizio.

Sono analizzabili come segue:

DESCRIZIONE	2007	2006
Organi Collegiali	1.772.000	2.000.051
Manutenzione degli immobili	1.230.975	1.159.597
Gestione degli immobili	1.529.428	1.457.148
Premi assicurativi (*)	92.877	96.853
Attività promozionali ed inserzioni	70.583	81.497
Commissioni (banca depositaria)	942.391	708.438
Assistenza legale e notarile	418.234	529.304
Altre consulenze ed assistenze	630.495	679.764
Canoni di assistenza e manutenzioni	298.843	224.633
Vigilanza e pulizia	168.664	158.202
Formazione ed altri costi riferibili al personale	516.610	430.133
Altri oneri	808.081	492.651
<b>TOTALE</b>	<b>8.479.181</b>	<b>8.018.271</b>

(\*) per infortunistica e responsabilità civile (escluso coperture sui fabbricati)

#### Organi Collegiali

Il costo dell'esercizio è analizzabile come segue:

DESCRIZIONE	Compensi	Indennità	IVA	Contributi Cassa	Rimborsi spese	TOTALE
Assemblea dei Delegati	-	149.568	46.180	8.888	166.749	371.385
Consiglio di Amministrazione	380.527	311.361	144.486	27.786	195.440	1.059.600
Collegio Sindacale	110.297	111.952	38.326	7.370	73.070	341.015
<b>TOTALE</b>	<b>490.824</b>	<b>572.881</b>	<b>228.992</b>	<b>44.044</b>	<b>435.259</b>	<b>1.772.000</b>

L'importo corrisponde agli oneri maturati per compensi, indennità per assenza da studio e rimborsi spese. Lo stesso evidenzia complessivamente un decremento di € 0,2 milioni rispetto al precedente esercizio, sostanzialmente riferibile alla diminuzione delle riunioni assembleari (3 per altrettante giornate, contro le 5 del precedente esercizio su 5 giornate). Rispetto al precedente esercizio i compensi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale sono rimasti sostanzialmente invariati, pur in presenza della rivalutazione ISTAT deliberata e, con riferimento al Collegio Sindacale, degli emolumenti per l'attività di controllo contabile (€ 26.504).

#### Manutenzione degli immobili

La voce - che evidenzia un andamento sostanzialmente in linea con il precedente esercizio - è costituita dagli interventi di manutenzione sugli immobili locati (€ 1.152.299, questi ultimi riaddebitabili in parte ai conduttori) e sull'immobile di Roma adibito a sede sociale (€ 78.676), addebitati a conto economico in quanto aventi natura conservativa del patrimonio.



### *Gestione degli immobili*

Tale voce è in linea con il 2006 ed include i costi relativi alla gestione del patrimonio di proprietà pari ad € 1.140.813 - riferibili prevalentemente ad utenze ed oneri condominiali riaddebitabili ai conduttori - nonché l'onere delle coperture assicurative sui fabbricati (€ 111.892) e quello relativo alla registrazione dei contratti (€ 276.723). 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. L'incremento dell'onere (€ 0,2 ml) scaturisce dalla maggiore massa gestita nell'esercizio per effetto dei nuovi conferimenti effettuati.

### *Assistenza legale e notarile*

Tale onere denota un decremento di € 0,1 milioni riferibile alla minore incidenza dell'assistenza legale relativa al contenzioso in materia di contributo di solidarietà.

### *Altre consulenze ed assistenze*

Comprendono, in particolare, gli oneri relativi alle consulenze tecniche dell'area immobiliare (€ 143.070); gli oneri per gli accertamenti sanitari (€ 130.546) connessi all'erogazione dei trattamenti pensionistici di invalidità e di inabilità; alla consulenza assicurativa (€ 36.408) e finanziaria (€ 128.931), alla assistenza informatica (€ 4.020), nonché alla consulenza per studi attuariali e per il bilancio tecnico (€ 30.600).

### *Formazione ed altri costi riferibili al personale*

Sono costituiti dalla formazione (€ 80.931), dal servizio sostitutivo della mensa (€ 320.526), dagli oneri per la polizza sanitaria (€ 93.878) e da quelli connessi alle missioni fuori sede (€ 21.275). L'incremento dell'onere (€ 86.477) scaturisce prevalentemente dai maggiori oneri per i corsi di formazione.

### *Altri oneri*

Includono, in particolare, le spese postali (€ 387.933), i servizi di postalizzazione (€ 98.071), le utenze telefoniche (€ 184.135) e gli oneri per attività di assistenza telefonica (€ 52.320). Nel suo complesso la voce s'incrementa nell'esercizio di € 0,3 milioni e tale incremento scaturisce dai maggiori oneri delle suddette voci di spesa, connesse anche all'introduzione - dal corrente esercizio - della comunicazione obbligatoria dei dati reddituali degli iscritti.

### B-8. GODIMENTO DI BENI DI TERZI

Ammontano complessivamente ad € 15.536 (€ 23.098 nel 2006) 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 € 8,1 milioni ed evidenzia un incremento di € 0,5 milioni (6,6%) rispetto al precedente esercizio, attribuibile all'assunzione del Vice-Direttore Generale, al consolidamento dei costi correnti scaturenti dalle assunzioni del precedente esercizio ed all'effetto delle nuove assunzioni e dei passaggi di area. La forza media del personale dipendente nel corso dell'esercizio - calcolata su base mensile - è stata pari a 167 unità, con un costo medio di € 48.795. Il costo del lavoro è così analizzabile:

DESCRIZIONE	2007	2006
Salari e stipendi	5.846.160	5.465.066
Oneri sociali	1.598.002	1.523.998
Quota TFR	450.141	417.467
Altri costi	254.433	202.020
TOTALE	8.148.736	7.608.551

La voce comprende il costo dei portieri pari ad € 207.044, che viene 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 erogate dallo stesso a favore dei dipendenti (€ 91.513), gli oneri relativi alla previdenza integrativa con UNIPOL (€ 128.846), nonché i costi per contratti di somministrazione di lavoro (€ 34.074). Il personale in forza al 31 dicembre 2007 e la movimentazione dell'esercizio sono rappresentati nella tabella seguente:

QUALIFICA	31/12/2006	ASSUNZIONI (*)	CESSAZIONI (*)	31/12/2007
Direttore e Vice Direttore Generale	1	1	-	2
Dirigenti e quadri	8	-	(1)	7
Impiegati (**)	149	14	(11)	152
Portieri (***)	10	-	-	10
TOTALE	168	15	(12)	171

(\*) include quelle a tempo determinato

(\*\*) di cui 6 a tempo determinato al 31 dicembre 2007 (3 per sostituzione di maternità e 3 a progetto)

(\*\*\*) unità immobiliari di proprietà

Come sopra rilevato il maggior costo del lavoro riflette, tra l'altro, l'assunzione di 15 unità, di cui 5 a tempo indeterminato e 10 a tempo determinato (5 per sostituzioni di maternità e 5 a progetto). Le assunzioni - oltre quella del Vice-Direttore Generale - sono prevalentemente riferibili al potenziamento delle aree istituzionali, dei sistemi informativi e dell'area mobiliare. Per ulteriori informazioni sulle attività del personale dipendente si rinvia, in ogni caso, alla Relazione sulla gestione.

#### B-10. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

Gli ammortamenti e le svalutazioni di periodo risultano così analizzabili:

DESCRIZIONE	2007	2006
<i>Ammortamento beni materiali</i>		
Fabbricati	3.310.346	3.309.877
Impianti e macchinario	422.090	352.160
Mobili, arredi e macchine d'ufficio	44.637	44.677
Apparecchiature elettroniche	127.810	171.159
<i>Totale</i>	<i>3.904.883</i>	<i>3.877.873</i>
<i>Ammortamento beni immateriali</i>		
Licenze software	49.576	95.430
<i>Totale</i>	<i>49.576</i>	<i>95.430</i>
<i>Ammortamenti</i>	<i>3.954.459</i>	<i>3.973.303</i>
Svalutazione delle immobilizzazioni (impianti)	1.485	-
Svalutazione dei crediti (area previdenziale)	59.449	9.685.015
Svalutazione dei crediti (area immobiliare)	148.966	86.644
<i>Svalutazioni</i>	<i>209.900</i>	<i>9.771.659</i>
TOTALE	4.164.359	13.744.962

La diminuzione di tale voce (€ 9,5 ml) scaturisce dalle minori svalutazioni dei crediti dell'area previdenziale.

#### B-12. ACCANTONAMENTI PER RISCHI

Ammontano ad € 20.269.933 e sono relativi all'adeguamento del fondo oscillazione titoli. Si rinvia al commento della voce B-3.

#### B-13. ALTRI ACCANTONAMENTI

Ammontano ad € 8,3 milioni e sono relativi agli accantonamenti per le pensioni maturate e non deliberate (€ 3.283.364) e per la restituzione dei contributi (€ 4.992.141 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 e dalle imposte sostitutive sugli interessi.

Risultano così analizzabili:

DESCRIZIONE	2007	2006
Spese esattoriali	274.565	299.029
Imposta comunale su immobili	1.127.905	1.118.466
Ritenute su interessi (*)	3.772.560	2.559.785
Imposte sostitutive (**)	1.791.783	2.215.979
Altre imposte e ritenute	3.257.510	304.049
Oneri fiscali diversi	39.202	30.187
Oneri vari	376.129	384.425
<b>TOTALE</b>	<b>10.639.654</b>	<b>6.911.920</b>

(\*) bancari e postali

(\*\*) su interessi (titoli di Stato ed obbligazioni)

Le spese esattoriali si riferiscono prevalentemente ad aggu 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 sia di OICR (per € 1,9 ml) sia di ETF (per € 0,6 ml). Gli "Oneri vari" includono costi di cancelleria e stampati (€ 88.614), quelli di organizzazione delle Assemblee tenutesi nell'esercizio (€ 109.872), nonché il contributo all'Associazione di categoria (ADEPP) per € 21.358.

## **C PROVENTI ED ONERI FINANZIARI**

La gestione finanziaria evidenzia un saldo positivo di € 15,6 milioni (€ 11,5 ml nel 2006).

#### C-16. ALTRI PROVENTI FINANZIARI

I proventi finanziari risultano prevalentemente costituiti da interessi bancari e sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2007	2006
Interessi bancari e postali	13.972.445	9.480.686
Interessi di mora (*)	1.735.095	1.937.288
Interessi di mora (**)	12.450	39.054
Interessi su ricongiunzione e riscatti	242.358	300.096
Interessi diversi	4.031	3.294
<b>TOTALE</b>	<b>15.966.379</b>	<b>11.760.418</b>

(\*) 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 (4,0% a fine 2007) maggiorato di un punto. Tali interessi denotano un incremento (€ 4,5 ml) rispetto al precedente esercizio, dovuto sia agli incrementi del tasso lordo nell'esercizio (dal 4,5% al 5,0%) sia alla maggiore giacenza media (circa € 296 ml contro circa € 256 ml nel 2006).

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 su titoli è esposto alla voce "Altri proventi" (A-5-b).

#### C-17. INTERESSI ED ALTRI ONERI FINANZIARI

Sono così costituiti:

DESCRIZIONE	2007	2006
Depositi cauzionali	23.900	18.228
Restituzione di contributi	68.247	61.622
Spese bancarie	226.633	170.910
Oneri diversi	49.777	51.913
<b>TOTALE</b>	<b>368.557</b>	<b>302.673</b>

Tali oneri denotano, nel complesso, un incremento rispetto al precedente esercizio. Le spese bancarie si riferiscono in prevalenza ai pagamenti contributivi on-line (servizio SAT) e tramite MAV (per pagamento dei minimi contributivi) ed il loro incremento è da porre in relazione alle attività connesse all'introduzione, dal corrente esercizio, dell'obbligo di comunicazione con modalità telematica dei dati reddituali da parte dei professionisti.

Gli oneri relativi ai depositi cauzionali riguardano gli interessi maturati sui contratti della gestione immobiliare ad uso abitativo.

### **E PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI**

La gestione straordinaria evidenzia complessivamente un saldo negativo di € 2,8 milioni (contro € 0,6 ml positivo nel 2006).

I proventi straordinari risultano i seguenti:

DESCRIZIONE	2007	2006
Sanzioni, maggiorazioni e penalità	1.851.149	1.830.664
Gestione immobiliare	19.884	93.839
Commissioni di retrocessione	-	271.695
Ratei di pensione	2.319	165.436
Imposte e tasse	20.531	337.542
Insussistenze di debiti	17.430	256.509
Rimborsi e recuperi diversi	98.471	8.242
<b>TOTALE</b>	<b>2.009.784</b>	<b>2.963.927</b>

Le sanzioni, maggiorazioni e penalità sono state accertate per effetto della lavorazione delle posizioni contributive.

I proventi della gestione immobiliare riguardano congruagli per oneri accessori di precedenti esercizi ed indennizzi assicurativi, mentre quelli fiscali includono interessi per € 12.671 derivanti da rimborsi di crediti intervenuti nell'esercizio (si veda la voce C-II-4-bis), nonché € 5.446 per rimborsi di imposte indirette (ICI). Nell'ambito dei proventi diversi sono inclusi € 61.384 per rimborsi su DM 10 di contributi INPS.

Gli oneri straordinari sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	2007	2006
Restituzione di contributi	4.582.075	2.213.796
Gestione immobiliare	75.288	63.527
Minusvalenze (beni materiali)	1.739	4.145
Imposte e tasse	11.564	1.835
Oneri diversi	191.817	63.006
<b>TOTALE</b>	<b>4.862.483</b>	<b>2.346.309</b>

Le restituzioni di contributi ammontano ad € 4,6 milioni e scaturiscono, per € 3,5 milioni, dalle restituzioni di contribuzione soggettiva a professionisti cancellati dalla Cassa per cessazione dell'attività (ex art.21 della legge 21/86); per € 0,7 milioni da restituzioni per carenza di esercizio professionale e, per il residuo (€ 0,4 ml), da restituzioni per l'esercizio della facoltà di ricongiunzione per periodi coincidenti di contribuzione. L'incremento dell'onere (€ 2,4 ml) fronteggia sostanzialmente il maggior numero di domande pervenute e deliberate rispetto a quelle del precedente esercizio.

Le minusvalenze su beni materiali derivano dalle eliminazioni contabilizzate (si veda la voce B-II-4), mentre le imposte e tasse includono € 9.440 per maggiore IRES (prevalentemente su dividendi) emergente dalla dichiarazione dei redditi del precedente esercizio rispetto a quanto contabilizzato in bilancio.

Gli oneri diversi includono € 15.453 scaturenti da una transazione formalizzata nell'esercizio, € 94.895 per consulenze ed assistenze ed € 54.034 per emolumenti del Collegio Sindacale relativi all'attività di controllo contabile (periodo 2004-2006).

#### E-22. IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO

Ammontano ad € 5,4 milioni, in linea con il 2006, e si riferiscono alle imposte correnti (IRES ed IRAP). Nell'esercizio non sono state contabilizzate imposte differite o anticipate.

Risultano così analizzabili:

DESCRIZIONE	Aliquota (%)	2007	2006
IRES	33,0	5.111.911	5.163.000
IRAP	4,25-5,25	305.859	283.074
TOTALE		5.417.770	5.446.074

L'IRES - la cui aliquota è invariata rispetto al precedente esercizio - viene calcolata sui redditi fondiari (fabbricati), di capitale (dividendi) e diversi (commissioni di retrocessione su strumenti finanziari e locazione di spazi pubblicitari). Taluni proventi (in particolare, le cedole dei titoli di Stato e obbligazionari) sono peraltro tassati alla fonte a titolo d'imposta e le relative imposte sostitutive sui flussi cedolari (12,5%) sono rappresentate negli "Oneri diversi di gestione".

L'IRAP viene calcolata sulle retribuzioni del personale, sui redditi assimilati e sulle collaborazioni coordinate e continuative. Sia l'aliquota base (4,25%) sia la maggiorazione di 1 punto per le Regioni di Lazio e Campania risultano invariate rispetto al precedente esercizio.

#### 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 (€ 366,4 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. Lo stesso è comparato con quello del precedente esercizio.

Si evidenzia che la variazione del capitale circolante netto è esposta al lordo della svalutazione dei crediti e al netto delle disponibilità liquide, mentre le immobilizzazioni finanziarie includono i differenziali economici realizzati nell'esercizio. Le immobilizzazioni materiali sono rappresentate al netto del valore contabile delle eliminazioni. Il rendiconto evidenzia che nell'esercizio si è avuta una riduzione del flusso di liquidità di circa € 119 milioni, che tiene conto di investimenti finanziari netti per circa € 406 milioni.

Segue il prospetto redatto in migliaia di Euro.

	2007	2006	VARIAZIONE
<i>Disponibilità liquide iniziali</i>	421.732	354.470	67.262
<b>ATTIVITA' OPERATIVA</b>			
Avanzo corrente	356.600	341.364	15.236
Ammortamenti e svalutazioni	4.164	13.745	(9.581)
Accantonamento TFR	450	417	33
Accantonamenti ai fondi	28.546	11.707	16.839
<i>Autofinanziamento reddituale</i>	389.760	367.233	22.527
Variazione cap. circolante netto	(10.805)	(19.083)	8.278
Variazione netta ratei e risconti	(4.619)	(1.870)	(2.749)
<i>Flusso monetario operativo</i>	374.336	346.280	28.056
<b>ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>			
Immobilizzazioni immateriali	(88)	(9)	(79)
Immobilizzazioni materiali	(316)	(398)	82
Immobilizzazioni finanziarie	(613.911)	(438.411)	(175.500)
Attività finanziarie a breve	(75.210)	4.788	(79.998)
	(689.525)	(434.030)	(255.495)
<b>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>			
Vendite e rimborsi di titoli	208.005	167.223	40.782
Utilizzo fondi	(12.030)	(12.211)	181
	195.975	155.012	40.963
<i>Flusso monetario di periodo</i>	(119.214)	67.262	(186.476)
<i>Disponibilità liquide finali</i>	302.518	421.732	(119.214)

\* \* \* \* \*

PAGINA BIANCA





*ASSEMBLEA DEI DELEGATI DEL 6 GIUGNO 2008*

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2007

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI  
SULLA GESTIONE**

*Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza  
a favore dei Dottori Commercialisti*

Via della Purificazione 31  
00187 – ROMA

PAGINA BIANCA

**BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2007****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 2007 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 € 357 milioni, si sottopongono alla Vostra attenzione alcune considerazioni sulle principali problematiche che hanno investito l'Ente nel corso dell'esercizio.

***Aspetti istituzionali ed organizzativi******Sistema previdenziale***

Per il 2007, sulla base dei versamenti effettuati dai Colleghi, l'aliquota media di contribuzione è risultata complessivamente pari al 10,7% (contro l'11,0% nel 2006) e nella tabella che segue ne viene rappresentata l'analisi con riferimento alle diverse categorie di soggetti interessati:

STATUS	Aliquota (in %)
ISCRITTO	10,42
ISCRITTO < 35 agevolato	12,86
PENSIONANDO IN ATTIVITA'	10,00
PENSIONATO DI ANZIANITA' IN ATTIVITA'	10,40
PENSIONATO DI INVALIDITA' IN ATTIVITA'	11,05
PENSIONATO DI VECCH. ANTIC. IN ATTIVITA'	10,34
PENSIONATO DI VECCHIAIA IN ATTIVITA'	10,20
REISCRITTO CASSA	10,42

La riforma, come è noto, ha comportato un significativo aumento dell'attività degli uffici, come viene rappresentato nella tabella seguente che evidenzia, raggruppato per tipologie caratteristiche, il numero di prestazioni definite nel periodo 2000-2007:

ISTITUTO	ANNUALITA'				
	2000-2002	2003-2005	2006	2007	Totale
Anzianità	60	59	-	-	119
Vecchiaia anticipata	-	624	46	48	718
Riscatti (laurea) (*)	1.447	1.841	433	642	4.363
Riscatti (militare) (*)	395	492	109	196	1.192
Ricongiunzioni (*) (in entrata)	794	932	229	232	2.187
Supplementi	498	856	121	27	1.502
Totalizzazione	-	-	-	86	86
<b>Totale</b>	<b>3.194</b>	<b>4.804</b>	<b>938</b>	<b>1.231</b>	<b>10.167</b>

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

### **Contributo di solidarietà**

Come è noto l'introduzione del contributo di solidarietà ha generato contenzioso: al 31 marzo 2008 sono stati infatti notificati 52 giudizi (per 119 ricorrenti), dei quali 3 giunti in Cassazione. Sono intervenute diverse sentenze: alcune hanno inizialmente accolto la tesi dei ricorrenti, dichiarando illegittimo tale contributo (Tribunali di Milano, Varese, Monza, Bologna, Parma, Busto Arsizio, Torino, Roma ed Alba); altre, pronunciate soprattutto nel corso del 2007, hanno rigettato i ricorsi riconoscendo la legittimità del provvedimento (Tribunali di Roma, Tivoli, Venezia, Torino, Cuneo, Como, Piacenza, Bergamo, Milano, Napoli e 5 sentenze della Corte d'Appello di Milano, che hanno riformato sentenze di 1° grado sfavorevoli pronunciate dai Tribunali di Monza e Busto Arsizio).

Tali favorevoli decisioni hanno confermato l'autonomia normativa della Cassa, prescindendo dalla disposizione introdotta dalla legge finanziaria per il 2007 (comma 763). Si evidenzia, in ogni caso, che il fenomeno appare in regressione: nel corso del 2007 e del primo trimestre 2008, infatti, sono stati notificati solo 7 ricorsi giudiziari (rispetto ai 12 del 2006 e 33 del 2005) e sono stati presentati 12 ricorsi in via amministrativa.

### **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.

E' opportuno evidenziare che, in forza della sentenza n. 13398/07 dell'8 giugno 2007 delle sezioni unite della Corte di Cassazione, sono state 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 (Decreto legislativo 163/06 e successive modifiche ed integrazioni). La Cassa ha dovuto pertanto - tra l'altro - dare corso a una gara europea per l'affidamento della polizza sanitaria, che è stata indetta per il triennio 2008-2010 ed è stata aggiudicata alla AXA Assicurazioni SPA.

Si sottolinea come l'equiparazione agli organismi di diritto pubblico ha comportato per la Cassa l'esigenza di rivedere le procedure di affidamento di diversi incarichi e lavori, al fine di renderle conformi al dettato del citato decreto 163/06, con aggravii che incidono negativamente sulla efficienza interna e gestionale. Ulteriori vincoli potrebbero infine scaturire dal regolamento attuativo del codice degli appalti, peraltro ad oggi non ancora pubblicato.

### **Totalizzazione**

L'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi accreditati in gestioni previdenziali diverse è regolamentato dal decreto legislativo del 2 febbraio 2006, n. 42 - in vigore dal 3 marzo 2006 ed 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 in applicazione del decreto, mentre in data 9 maggio 2006 l'INPS ha emanato la relativa circolare, condivisa dallo stesso Ministero del Lavoro. In data 14 marzo 2007 è stata sottoscritta dalla Cassa la convenzione per disciplinare i rapporti tra i due enti circa gli aspetti liquidatori, che vengono gestiti direttamente dall'INPS.

Sono stati inoltre definiti nel corso del 2007 i criteri di determinazione dei tassi di rendimento netto degli investimenti sulla cui base determinare i tassi annui di capitalizzazione.

#### ***Percorso di verifica per la eventuale definizione di un progetto di unificazione (art. 4 L.34/05)***

Come noto, in data 30 marzo 2007 è scaduto il termine concesso dall'art. 4 della legge 34/2005 al Governo per adottare, "uno o più decreti legislativi recanti misure volte a sostenere l'iniziativa dei competenti organi di amministrazione della Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti e della Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali finalizzata all'unificazione", nel rispetto di definiti principi e criteri direttivi.

A tale data, nonostante l'attività svolta nel corso dei mesi precedenti, la Cassa non ha trovato condivisione da parte della Cassa Ragionieri di criteri e parametri idonei ad effettuare una compiuta comparazione delle due diverse realtà previdenziali, elemento pregiudiziale di confronto per la eventuale predisposizione di qualsivoglia progetto di fusione.

Ciò nonostante, si è responsabilmente ritenuto necessario proseguire la fase di interlocuzione al fine di individuare le possibili soluzioni di definizione dell'assetto previdenziale della categoria unificata, aggiornando costantemente l'Assemblea dei Delegati sulla evoluzione del dialogo, tuttora in corso. E' da evidenziare che, dal 1° gennaio 2008, il confronto tra i due enti di previdenza avviene presso la sede e alla presenza del neo insediato Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

#### ***Rapporti con le istituzioni politiche e le istituzioni professionali***

Nel corso dell'anno si è proseguito nell'attività di costante interlocuzione con i diversi organismi istituzionali. In particolare la Cassa si è resa parte attiva nel continuo confronto con i Ministeri Vigilanti sulle diverse tematiche previdenziali, tra le quali ha assunto particolare rilevanza quella relativa alla determinazione dei criteri per la redazione dei bilanci tecnici degli enti gestori e recepiti nel DM del 29 novembre 2007, pubblicato in G.U. n. 31 del 6 febbraio 2008.

Nell'ambito delle attività esaminate in rapportazione con gli organismi ministeriali, assume rilevanza quella scaturente dal disposto dell'art. 1 comma 505 della legge 296/2006 (Legge Finanziaria 2007) 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. Sul punto pare opportuno evidenziare che la tesi sostenuta dalla Cassa in ordine al non corretto inserimento degli enti previdenziali privatizzati in tale elenco è stata suffragata dalla recentissima sentenza del TAR Lazio n. 1938 /2008, che ha accolto la tesi degli enti ricorrenti.

Di rilievo anche l'attività svolta con le istituzioni parlamentari che, come noto, si sono fortemente interessate alla tematica previdenziale del comparto, anche perché coinvolte con numerose interrogazioni e interpellanze (sia al Senato sia alla Camera). Da ricordare, in particolare, l'interlocuzione con la "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 spesso confrontata con i vertici del nostro ente.

Proprio la costante rapportazione con le istituzioni parlamentari ha costituito utile contributo informativo nel contesto che ha portato allo stralcio, in sede di conversione in legge, del disposto dell'art. 6 comma 2 del Decreto legislativo n. 248 del 31 dicembre 2007 (c.d. "Milleproroghe"), che tanta perplessità aveva destato per contenuto e costruzione giuridica (come si ricorda, infatti, la norma prevedeva la "fissazione" al 31 dicembre 2008 del "termine per l'adozione dei progetti di unificazione di cui all'art. 4, comma 1, lett. a) della Legge 24 febbraio 2005, n. 34, tra la Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti e la Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali").

Di importante rilievo l'immediata presa di posizione del Consiglio di Amministrazione in merito alla normativa di cui all'art. 1 commi 96-117 della Legge Finanziaria 2008 (contenente disposizioni sui c.d. "Contribuenti minimi"). Sul punto infatti la Cassa ha potuto evidenziare presso i ministeri competenti come la citata normativa potesse impattare previdenzialmente sugli assetti finanziari degli enti di previdenza, qualora non si fossero chiariti determinati aspetti del nuovo istituto.

Sul punto è da registrare positivamente l'accoglimento della tesi sostenuta dalla Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti che ha da subito sostenuto l'imponibilità previdenziale dei volumi di affari e dei ricavi dei "contribuenti minimi". Nel merito, infatti, l'Agenzia delle Entrate con Circolare n. 13 del 26 febbraio 2008 ha chiarito che - per quanto attiene specificamente l'obbligo di versamento all'ente di previdenza del c.d. contributo integrativo di cui all'articolo 8 del Decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103 ed alle altre disposizioni di legge, statutarie e regolamentari che disciplinano il singolo ente previdenziale - i "contribuenti minimi" devono continuare ad addebitare in fattura detto contributo commisurandolo al corrispettivo lordo dell'operazione e procedere al versamento nei modi ordinari; riuscendo confermato che la circostanza *"che i contribuenti minimi non sono tenuti ad addebitare in fattura l'imposta sul valore aggiunto ... non comporta alcuna conseguenza rispetto all'obbligo contributivo in questione"*.

Relativamente al rapporto con il Consiglio Nazionale, si rileva che l'anno appena trascorso è stato caratterizzato dal rinnovo dei relativi vertici nazionali e dall'insediamento dal 1° gennaio 2008 del nuovo Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. Proprio il confronto elettorale in ambito locale e nazionale ha fatto emergere la centralità della tematica previdenziale nel percorso di unificazione degli Albi. In tale contesto la Cassa, partecipando con propri rappresentanti a numerosi incontri sul territorio, ha potuto esporre le difficoltà di un percorso di unificazione degli enti e le ragioni della necessità di addivenire ad una soluzione condivisa per dare certezze previdenziali alla categoria.

Di quanto sopra ha correttamente preso atto lo stesso Consiglio Nazionale che, all'unanimità, ha approvato il proprio programma di attività nel quale espressamente dichiara che *"Per quanto concerne la questione della previdenza, il Consiglio Nazionale dovrà essere rispettoso delle decisioni che, in piena autonomia, saranno assunte dagli organi che sono preposti alla guida delle due Casse che gestiscono, rispettivamente, la previdenza dei Dottori Commercialisti e quella dei Ragionieri. Proprio in quest'ottica, sin dalla sua riunione di insediamento, lo scorso 2 gennaio 2008, il Consiglio Nazionale ha rivolto un pressante invito agli organi dirigenti dei due Enti previdenziali di riferimento della categoria unica affinché rapidamente, in questo rinnovato contesto, sappiano trovare gli stimoli per l'avvio di un nuovo processo di studio e di definizione dell'assetto previdenziale del comparto che, mantenendo la separazione delle due Casse, ne assista sostenibilità e relazioni in coerenza con le rispettive caratteristiche"*.

In relazione al corretto inquadramento giuridico degli enti di previdenza, la Cassa si è fatta promotrice sia autonomamente sia attraverso l'ADEPP di iniziative volte a coinvolgere anche il legislatore europeo sulla tematica. In particolare l'organismo associativo ha colto l'opportunità di sollecitare l'unione europea a garantire la specificità degli enti di previdenza privatizzati, all'uopo presentando due interpellanze parlamentari alla Commissione UE.

### **Rapporti associativi**

Nel corso dell'anno 2007 è proseguita l'attività all'interno dell'Associazione degli Enti di Previdenza privata (ADEPP), affiancandosi alle attività svolte autonomamente dal nostro Consiglio di Amministrazione. In ambito associativo si segnalano varie iniziative a carattere "politico" che, da ultimo, sono sfociate nella predisposizione di un documento riepilogativo delle maggiori criticità attinenti gli enti in questione; detto documento programmatico è stato inviato a tutti i candidati premier in occasione della recente consultazione elettorale.

A ciò ha fatto seguito l'importante risultato conseguito dall'ADEPP con la sottoscrizione tra detta Associazione e il Ministro del Lavoro del "memorandum" per il riordino organico della normativa che disciplina gli enti previdenziali privati. Va sottolineato che il documento in questione è stato sottoscritto anche dalla Direzione Generale per le Politiche Previdenziali ed è stato trasmesso, a cura del Ministro del Lavoro, al Ministro dell'Economia per l'ulteriore, necessaria condivisione.

Nel documento ampio risalto è dato alla recente sentenza del TAR Lazio innanzi commentata, a riprova del condiviso intendimento di fare chiarezza sulla natura giuridica delle Casse privatizzate. A questo proposito, appare rilevante l'impegno programmatico dell'Associazione di svolgere un ruolo trainante nell'ambito di un

organismo associativo di livello europeo che possa efficacemente avere interlocuzione con il Parlamento e con la Commissione UE, deputati ad emanare direttive recepite poi dai paesi membri. E' da ritenersi, infatti, di importanza strategica la possibilità di poter incidere sin dall'avvio sulle fonti normative delle varie leggi che riguardano il mondo delle libere professioni.

Si segnala che prosegue l'iter procedurale per il rilascio delle varie autorizzazioni di legge relative al "Fondo di previdenza complementare intercategoriale", come noto costituito tra cinque enti compresa la nostra Cassa.

Di recente è stato avviato il tavolo di confronto tra le Casse e le Organizzazioni sindacali per il rinnovo della parte normativa del contratto collettivo di lavoro per i dipendenti degli enti associati all'ADEPP, con il coordinamento del Presidente della nostra Cassa.

Fondamentale appare, inoltre, il dialogo che si potrà sviluppare con il Parlamento neo eletto e con il Governo al fine di far recepire le istanze tutte proposte dalle Casse ed aventi quale obiettivo quello di rendere le stesse sempre più autonome. Sarà interessante monitorare l'evoluzione dei vari disegni di legge nel tempo presentati in merito alla riforma delle professioni che, come noto, può spiegare effetti e conseguenze sugli equilibri previdenziali.

Anche per questo scorcio di consiliatura l'impegno del Consiglio di Amministrazione resterà elevato al fine di scongiurare surrettizi riconoscimenti di associazioni professionali che, inevitabilmente, andrebbero a sottrarre spazi di mercato alla nostra professione.

#### **Servizi interattivi ed altre attività istituzionali**

Deve essere preliminarmente rilevato che, in data 30 marzo 2007, è pervenuta l'approvazione ministeriale della delibera del Consiglio di Amministrazione del 6 dicembre 2006 concernente l'introduzione dell'obbligatorietà della comunicazione dei dati reddituali degli iscritti con modalità telematica, con effetto dal 2007.

Tale servizio, come è noto, riveste un'importanza strategica, consentendo 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 apportato significative integrazioni alle 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 e carta di credito dal 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.

Nel 2007 sono state eseguite complessivamente 53.590 comunicazioni (contro 50.750 nel 2006), di cui 45.358 (contro 10.311 nel 2006) a mezzo SAT PCE (autodichiarazione e pagamento telematico delle eccedenze), 7.642 a mezzo modelli A e 590 comunicazioni acquisite manualmente, con una significativa riduzione pertanto dei tempi di acquisizione dei dati comunicati con modalità cartacea (pari a circa l'1%). A titolo informativo rileviamo che gli associati che hanno aderito al SAT PCM (pagamento dei contributi minimi) sono stati 8.247 (contro 7.528 nel 2006).

Con riferimento alla "regolarizzazione spontanea", nel 2007 le domande definite sono risultate 2.680 (contro 2.335 nel 2006). Le 2.181 domande pervenute (contro 1.936 nel 2006) hanno generato incassi per € 4,8 milioni (€ 3,1 ml nel 2006). Relativamente alle "regolarizzazioni correnti", nel 2007 sono state inviate 5.528 richieste di regolarizzazione (3.610 per richieste di versamento e 1.918 per richieste di dati reddituali), valide anche ai fini interruttivi dei termini prescrizionali. Le stesse - riferite al periodo 2005 - riguardano un dovuto di € 5,8 milioni a fronte del quale sono stati incassati € 1,9 milioni.

Nel corso dell'esercizio è 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 2007 sono state definite 4.236 posizioni (di cui 1.613 con atti interruttivi con invio di singole comunicazioni agli iscritti e 2.623 con condono, regolarizzazione spontanea, ecc.), mentre ne rimangono da definire complessivamente 842.

Nel mese di marzo 2007 sono stati altresì inviati oltre 45.000 estratti conto a tutti coloro che presentavano annualità attive presso la Cassa (ex DM 4 febbraio 2005, istitutivo del Casellario centrale presso l'INPS).

Relativamente all'istituto della "Pre-iscrizione dei tirocinanti", introdotto con delibera assembleare del 20 dicembre 2006, approvata dal Ministero in data 30 marzo 2007, è da evidenziare come al 31 dicembre 2007 siano pervenute 1.032 domande di cui 578 già deliberate.

Si ricorda infine, che nel corso dell'anno 2007, sono state anche assunte dalla Assemblea dei Delegati, tra le altre, alcune delibere di rilievo che qui si riepilogano:

- parere dell'Assemblea del 18 aprile 2007 in relazione alla proposta di variazione dei coefficienti di trasformazione ai sensi degli articoli 15n) e 18.1, lett. b) dello Statuto;
- delibera dell'Assemblea del 29 novembre 2007 di approvazione delle modifiche statutarie di cui agli articoli 2.1, 2.3, 5.1, 5.7, 9.1 e 9.2 e relativa delega al Consiglio di Amministrazione ad apportare ai vigenti Regolamenti le modifiche necessarie per conformare il testo al nuovo dettato statutario;
- delibera dell'Assemblea del 29 novembre 2007 con la quale si accolgono le osservazioni del Ministero del Lavoro alla precedente delibera 9/06 del 28 novembre 2006, relativa al Regolamento di disciplina delle funzioni di assistenza e mutua solidarietà: art. 3 – Disciplinare "A" - sulla definizione dei limiti di reddito per accedere alle borse di studio;
- delibera dell'Assemblea del 29 novembre 2007 relativa alla approvazione dei criteri e delle procedure per la designazione di cui all'art. 15, lett. m, dello Statuto (servizio di revisione contabile dei bilanci della Cassa per gli esercizi 2007-2009);
- determinazione assembleare del 29 novembre 2007 in ordine al compenso al Collegio Sindacale per l'attività di controllo contabile.

\* \* \* \* \*

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 2007 e nei primi mesi del 2008 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 2007 chiude con un avanzo economico di circa € 357 milioni (€ 341 ml nel 2006) 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 (€ 2.705,2 ml) e dalla riserva di rivalutazione monetaria degli immobili (€ 60,6 ml) ammonta a € 2.765,8 milioni e corrisponde a 18,1 volte (contro 16,8 nel 2006) l'ammontare del costo delle pensioni correnti (€ 152,8 ml) e circa 102 volte quello delle trattamenti riferibili al 1994 (€ 27,1 ml), contro il minimo di 5 volte previsto dal decreto legislativo 509/94 (art.1).

Si riportano nella tabella che segue - redatta in migliaia di Euro - i dati dei bilanci 2006 e 2007 e del budget 2007 (seconda revisione), nonché l'evidenza delle variazioni, riferite al 2007, tra budget e bilancio, precisando che in tale tabella il segno delle variazioni percentuali è mantenuto uguale a quello delle variazioni assolute.



	CONTO ECONOMICO 2007	CONTO ECONOMICO 2006	BUDGET 2007 (aggior.to)	VARIAZIONE 2007 <small>(conto econ. e budget)</small>	VARIAZIONE 2007 (in %) <small>(conto econ. e budget)</small>
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>572.669</b>	<b>535.709</b>	<b>548.029</b>	<b>24.640</b>	<b>4,5</b>
- Proventi contributi a carico degli iscritti					
- contributi soggettivi ed integrativi	448.055	409.915	428.734	19.321	4,5
- contributi da pre-iscrizione	842	-	-	842	-
- contributi di maternità	7.448	7.011	7.000	448	6,4
- contributi di riscatto	5.221	9.779	10.240	(5.019)	(49,0)
- contributi di ricongiunzione	13.777	9.658	11.103	2.674	24,1
- contributi di solidarietà	4.937	4.264	4.900	37	0,8
- Altri proventi					
- gestione immobiliare	15.094	15.606	15.117	(23)	(0,2)
- gestione mobiliare	75.920	78.399	70.935	4.985	7,0
- diversi	1.375	1.077	-	1.375	-
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>(223.397)</b>	<b>(200.974)</b>	<b>(204.086)</b>	<b>(19.311)</b>	<b>(9,5)</b>
- Per servizi					
- prestazioni istituzionali	(155.956)	(145.950)	(157.821)	1.865	1,2
- indennità di maternità	(7.448)	(7.011)	(7.000)	(448)	(6,4)
- altri	(8.495)	(8.041)	(9.435)	940	10,0
- Per il personale					
- salari e stipendi	(5.846)	(5.465)	(5.841)	(5)	(0,1)
- oneri sociali	(1.598)	(1.524)	(1.625)	27	1,7
- trattamento di fine rapporto	(450)	(417)	(441)	(9)	(2,0)
- trattamento di quiescenza e simili	(129)	(115)	(160)	31	19,4
- altri costi	(126)	(87)	(86)	(40)	(46,5)
- Ammortamenti e svalutazioni:					
- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(50)	(95)	(138)	88	63,8
- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.905)	(3.878)	(4.076)	171	4,2
- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	(1)	-	-	(1)	-
- svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante	(208)	(9.772)	(300)	92	30,7
- Accantonamenti per rischi ed oneri					
- oscillazione titoli	(20.270)	-	-	(20.270)	-
- vertenze in corso	-	(19)	-	-	-
- Altri accantonamenti					
- pensioni maturate	(3.283)	(6.044)	(5.000)	1.717	34,3
- restituzione di contributi	(4.992)	(5.504)	(4.000)	(992)	(24,8)
- rinnovo del contratto di lavoro	-	(140)	-	-	-
- Oneri diversi di gestione	(10.640)	(6.912)	(8.163)	(2.477)	(30,3)
<b>AVANZO OPERATIVO</b>	<b>349.272</b>	<b>334.735</b>	<b>343.943</b>	<b>5.329</b>	<b>1,5</b>
<b>PROVENTI ED ONERI FINANZIARI</b>	<b>15.598</b>	<b>11.457</b>	<b>15.440</b>	<b>158</b>	<b>1,0</b>
- Altri proventi finanziari :					
- da crediti iscritti nelle immob. che non cost. partec.	-	-	-	-	-
- proventi diversi dai precedenti	15.966	11.760	15.756	210	1,3
- Altri oneri finanziari	(368)	(303)	(316)	(52)	(16,5)
<b>RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIV. FINANZ.</b>					
- Svalutazioni :					
- di immob. finanziarie che non cost. partecipazioni	-	-	-	-	-
<b>PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI</b>	<b>(2.852)</b>	<b>618</b>	<b>741</b>	<b>(3.593)</b>	<b>(484,9)</b>
- Proventi:					
- sanzioni, maggiorazioni e penalità	1.851	1.831	1.845	6	0,3
- imposte e tasse (anni precedenti)	21	338	-	21	-
- sopravvenienze attive diverse	138	796	-	138	-
- Oneri:					
- restituzione di contributi	(4.582)	(2.214)	(1.088)	(3.494)	(321,1)
- minusvalenze da eliminazione beni materiali	(2)	(4)	-	(2)	-
- imposte e tasse (anni precedenti)	(11)	(2)	-	(11)	-
- sopravvenienze passive diverse	(267)	(127)	(16)	(251)	(1.568,8)
<b>AVANZO LORDO</b>	<b>362.018</b>	<b>346.810</b>	<b>360.124</b>	<b>1.894</b>	<b>0,5</b>
<b>IMPOSTE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>(5.418)</b>	<b>(5.446)</b>	<b>(5.255)</b>	<b>(163)</b>	<b>(3)</b>
<b>AVANZO CORRENTE (ante trasf. a riserve)</b>	<b>356.600</b>	<b>341.364</b>	<b>354.869</b>	<b>1.731</b>	<b>0,5</b>

Dal raffronto del conto economico dell'esercizio con il budget 2007 (seconda revisione) emergono, in particolare, gli aspetti di seguito evidenziati.

Il valore della produzione denota un incremento di circa € 25 milioni, prevalentemente riferibile a maggiori contributi integrativi (circa € 16 ml) e proventi mobiliari (circa € 5 ml), pur in presenza di minori ricavi per riscatti (circa € 5 ml) per effetto sia di minori domande deliberate sia di minori valori medi delle stesse.

I contributi integrativi, infatti, ammontano a circa € 206 milioni, contro € 190 milioni previsti a budget. Tale incremento scaturisce dalla favorevole dinamica dei volumi di affari 2006 (comunicati a novembre 2007) rispetto a quelli del 2005, mentre il dato del budget era stato definito sulla base dei volumi di affari 2005 - disponibili al momento della sua redazione - che denotavano un andamento negativo rispetto ai dati consuntivi del 2004. Su queste basi i ricavi a budget dei contributi integrativi erano stati cautelativamente ridotti.

Con riferimento ai proventi mobiliari, la maggiore consistenza degli stessi riflette sostanzialmente le plusvalenze realizzate sulle vendite di titoli (circa € 21 ml, al netto delle minusvalenze), pur in presenza della flessione sia dei differenziali delle gestioni patrimoniali (circa € 39 ml) rispetto a quanto ipotizzato nel budget (circa € 50 ml) sia degli interessi sui titoli di Stato ed obbligazionari (circa € 14 ml contro circa € 18 ml a budget).

I costi della produzione denotano un incremento di circa € 19 milioni, pur in presenza di minori oneri per pensioni pari a circa € 2 milioni. Lo stesso è sostanzialmente riferibile all'accantonamento (circa € 20 ml) al fondo oscillazione titoli - non previsto a budget - per tenere conto delle minusvalenze implicite, alla data di bilancio, su gestioni patrimoniali, ETF ed OICR. Emergono inoltre maggiori oneri (circa € 2 ml) di gestione, che riflettono gli effetti fiscali (imposte sostitutive al 12,5%) relative alle plusvalenze realizzate sulle vendite di OICR ed ETF. Appare in linea con il budget la previsione relativa al costo del lavoro.

La gestione straordinaria evidenzia maggiori oneri (circa € 3 ml) per restituzione di contributi, scaturenti dalle maggiori domande definite e deliberate nell'esercizio. Appare invece in linea la previsione relativa sia alla gestione finanziaria sia a quella fiscale.

Con riferimento, infine, agli oneri dei trattamenti pensionistici si rappresenta di seguito una tabella (in migliaia di Euro) che evidenzia come, ai fini del calcolo della pensione, gli importi medi dei trattamenti stessi sono aumentati di circa l'1,6%:

TIPOLOGIE	MEDIA 2007	MEDIA 2006	INCREM. %
VECCHIAIA	41,3	40,5	2,0
VECCHIAIA ANTICIPATA	55,8	55,7	0,2
INABILITA'	19,6	18,6	5,4
INVALIDITA'	15,1	15,0	0,7
INDIRETTE	11,4	11,0	3,6
REVERSIBILITA'	10,9	10,8	0,9
PENSIONI DIRETTE	42,8	42,4	0,9
PENSIONI A SUPERSTITI	11,2	10,8	3,7
COSTO MEDIO	31,0	30,5	1,6

Rappresentiamo, infine, nella seguente tabella l'andamento dei dati economici e patrimoniali dell'Ente, riclassificati in un ottica gestionale (periodo 1999-2007).

I dati economici, in particolare, evidenziano separatamente il contributo della gestione istituzionale ordinaria alla formazione dell'avanzo corrente e, sotto questo profilo, l'esercizio 2007 denota una flessione (circa € 14 ml) dell'avanzo gestionale al netto del contributo integrativo (da circa € 62 ml a circa € 48 ml).

Emerge infine la flessioni degli indicatori economici riguardanti l'incidenza dei costi.

## XVI LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

VOCE										VARIAZIONE (1999-2007)
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
<b>ATTIVO</b>										
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	312	370	261	71	84	162	123	37	74	(238)
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	234.302	235.506	236.624	237.377	237.928	238.418	239.465	239.706	240.016	5.714
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	790.534	860.293	834.186	802.616	836.273	891.095	1.464.614	1.735.803	2.141.709	1.351.175
CREDITI	44.816	83.316	137.068	157.231	174.477	88.528	103.531	113.438	128.888	84.072
ATTIVITA' FINANZIARIE	10.329	30.987	83.674	20.119	294.700	346.051	5.224	436	75.646	65.317
DISPONIBILITA' LIQUIDE	8.733	12.047	27.175	289.537	139.400	343.467	354.470	421.732	302.518	293.785
RATEI E RISCONTI	19.456	21.582	23.711	15.743	14.431	7.002	8.856	13.059	21.570	2.114
	<b>1.108.482</b>	<b>1.244.101</b>	<b>1.342.699</b>	<b>1.522.694</b>	<b>1.697.293</b>	<b>1.914.723</b>	<b>2.176.283</b>	<b>2.524.211</b>	<b>2.910.421</b>	<b>1.801.939</b>
<b>PASSIVO</b>										
PATRIMONIO NETTO	1.017.587	1.144.542	1.248.555	1.403.036	1.579.887	1.780.569	2.067.794	2.409.158	2.765.758	1.748.171
FONDI RISCHI	42.891	49.190	38.763	60.825	46.904	55.918	23.918	23.708	40.575	(2.316)
TFR	685	761	883	1.017	1.202	1.347	1.561	1.685	1.784	1.099
DEBITI	21.289	19.568	20.705	22.312	22.988	33.000	36.323	36.920	41.772	20.483
FONDI AMMORTAMENTO	22.557	26.048	29.598	32.971	36.435	40.231	44.087	47.807	51.707	29.150
RATEI E RISCONTI	3.472	3.991	4.195	2.533	9.877	3.658	2.600	4.933	8.825	5.353
	<b>1.108.482</b>	<b>1.244.101</b>	<b>1.342.699</b>	<b>1.522.694</b>	<b>1.697.293</b>	<b>1.914.723</b>	<b>2.176.283</b>	<b>2.524.211</b>	<b>2.910.421</b>	<b>1.801.939</b>
AVANZO CORRENTE	96.143	128.524	105.073	155.976	178.394	200.683	287.225	341.364	356.600	260.457
PATRIMONIO NETTO/ PENSIONI (*)	21,0	21,0	19,0	18,7	18,1	16,9	16,3	16,8	18,1	

(\*) al netto dell'accantonamento al fondo pensioni

VOCE										VARIAZIONE (1999-2007)
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
CONTRIBUTI INTEGRATIVI	57.583	60.428	66.434	81.705	81.749	66.987	95.929	187.447	206.348	148.765
CONTRIBUTI DI MATERNITA'	1.753	3.151	5.368	6.383	6.935	6.138	6.958	7.011	7.448	5.695
PROVENTI DA GESTIONE IMMOBILIARE	11.674	13.589	14.003	13.700	14.301	14.966	15.181	15.606	15.094	3.420
PROVENTI DA GESTIONE MOBILIARE	48.506	53.878	15.141	18.963	19.481	33.511	67.360	78.399	75.920	27.414
PROVENTI DIVERSI	-	3.512	1.420	2.114	1.267	4.623	25.223	1.077	1.375	1.375
	<b>119.516</b>	<b>134.557</b>	<b>102.366</b>	<b>122.865</b>	<b>123.733</b>	<b>126.225</b>	<b>210.651</b>	<b>289.540</b>	<b>306.185</b>	<b>186.669</b>
INDENNITA' DI MATERNITA'	(2.779)	(3.851)	(4.996)	(6.337)	(6.896)	(6.118)	(6.958)	(7.011)	(7.448)	(4.669)
SERVIZI PERSONALE	(3.993)	(5.591)	(6.061)	(6.029)	(6.775)	(7.136)	(7.153)	(8.041)	(8.495)	(4.502)
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	(3.156)	(4.164)	(4.511)	(5.475)	(5.614)	(6.064)	(7.035)	(7.609)	(8.149)	(4.993)
ACCANTONAMENTI PER RISCHI ED ONERI	(4.101)	(3.802)	(4.018)	(4.033)	(3.977)	(4.169)	(4.325)	(13.745)	(4.164)	(63)
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	-	-	(75)	(25.250)	-	(5.166)	(3.190)	(5.662)	(25.262)	(12)
	<b>(8.445)</b>	<b>(9.068)</b>	<b>(6.164)</b>	<b>(6.954)</b>	<b>(7.471)</b>	<b>(5.219)</b>	<b>(5.757)</b>	<b>(6.912)</b>	<b>(10.640)</b>	<b>(2.195)</b>
	<b>(22.475)</b>	<b>(26.475)</b>	<b>(25.825)</b>	<b>(54.078)</b>	<b>(30.733)</b>	<b>(33.872)</b>	<b>(34.418)</b>	<b>(48.980)</b>	<b>(64.158)</b>	<b>(16.433)</b>
<b>DIFFERENZIALE</b>	<b>97.042</b>	<b>108.082</b>	<b>76.541</b>	<b>68.787</b>	<b>93.000</b>	<b>92.353</b>	<b>176.233</b>	<b>240.560</b>	<b>242.027</b>	<b>170.235</b>
PROVENTI/ONERI FINANZIARI	3.781	4.953	4.207	10.015	15.915	7.281	7.235	11.458	15.598	11.817
RETTIFICHE DI VALORE	(261)	(31)	(48)	-	(4.617)	-	-	-	-	261
PROVENTI/ONERI STRAORD. (ESCLUSA REST. CONTRIB.)	(21.667)	(8.496)	2.148	1.459	2.311	1.375	2.028	2.831	1.729	23.396
IMPOSTE SUL REDDITO	(3.936)	(4.332)	(4.060)	(7.489)	(5.255)	(4.243)	(5.064)	(5.446)	(5.418)	(1.482)
<b>AVANZO GESTIONALE</b>	<b>74.960</b>	<b>100.175</b>	<b>78.788</b>	<b>72.772</b>	<b>101.354</b>	<b>96.766</b>	<b>180.432</b>	<b>249.403</b>	<b>253.936</b>	<b>204.226</b>
AVANZO GESTIONALE (SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO)	17.377	39.747	12.354	(8.933)	19.605	29.779	84.503	61.956	47.588	30.211
COSTI/RICAVI (%)	18,8	19,7	25,2	44,3	24,8	26,8	16,3	16,9	21,0	
COSTI/RICAVI SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO (%)	36,3	35,7	71,8	134,4	73,2	57,2	30,0	48,0	64,3	
COSTI/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	37,3	39,2	88,5	170,3	91,0	69,3	41,7	52,1	70,5	
IMPOSTE/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	6,5	6,4	13,9	20,7	15,6	8,8	6,1	5,8	6,0	
CONTRIBUTI SOGGETTIVI	67.094	72.511	80.394	150.806	158.802	191.341	214.430	222.468	242.549	175.455
RISCATTI	1.446	3.260	6.355	5.930	5.039	12.034	5.692	9.780	5.221	3.775
RICONGIUNZIONI	7.972	10.541	8.670	5.682	6.103	16.914	16.500	9.658	13.777	5.805
SOLIDARIETA'	-	-	-	-	-	3.710	4.542	4.264	4.937	4.937
PENSIONI (incluso accant. al fondo pensioni)	(53.999)	(56.180)	(67.162)	(76.965)	(89.954)	(116.236)	(130.927)	(149.291)	(156.116)	(102.117)
POLIZZA SANITARIA e PRESTAZIONI ASSISTENZIALI	(153)	(464)	(461)	(473)	(453)	(2.209)	(2.435)	(2.704)	(3.122)	(2.969)
RESTITUZIONE CONTRIBUTI	(1.176)	(1.319)	(1.511)	(1.776)	(2.497)	(1.637)	(1.009)	(2.214)	(4.582)	(3.406)
<b>AVANZO CORRENTE</b>	<b>96.144</b>	<b>128.524</b>	<b>105.073</b>	<b>155.976</b>	<b>178.394</b>	<b>200.683</b>	<b>287.225</b>	<b>341.364</b>	<b>356.600</b>	<b>285.708</b>
DIFFERENZA TRA AVANZO CORRENTE e GESTIONALE	21.183	28.348	26.285	83.204	77.040	103.917	106.793	91.961	102.664	81.481
NUMERO ISCRITTI (INCLUSI I PENSIONATI ATTIVI)	31.293	33.046	35.790	37.551	39.705	41.483	42.583	45.353	47.322	16.029
NUMERO PENSIONATI	3.235	3.368	3.470	3.567	3.713	4.062	4.380	4.634	4.945	1.710
di cui vecchiaia e v. anticipata	1.560	1.641	1.724	1.818	1.966	2.260	2.488	2.688	2.884	1.324

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

### **Il settore mobiliare**

#### **Contesto economico-finanziario 2007**

Nel corso del 2007 lo scenario macroeconomico mondiale, sin dai primi mesi dell'anno, è stato caratterizzato dall'incertezza derivante dalla crisi dei mutui americani e dalle sue conseguenze che, insieme al persistente rialzo dei prezzi delle materie prime, hanno causato una graduale riduzione delle attese di crescita delle principali aree economiche.

Negli Stati Uniti il prodotto nazionale lordo ha registrato un tasso di crescita del 2,2%, ben inferiore rispetto al 2,9% del 2006. L'andamento dell'attività economica, infatti, dopo aver mostrato nel primo semestre dell'anno tassi di crescita superiori al potenziale, ha subito un evidente rallentamento. La decisa ripresa delle esportazioni, favorite dall'indebolimento del dollaro rispetto alle principali divise internazionali, ha solo in parte compensato la riduzione dei consumi frutto anche della politica monetaria restrittiva della FED degli ultimi anni, ma soprattutto dall'andamento avverso del settore dell'edilizia residenziale. La *Federal Reserve*, dapprima particolarmente attenta all'andamento dell'inflazione, nel secondo semestre ha mostrato un indirizzo mirato a contenere gli effetti negativi della crisi dei mutui *subprime*: la fase di stimolo monetario, intrapresa nel mese di settembre, è stata scandita da una rapida riduzione dei tassi ufficiali passati dal 5,25% al 4,25%.

L'area euro ha sperimentato nei primi mesi dell'anno una fase di ciclo ascendente, in rallentamento nell'ultimo trimestre al 2,2%. Il prodotto interno lordo (PIL) è cresciuto mediamente del 2,6%, in calo rispetto alla decade precedente (2,9%). L'attività economica è stata alimentata dalla spesa per investimenti (ad esclusione di quelli residenziali), dalle esportazioni, in particolare verso l'area asiatica, e dalla domanda interna, sostenuta dalla riduzione del tasso di disoccupazione. L'andamento favorevole del ciclo economico, il significativo incremento dei prezzi delle materie prime e la vivace contrattazione salariale hanno destato preoccupazioni di pressioni inflazionistiche, inducendo la Banca centrale europea ad aumentare i tassi di riferimento, nel primo semestre, dal 3,5% al 4,0%. Nella seconda metà dell'anno, l'acuirsi delle tensioni sui mercati finanziari e il significativo apprezzamento dell'euro hanno contenuto l'azione monetaria restrittiva, indirizzando l'attenzione della banca centrale verso i rischi sulla crescita.

Il PIL giapponese, dopo la flessione di circa l'1,5% annuo del secondo trimestre, ha registrato un'accelerazione che, nel secondo semestre, ne ha portato l'incremento al 2,1% in ragione d'anno. La robusta crescita delle esportazioni e la ripresa degli investimenti in capacità produttiva sono state le componenti trainanti; gli investimenti in costruzioni ed i consumi hanno mostrato, invece, segnali di evidente debolezza, in seguito all'approvazione della riforma del settore immobiliare e alla mite progressione salariale. Il restringimento monetario attuato dalla *Bank of Japan*, che ha portato il costo del denaro dallo 0,25% allo 0,5%, si è rivelato un intervento episodico. Nella seconda metà dell'anno, infatti, la forte flessione registrata sui mercati azionari e la ridotta dinamica inflativa, hanno ridimensionato le aspettative di ulteriori incrementi sui tassi ufficiali. Gli indicatori economici, la contrazione nella spesa per investimenti ed il deprezzamento della divisa hanno determinato una riduzione dei corsi azionari e influenzato negativamente la propensione al consumo.

Le economie dei paesi emergenti, seguendo l'andamento degli anni precedenti, hanno vissuto un percorso di crescita particolarmente vigoroso, spinto dagli investimenti e dai consumi. Il continuo rialzo dei prezzi delle materie prime ha consentito il risanamento delle finanze pubbliche dei paesi esportatori, in particolare nell'area sudamericana. La crescente domanda di beni manifatturieri da parte delle economie più sviluppate ha sostenuto le esportazioni dell'area asiatica, ove si sono registrati tassi medi annui di crescita di circa l'8,0%, con picchi pari all'11,4% in Cina e all'8,4% in India. L'andamento favorevole dei consumi, supportati dalla dinamica dei salari reali, ha ridotto il grado di dipendenza dal canale del commercio estero. La crescita del PIL, infatti, nel corso degli ultimi mesi dell'anno, non ha risentito del rallentamento delle principali economie sviluppate.

Dal punto di vista dei mercati, i listini finanziari internazionali sono stati dominati dalle preoccupazioni relative alla crisi del mercato americano dei mutui ed, in particolare, dai possibili effetti dei prodotti di finanza strutturata sui bilanci degli intermediari finanziari. La crescente incertezza legata all'entità delle perdite

sostenute dal settore finanziario e la tendenza al restringimento delle condizioni di credito, hanno influenzato negativamente le aspettative di crescita degli utili societari. Il rischio di revisioni al ribasso su utili prospettici ha alimentato la volatilità, manifestatasi con l'alternanza tra fasi di flessione e di recupero di breve respiro. In particolare, sui mercati azionari si è registrata una significativa dispersione nei rendimenti sia a livello geografico sia settoriale. Le piazze finanziarie dei paesi sviluppati hanno riportato rendimenti più contenuti rispetto ai listini dei paesi emergenti, per la maggiore esposizione agli effetti negativi della crisi finanziaria in corso.

In relazione alla dinamica settoriale, la correzione di mercato ha interessato prevalentemente i titoli finanziari e quelli dei settori più ciclici, quali i consumi discrezionali e le costruzioni, ad eccezione dei materiali di base le cui quotazioni sono state trainate dall'incremento dei prezzi delle materie prime e dal consolidamento del mercato. L'ondata di vendite ha colpito in modo più contenuto i titoli appartenenti ai settori merceologici i cui utili sono ritenuti meno dipendenti dal ciclo economico: telecomunicazioni, pubblica utilità e farmaceutici. I mercati obbligazionari, nel comparto delle emissioni societarie, hanno avuto un andamento concorde a quello dei mercati azionari: le quotazioni sono state penalizzate dall'incremento dei premi per il rischio, giustificato da un peggioramento delle condizioni di accesso al credito, quindi da una maggiore percezione del rischio di insolvenza.

Il mercato dei titoli governativi, al contrario, ha trovato supporto nell'aumentata avversione al rischio e quindi nell'accresciuta propensione ad investire in attività meno rischiose. La struttura dei rendimenti, infatti, ha subito una riduzione su ogni scadenza, a seguito della riduzione delle aspettative di crescita ed alla convinzione che le banche centrali sarebbero intervenute per stimolare il ciclo economico. A tale aspettativa è corrisposto l'irripidimento delle curve dei rendimenti governativi, in modo particolare nel mercato americano ed in quello inglese, maggiormente colpiti dalla crisi finanziaria. Tale dinamica ha caratterizzato, seppur con intensità minore, i mercati europei, soprattutto negli ultimi mesi dell'anno, quando sono state ridimensionate le attese di ulteriori incrementi nei tassi di riferimento.

### **Prospettive economico-finanziarie 2008**

Negli Stati Uniti la dinamica delle principali variabili macroeconomiche presagisce ad un inasprimento nelle condizioni economiche: la concomitanza dell'incremento dell'inflazione - influenzata dall'andamento delle materie prime - e del raffreddamento nell'attività economica accrescono le probabilità di assistere a scenari "stagflattivi". L'eccesso di offerta sul mercato immobiliare determina flessioni nelle già depresse valutazioni. La persistente debolezza dei prezzi degli immobili e il significativo incremento delle insolvenze tra i debitori con merito di credito migliore (cd. *prime*) destano le principali preoccupazioni. In particolare, le implicazioni che ne derivano sono legate all'utilizzo massiccio di questa tipologia di finanziamenti come sottostante a operazioni di cartolarizzazione: questa attività espone il settore finanziario al rischio di rettifiche di valore sui portafogli, soprattutto in quella parte investita in prodotti di finanza strutturata quali, ad esempio, *collateralized loan obligations*.

Le recenti tensioni sui mercati interbancari, legate ai timori di riduzioni delle consistenze patrimoniali delle principali istituzioni finanziarie e al rischio di fallimento di alcune di esse, saranno cause dell'ulteriore restringimento nelle condizioni di erogazione. Il fenomeno, già visibile sul mercato delle emissioni societarie, renderà più onerosa la spesa per investimenti, ridimensionandone il volume. L'andamento avverso dei mercati finanziari e dei prezzi delle proprietà immobiliare e la dinamica sfavorevole dell'occupazione può ridurre le capacità di consumo del settore privato. Negli Stati Uniti i dati del primo trimestre confermano una contrazione della crescita nel settore produttivo e della popolazione lavorativa attiva. La flessione registrata nel tasso di partecipazione, comunemente ritenuto un indicatore sulle aspettative dell'andamento del sistema economico, trova riscontro nell'andamento degli indicatori qualitativi che evidenziano la prospettiva di un rallentamento nell'attività economica nei prossimi mesi.

Con riferimento alle scelte di politica economica si segnala l'indirizzo particolarmente accomodante sia nella politica fiscale sia in quella monetaria. La recente approvazione di un piano di stimolo all'economia per circa 152 miliardi di dollari e la rapida riduzione dei tassi di riferimento sono manifestazione di un puntuale interesse delle autorità ad intervenire molto tempestivamente a supporto del sistema economico; d'altro canto denunciano la gravità della situazione che ha richiesto il ricorso a misure straordinarie (1) atte, nei prossimi mesi, a contenere gli effetti della fase di ciclo discendente, ma non ad innescare un percorso di crescita sostenuto.

<sup>1</sup> La recente apertura della *Federal Reserve* ad accettare cartolarizzazioni come collaterale ad operazioni di rifinanziamento principale è un atteggiamento insolito.

In ogni caso i tempi di recupero dell'attività economica saranno dettati dalla capacità del sistema finanziario e creditizio di ripristinare normali condizioni di affidabilità delle controparti sui mercati della liquidità interbancaria, attraverso sia minori asimmetrie informative sia adeguati processi di ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie in funzione delle perdite registrate e della necessità di ridurre i loro livelli di indebitamento. Peraltro, le caratteristiche di aggiustamento strutturale che la recessione negli Stati Uniti porterà con sé implicheranno un ritorno sufficientemente duraturo a tassi di risparmio significativamente positivi per le famiglie americane ed a una presumibile progressiva riduzione del disavanzo esterno rispetto al PIL. A propiziare ciò sarà il consolidamento della debolezza del dollaro nei confronti dell'euro e la prosecuzione del lento, ma progressivo deprezzamento della moneta americana nei confronti delle monete dei paesi asiatici.

Le prospettive macroeconomiche dell'area euro, pur mostrando relativa solidità, sono esposte alle criticità derivanti dalla crisi dei mercati internazionali. La ridotta capacità di erogazione delle banche, minata dalle svalutazioni e dalle tensioni sui mercati interbancari, e la crisi di liquidità in atto limitano, anche in questa area geografica, l'accesso al credito da parte delle imprese con conseguente riduzione della spesa per investimenti.

Le revisioni a ribasso sulle stime di crescita dell'area trovano giustificazione anche nel rafforzamento dell'euro rispetto alle principali divise che riduce la competitività delle esportazioni, ridimensionandone i volumi. L'andamento dei consumi, stimolato dall'aumento salariale e dalla riduzione della disoccupazione, è indebolito dalla dinamica dell'inflazione; infatti, la parte prevalente dell'incremento dell'indice generale è ascrivibile ai prezzi dei beni di prima necessità, quali gli alimenti, i carburanti e le tariffe dei servizi di pubblica utilità.

Continua in alcuni paesi dell'area euro il processo di flessione nelle quotazioni degli immobili ad uso abitativo, particolarmente evidente in Spagna e Irlanda, ove sono cresciuti i rischi che tale fenomeno, oltre ad indebolire le capacità di consumo, vada a ridurre la stabilità e la solvibilità di alcuni istituti di credito. La crescita aggregata a livello di area non è stata supportata dall'azione della banca centrale europea, la cui politica monetaria rimane restrittiva. Ciononostante i riferimenti sempre più precisi ai rischi di ribasso sull'economia reale lasciano presagire che il ciclo monetario, oramai giunto ad un livello di neutralità, possa diventare espansivo nella seconda metà dell'anno, quando saranno più visibili gli effetti della crisi finanziaria.

In Giappone, sebbene il recente andamento degli investimenti e delle vendite al dettaglio abbia evidenziato un andamento favorevole, il settore produttivo e dei consumi mostrano segnali di grande fragilità. Gli indicatori anticipatori di ciclo (2) segnalano un indebolimento dell'attività economica, soprattutto nelle componenti trainanti il PIL quali esportazioni e investimenti. Il rafforzamento dello yen e il rallentamento dell'attività economica a livello globale non contribuiscono positivamente al ciclo delle esportazioni, mentre il processo di rallentamento della produzione industriale riduce la propensione all'investimento.

La fiducia dei consumatori, che rispecchia l'evoluzione futura della domanda, è indebolita dal recente aumento nei prezzi dei beni di prima necessità, cui non è corrisposto un incremento salariale significativo. Con riferimento alla dinamica dei prezzi, la debole progressione dei consumi e la riduzione nell'utilizzo della capacità produttiva, anticipano un ciclo stabile o deflativo.

La congiuntura delle economie emergenti si è caratterizzata per la relativa robustezza rispetto a quella delle economie più sviluppate. Il contributo principale deriva dalle esportazioni di materie prime che, supportando il gettito fiscale, sostengono la spesa infrastrutturale e aprono spazi per eventuali politiche anticicliche. Appartengono a questa categoria molti tra i paesi dell'area sudamericana, che mantengono tassi di crescita di circa il 5,0% annuo.

L'attività economica dell'area asiatica, pur caratterizzandosi per tassi di crescita maggiori, attesi su percentuali di circa l'8,0%, ha una composizione del PIL molto legata al canale estero; in questo si ravvisa un elemento di debolezza qualora continuasse la fase di rallentamento dell'attività economica dei maggiori *partners* commerciali. Tale aspettativa è evidente anche nella *performance* dei mercati azionari: infatti i listini di altre aree emergenti, meno dipendenti dal canale estero, hanno offerto nei primi mesi del 2008 rendimenti decisamente superiori di quelli asiatici.

<sup>2</sup> Ecowatcher Survey outlook 39, EcoWatcher current situation 33,6, hanno assunto livelli inferiori a quelli del 2001.

I mercati finanziari internazionali, come nel 2007, saranno ostaggio della crisi finanziaria in atto. La recente pressione registrata sui mercati interbancari, accresciuta dai rischi di ulteriori erosioni della struttura patrimoniale del settore bancario, evoca lo spettro della crisi di liquidità assimilabile a quella del 1929. I canali di propagazione interessano tutti i mercati dei principali investimenti rischiosi, sia dal punto di vista tecnico (flussi) sia da quello dell'analisi fondamentale.

Il primo fattore deriva direttamente dal drenaggio di disponibilità di cassa sofferto dagli intermediari finanziari: il crescente costo del denaro sul mercato interbancario, le significative svalutazioni attribuibili ai derivati del credito e l'incremento della volatilità hanno indotto le banche a ridurre il loro grado di "leva" e, di conseguenza, la loro esposizione sia sugli impieghi più rischiosi sia sui loro portafogli di investimento.

Dal punto di vista fondamentale le ulteriori flessioni sui corsi delle obbligazioni *corporate* potrebbero avere un impatto sulla politica dei dividendi: l'incremento del costo del capitale indurrà le imprese a mantenere internamente i flussi di cassa, anziché distribuirli. Ciò avrà un ulteriore effetto negativo sul mercato azionario. Per quel che riguarda considerazioni di tipo geografico, l'area nordafricana sembra mostrare un basso livello di correlazione rispetto agli altri mercati, offrendo un potenziale di diversificazione, mentre l'area asiatica presenta la debolezza di un possibile contagio dalla crisi americana attraverso il canale delle esportazioni.

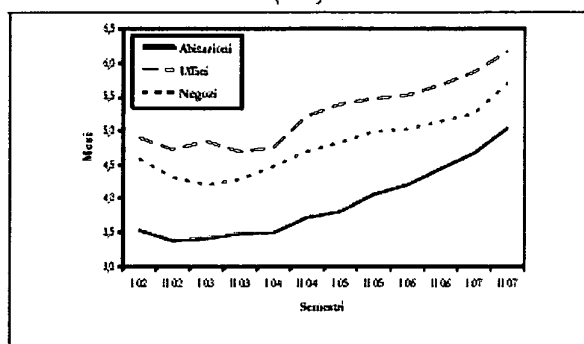
Nel mercato delle obbligazioni *corporate* il rischio di ulteriori fasi di debolezza è evidente nel settore dei finanziari, delle *utilities* e delle telecomunicazioni, per i quali si ritiene che la necessità di rifinanziamento del debito in essere rappresenterà una criticità. L'incertezza sulle possibili svalutazioni nei bilanci degli intermediari pesa sul settore finanziario, riducendo l'interesse degli operatori ad investire su questo comparto.

Le obbligazioni governative, in particolare nell'area americana, presentano livelli valutativi alti, che già scontano uno scenario recessivo; nell'area euro la parte a breve della curva ha assunto quotazioni alte, giustificate esclusivamente dall'incremento dell'avversione al rischio. Le obbligazioni governative tedesche registrano tassi di rendimento più bassi rispetto alle emissioni di altri Stati membri quali l'Italia, la Grecia ed il Portogallo. Le obbligazioni indicizzate all'inflazione sembrano mostrare prospettive migliori rispetto alle obbligazioni cd. "nominali", a causa delle tensioni inflazionistiche.

## Il settore immobiliare

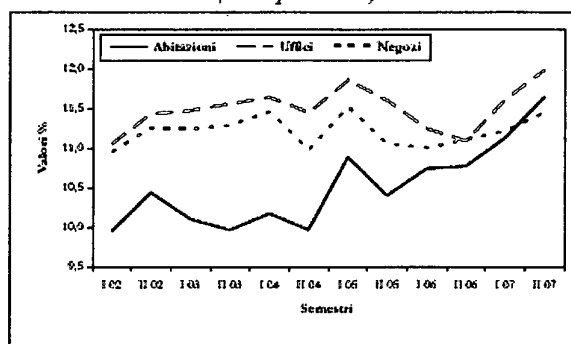
Secondo i principali operatori del settore nel 2007 il mercato immobiliare, dopo circa 9 anni di crescita ininterrotta, ha segnato una flessione diventando più complesso e incerto. Come evidenziato nelle due tabelle che seguono, sono aumentati i tempi medi di vendita e lo sconto medio praticato, mentre il numero di compravendite di abitazioni ha registrato, a livello nazionale, una diminuzione del 3,3% (9,7% nelle 13 grandi aree urbane).

**Media 13 Aree urbane – Tempi medi di vendita di abitazioni, uffici e negozi (mesi)**



Fonte: Nomisma.

**Media 13 Aree urbane – Sconto medio praticato sul prezzo offerto di abitazioni, uffici e negozi (valori percentuali)**



Fonte: Nomisma.

Il contributo del settore immobiliare alla crescita del PIL è stato anche per il 2007 fondamentale: il valore delle compravendite, infatti, è stato pari a circa € 125 miliardi, pari a circa l'8,0% del PIL.

Tuttavia, sebbene il *real estate* in Italia sembra che abbia toccato il picco massimo del ciclo attualmente in corso, i prezzi hanno proseguito l'andamento positivo degli anni precedenti seppure ad un ritmo più lento, con incrementi annuali che - come evidenziato nella seguente tabella - nelle 13 grandi aree urbane si sono attestati al 5,1% per le abitazioni, al 6,3% per gli uffici, al 5,8% per i negozi ed al 7,1% per i capannoni industriali.

#### Media 13 grandi aree urbane – Variazioni percentuali dei prezzi medi correnti degli immobili

	Var.% semestrale	Var.% annuale
Abitazioni	2,0	5,1
Uffici	2,7	6,3
Negozi	2,3	5,8
Capannoni industriali	-	7,1
Box e garage <sup>(1)</sup>	-	6,5

<sup>(1)</sup> Giugno 2006-Giugno 2007.

Fonte: Nomisma.

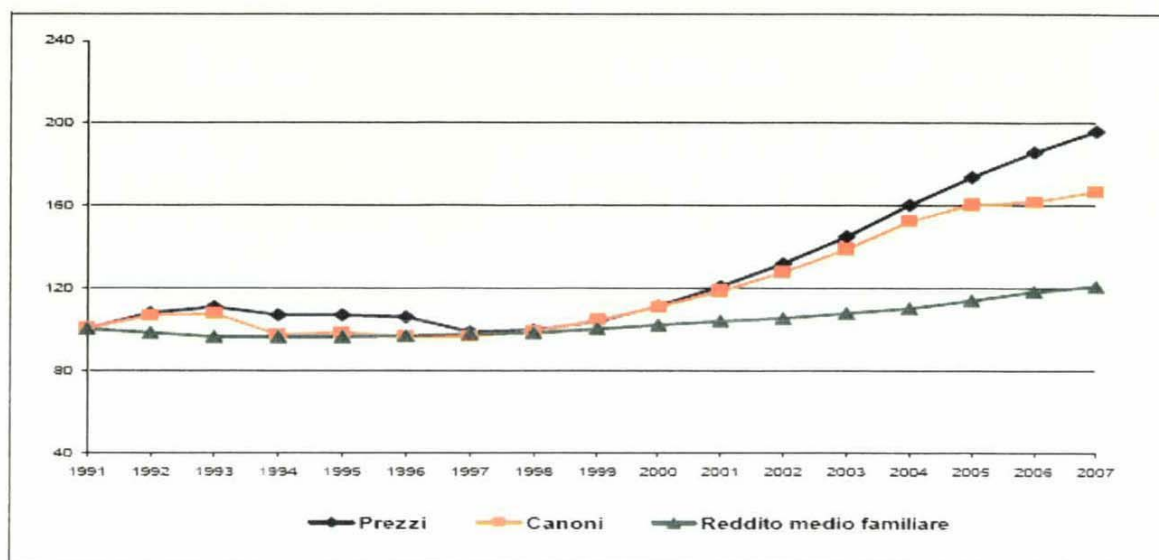
Alcuni segnali negativi si colgono anche sul fronte delle locazioni.

I tempi medi per pervenire alla rilocalizzazione per un'abitazione si sono infatti allungati fino a 3 mesi mentre, a causa della crisi congiunturale, la forbice fra il canone sostenibile e quello di mercato, ad esempio, di un'abitazione di 80 metri quadrati è, a livello nazionale, pari al 38,6%. In generale si registra una tendenza alla diminuzione dei rendimenti delle locazioni per tutti i comparti immobiliari, con valori medi del 5,0% per le abitazioni e gli uffici, del 7,9% per l'industriale e del 7,7% per il commerciale. Rallenta anche la corsa all'indebitamento e l'erogazione dei mutui registra una crescita (1,2%) sensibilmente inferiore a quella degli anni precedenti.

L'incremento dei prezzi delle abitazioni - verificabile nella tabella che segue - ha determinato l'incremento sia dell'importo sia della durata dei mutui che, nel secondo semestre dell'anno, hanno raggiunto, rispettivamente, un valore medio di € 136.000 ed una durata media di 22 anni.

#### Evolutione di prezzi e canoni di abitazioni e del reddito familiare nel periodo 1991-2007

(valori in numero indice, 1991 = 100)



Fonte: Elaborazioni e stime Nomisma su fonti varie.



Per il 2009 gli operatori prevedono una crescita contenuta dei prezzi delle abitazioni (2,5%-3,0% e fino al 5,0% per le grandi città), con una contrazione delle compravendite che potranno attestarsi sotto la soglia delle 800.000 transazioni. La previsione dei prezzi per gli uffici ed i negozi indicano un aumento, rispettivamente, del 4,3% e del 2,6%. Terminata la fase espansiva generalizzata del mercato, la vera differenza - specie per il terziario e l'industriale - sarà data dalla qualità del prodotto edilizio. Gli edifici in linea con i moderni *standard* impiantistici ed urbanistici saranno infatti facilmente assorbiti dal mercato. L'offerta di nuove costruzioni segnerà una diminuzione in tutti i segmenti e la domanda locativa è prevista in leggera diminuzione.

Si prevede, nel complesso, un ulteriore allungamento dei tempi medi di vendita e un aumento della forbice tra prezzo richiesto ed ottenuto, con alcune eccezioni per le città più grandi o per le località che in passato hanno registrato i risultati migliori.

### ***Il patrimonio della Cassa - Politiche d'investimento e piano d'impiego***

Nel corso del 2007, è proseguita l'articolazione degli investimenti finanziari in un contesto che vede la convivenza del regime retributivo e di quello contributivo.

Gli impegni dei due regimi continueranno ad essere sintetizzati dal bilancio tecnico-attuariale in un unico rendimento obiettivo che continuerà a rappresentare il *target* della gestione di tutto il patrimonio della Cassa.

### ***Il patrimonio immobiliare***

E' costituito da 39 immobili dislocati sul territorio nazionale, prevalentemente al centro-nord, che occupano circa 231.000 metri quadrati di superficie complessiva, con un valore lordo di bilancio di circa € 234 milioni e netto di circa € 186 milioni. Sul piano reddituale i ricavi da locazioni sono risultati pari a circa € 14 milioni, riferibili per circa il 53% al segmento commerciale, per circa il 29% 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***

Il valore di mercato del patrimonio mobiliare a fine 2007 è di circa € 2,6 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 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 rappresenta il saldo dell'estratto conto bancario. In relazione alle obbligazioni fondiarie viene considerato il costo storico, in quanto il prezzo di mercato non risulta disponibile.

TIPO DI GESTIONE	Valore di mercato al 31 dicembre 2007	Peso in (%)
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>1.199.527.423</b>	<b>46,88%</b>
<i>Gestioni a benchmark</i>	811.532.339	31,71%
<i>Gestioni total return</i>	387.995.084	15,16%
<b>Strumenti finanziari in portafoglio</b>	<b>1.359.349.485</b>	<b>53,12%</b>
<i>OICR</i>	296.398.879	11,58%
<i>Hedge Fund</i>	84.278.805	3,29%
<i>Obbligazioni Governative (incl.infl.link.)</i>	245.818.636	9,61%
<i>Obbligazioni Corporate</i>	139.510.537	5,45%
<i>Obbligazioni fondiarie</i>	7.615.158	0,30%
<i>Obbligazioni Strutturate</i>	159.577.577	6,24%
<i>ETF</i>	128.532.267	5,02%
<i>Liquidità</i>	297.617.626	11,63%
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>2.558.876.908</b>	<b>100,00%</b>

Nella tabella che segue vengono rappresentati sia i rendimenti netti 2007 del patrimonio investito, calcolati a valori di mercato per gli strumenti finanziari e a valori di libro per gli immobili, sia la volatilità degli asset finanziari:

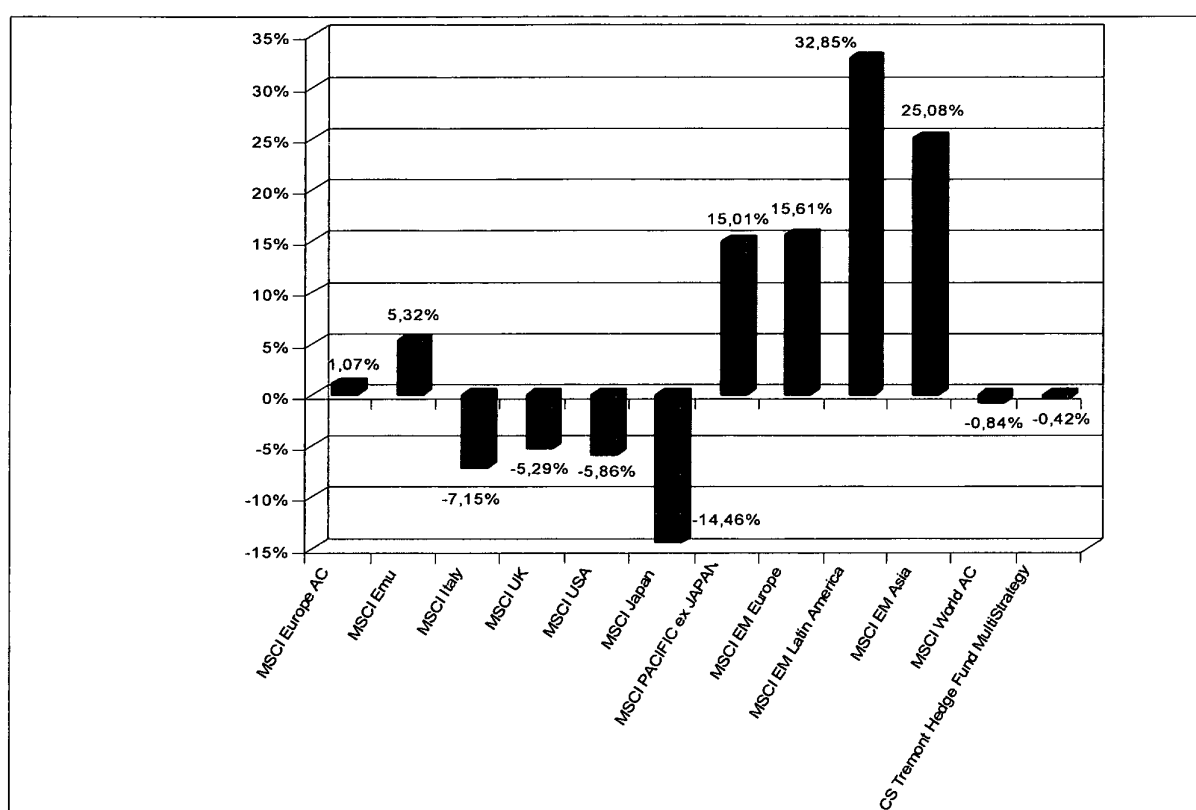
TIPO DI ASSET	Rendimenti netti 2007	Deviazione standard annua
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>1,50%</b>	<b>5,54%</b>
<i>Gestioni a benchmark</i>	1,66%	7,21%
<i>Gestioni total return</i>	1,20%	3,33%
<b>Strumenti finanziari in portafoglio</b>	<b>1,09%</b>	<b>2,14%</b>
<i>OICR</i>	-0,37%	3,56%
<i>Hedge Fund</i>	6,64%	2,79%
<i>Obbligazioni Governative (incl.infl.link.)</i>	1,50%	1,68%
<i>Obbligazioni Corporate</i>	1,79%	2,06%
<i>Obbligazioni fondiarie *</i>	3,39%	0,15%
<i>Obbligazioni Strutturate</i>	0,27%	2,97%
<i>ETF</i>	-1,69%	10,39%
<i>Liquidità</i>	3,55%	0,02%
<b>Immobili</b>	<b>1,08%</b>	-
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>1,25%</b>	<b>3,51%</b>

(\*) i relativi dati di rendimento e volatilità sono calcolati a costo storico

Il rendimento netto della gestione 2007 - esclusa la componente immobiliare - calcolato a valori di mercato con metodo *time weighted* risulta pari a 1,27% (1,25% inclusa la componente immobiliare), con volatilità media del 3,51%. Tale metodologia di calcolo - 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 così la neutralità rispetto ai flussi stessi, nonché di capitalizzare i risultati sul periodo complessivo di riferimento.

Detti rendimenti scontano la volatilità oggi presente nel mercato. Si può constatare come, rispetto allo scorso anno, a fronte di un rendimento della gestione mobiliare sensibilmente più basso, la volatilità media del portafoglio è aumentata. I risultati gestionali rispecchiano l'andamento di mercato, caratterizzato dai pesanti storni sui listini azionari conseguenti alla crisi dei cd. mutui *subprime* e da un aumento generale della volatilità.

A titolo indicativo, si evidenzia l'andamento dei principali indici azionari ed *hedge* espresso in valuta Euro:



Come si può notare, l'andamento dei principali listini mondiali è stato poco soddisfacente, eccetto che per le economie emergenti che hanno conseguito ottimi risultati. Nello specifico, l'America Latina, trascinata soprattutto dal Brasile, è quella che ha ottenuto risultati migliori, seguita da Asia, Europa dell'Est e Pacifico, con esclusione del Giappone. L'economia giapponese, invece, è quella che, in assoluto, ha riportato risultati peggiori. Il peso del settore emergente è poco inferiore all'1,0% sul portafoglio della Cassa; già negli ultimi mandati, la Cassa ha implementato gestioni con *benchmark* rivolto ai mercati emergenti.

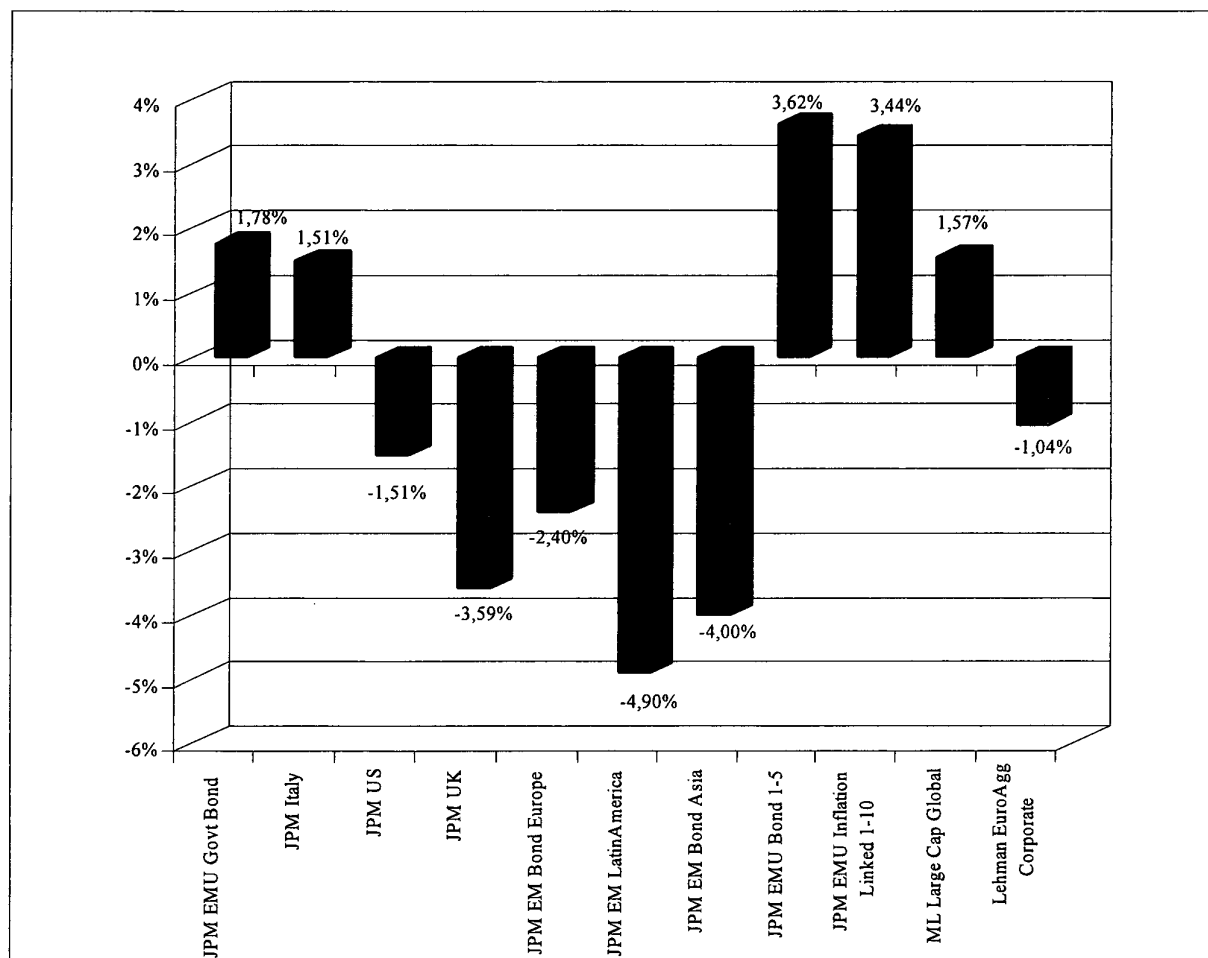
E' comunque importante segnalare che il rendimento degli stessi indici, riportato in dollari, evidenzia una *performance* migliore: l'euro, infatti, si è molto rafforzato nei confronti del dollaro nel corso del 2007 e ciò ha penalizzato la *performance*. Al fine di minimizzare le perdite dovute ai cambi, la Cassa ha convenuto modifiche contrattuali volte ad implementare la copertura del rischio cambio.

Le gestioni *total return*, che pure hanno offerto *performance* poco soddisfacenti, sono risultate meno volatili. Il loro rendimento ha peraltro negativamente risentito dell'aumento dei tassi ufficiali da parte delle banche centrali e degli *spreads* sul credito, legati ad un aumento del premio per il rischio. L'investimento più proficuo è stato quello in *hedge funds* che ha reso il 6,64% netto annuo, a fronte di una volatilità ridotta del 2,79%. Tali strumenti, infatti, sono più efficaci in periodi di mercato volatile, perché possono avvalersi di strategie

operative alternative non disponibili nella gestione di prodotti cd. "tradizionali". La Cassa attualmente è investita in prodotti *hedge multistrategy* con profilo di rischio basso.

Quanto al comparto obbligazionario, il rendimento dei titoli governativi e *corporate* è stato limitato dall'aumento dei tassi di interesse nel corso del 2007.

Si riporta di seguito l'andamento dei maggiori indici obbligazionari:



Anche in questo caso, l'andamento dei maggiori indici è stato negativo, ad eccezione del mercato obbligazionario italiano ed europeo. Positivo è stato invece l'andamento dell'indice *Inflation linked* che, in un periodo caratterizzato da aumento dell'inflazione, ne ha beneficiato in termini di valutazione. Anche il comparto governativo europeo con scadenza da 1 a 5 anni ha ottenuto buoni risultati: la scadenza breve di questo settore ha limitato le perdite dovute a politiche monetarie restrittive ancora in essere in Europa. L'indice *corporate*, infine, è stato penalizzato dall'aumento degli *spread* conseguente alla crisi del credito.

Il rendimento annuo netto del 3,55% della liquidità è in linea con il rialzo nei tassi di riferimento frutto della politica monetaria restrittiva della Banca centrale europea, di cui hanno beneficiato i conti di deposito. Il saldo a fine 2007 è stato influenzato dalle entrate contributive di fine esercizio.

Si evidenzia che i rendimenti indicati non corrispondono al parametro utilizzabile per la quantificazione del tasso di capitalizzazione dei montanti contributivi di cui all'art. 10, comma 3, del Regolamento di disciplina del regime previdenziale, la cui misura viene quantificata sulla base della 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.

La porzione di portafoglio destinata alle "gestioni patrimoniali" è aumentata nel corso del 2007 in seguito alla stipula di 4 nuovi mandati in delega: 2 gestioni *total return* con obiettivo di rendimento pari all'*Euribor* più 200 *basis points* e 2 gestioni cd. a "*benchmark*", aventi come parametro oggettivo di riferimento un indice globale. Dette scelte - come risulta dall'analisi dell'*asset allocation* più oltre analizzata - rispondono all'esigenza di diversificare il patrimonio mobiliare sia sotto il profilo geografico sia settoriale.

Lo stesso percorso è stato seguito per gli strumenti finanziari in portafoglio, per i quali si è proceduto a diversificare la componente settoriale tramite investimenti in ETF; non vi sono stati investimenti aggiuntivi nel comparto *hedge funds*, il cui peso si è conseguentemente ridotto rispetto all'anno scorso. Sono state inoltre prese alcune scelte tattiche sulla componente di portafoglio investita in OICR, intervenendo su quei comparti ritenuti meno remunerativi, all'interno della stessa classe di attivo. Il peso degli OICR risulta conseguentemente ridotto, così come quello delle obbligazioni fondiarie e strutturate che non sono state interessate da operazioni di compravendita.

Le condizioni caratterizzanti il mercato, in seguito alla crisi creditizia ed al correlato andamento dei tassi, hanno costituito il presupposto per l'incremento dell'impiego sul comparto obbligazionario governativo e *corporate*. In tale comparto la Cassa ha provveduto all'acquisto di titoli *investment grade*, per lo più a tasso variabile o con scadenza ridotta, minimizzando così il rischio di tasso di interesse.

### **Analisi del rischio**

Relativamente all'analisi del rischio si è provveduto ad aggiornare gli indicatori di VAR (*value at risk*) e di *shortfall* (3).

Il VAR *ex post* ad 1 mese del portafoglio mobiliare, calcolato con livello di confidenza pari al 99,0%, è pari a 2,55%, che corrisponde ad un valore annuo di 8,83%. La metodologia di calcolo impiegata è quella del VAR parametrico con distribuzione normale dei rendimenti: un VAR del 99,0% indica una probabilità dell'1,0% di conseguire una perdita sul portafoglio pari o maggiore all'8,83%, su un orizzonte temporale di un anno.

L'analisi dello *shortfall* è stata calcolata solo sul portafoglio mobiliare, non disponendo di stime di rendimento atteso e volatilità del comparto immobiliare. Tale analisi - che indica quale sarà la probabilità, in base all'*asset allocation* attuale, 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 e volatilità attesi.

E' importante osservare che tali stime potrebbero rivelarsi di ridotta attendibilità in periodi di forte volatilità quale quello attuale.

	1 anno	3 anni	10 anni
1,50%	77,6%	90,5%	99,2%
3,50%	67,0%	77,6%	91,7%
4,50%	61,0%	68,6%	81,1%

Sulla base della precedente tabella, data l'allocazione del portafoglio, vi è un 67,0% di probabilità di conseguire un rendimento lordo pari o superiore a 3,5% su un orizzonte temporale di un anno, un 77,6% di probabilità di raggiungerlo su un orizzonte temporale medio annualizzato di 3 anni ed un 91,7% su un orizzonte temporale medio annualizzato di 10 anni.

Incrementando l'orizzonte temporale, come si può notare, la probabilità di raggiungere l'obiettivo di rendimento aumenta.

Il peggioramento dei livelli di probabilità rispetto agli anni precedenti riflette il sostanziale incremento della volatilità dei mercati finanziari e la riduzione dei livelli di crescita futuri, essendo la stima della probabilità calcolata sui valori attesi del portafoglio. Per la stima del rendimento atteso è stato applicato, rispetto al rendimento *risk free*, un premio per le attività con più elevato profilo di rischio (componente azionaria,

<sup>3</sup> L'aggiornamento dei valori di VAR e *shortfall* è stato eseguito dall'advisor Prometeia.

corporate, ecc.). Per la stima della volatilità attesa è stata invece applicata la matrice varianza e covarianza storica calcolata sugli ultimi 3 anni.

### Analisi dell'Asset allocation

Si riporta di seguito l'analisi dettagliata dell'Asset allocation complessiva della Cassa, al 31 dicembre 2007, con ripartizione geografica da un lato e settoriale/per emittente dall'altro:

Asset Class	Valorizzazione	Peso %
<b>IMMOBILIARE</b>	<b>368.323.000</b>	<b>12,58%</b>
<b>LIQUIDITA' c/c</b>	<b>297.617.626</b>	<b>10,17%</b>
<b>LIQUIDITA' in GPM</b>	<b>30.775.292</b>	<b>1,05%</b>
<i>Italia</i>	445.185.627	15,21%
<i>Euro ex Italia</i>	416.406.908	14,23%
<i>UK</i>	58.391.596	1,99%
<i>Europa ex Euro</i>	10.776.576	0,37%
<i>Emerging Europa</i>	17.226.300	0,59%
<i>USA + Canada</i>	44.190.166	1,51%
<i>Latin America</i>	1.303.146	0,04%
<i>Giappone</i>	8.104.224	0,28%
<i>Pacifico (ex Giappone)</i>	1.852.887	0,06%
<i>Emerging Asia</i>	3.435.360	0,12%
<i>Sovra-nazionali</i>	45.176.534	1,54%
<b>OBBLIGAZIONI</b>	<b>1.052.049.323</b>	<b>35,94%</b>
<i>Italia</i>	141.515.725	4,83%
<i>Euro ex Italia</i>	295.939.031	10,11%
<i>UK</i>	50.171.020	1,71%
<i>Europa ex Euro</i>	66.089.474	2,26%
<i>Emerging Europa</i>	3.209.370	0,11%
<i>USA + Canada</i>	65.891.741	2,25%
<i>Latin America</i>	2.005.576	0,07%
<i>Giappone</i>	25.830.404	0,88%
<i>Pacifico (ex Giappone)</i>	2.514.016	0,09%
<i>Emerging Asia</i>	7.593.150	0,26%
<i>Altro</i>	4.105.668	0,14%
<b>AZIONI</b>	<b>664.865.173</b>	<b>22,71%</b>
<i>Bond</i>	387.995.084	13,25%
<i>Balanced</i>	20.448.953	0,70%
<b>TOTAL RETURN</b>	<b>408.444.037</b>	<b>13,95%</b>
<i>Portable Alpha</i>	10.088.023	0,34%
<i>Hedge Fund</i>	89.440.556	3,06%
<i>Commodities</i>	5.067.400	0,17%
<i>Real estate finanziario</i>	529.479	0,02%
<b>Investimenti Alternativi</b>	<b>105.125.457</b>	<b>3,59%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>2.927.199.908</b>	<b>100,00%</b>

Asset Class	Valorizzazione	Peso %
<b>IMMOBILIARE</b>	<b>368.323.000</b>	<b>12,58%</b>
<b>LIQUIDITA' c/c</b>	<b>297.617.626</b>	<b>10,17%</b>
<b>LIQUIDITA' in GPM</b>	<b>30.775.292</b>	<b>1,05%</b>
<i>Governative</i>	440.318.437	15,04%
<i>Corporate</i>	250.706.524	8,56%
<i>Convertible</i>	67.873.342	2,32%
<i>Inflation linked</i>	144.279.592	4,93%
<i>Titoli Indicizzati</i>	148.871.429	5,09%
<b>OBBLIGAZIONI</b>	<b>1.052.049.323</b>	<b>35,94%</b>
<i>Telecommunication</i>	58.909.762	2,01%
<i>Financials</i>	179.226.448	6,12%
<i>Consumer Discretionary</i>	62.018.281	2,12%
<i>Industrials</i>	78.928.835	2,70%
<i>Consumer Staples</i>	44.971.864	1,54%
<i>Information Technology</i>	29.885.897	1,02%
<i>Energy</i>	64.636.378	2,21%
<i>Health Care</i>	45.296.057	1,55%
<i>Utilities</i>	52.078.053	1,78%
<i>Materials</i>	30.777.196	1,05%
<i>Altro</i>	18.136.402	0,62%
<b>AZIONI</b>	<b>664.865.173</b>	<b>22,71%</b>
<i>Bond</i>	387.995.084	13,25%
<i>Balanced</i>	20.448.953	0,70%
<b>TOTAL RETURN</b>	<b>408.444.037</b>	<b>13,95%</b>
<i>Portable Alpha</i>	10.088.023	0,34%
<i>Hedge Fund</i>	89.440.556	3,06%
<i>Commodities</i>	5.067.400	0,17%
<i>Real estate finanziario</i>	529.479	0,02%
<b>Investimenti Alternativi</b>	<b>105.125.457</b>	<b>3,59%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>2.927.199.908</b>	<b>100,00%</b>

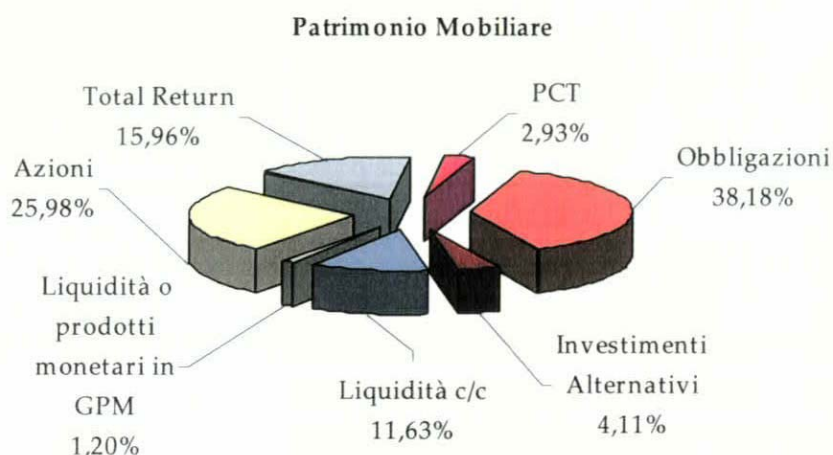
In termini di Asset allocation, il solo patrimonio mobiliare è suddiviso nelle seguenti categorie:

Obbligazioni	41%;
Azioni	26%;
Total Return	16%;
Investimenti alternativi	4%;
Liquidità	13%.

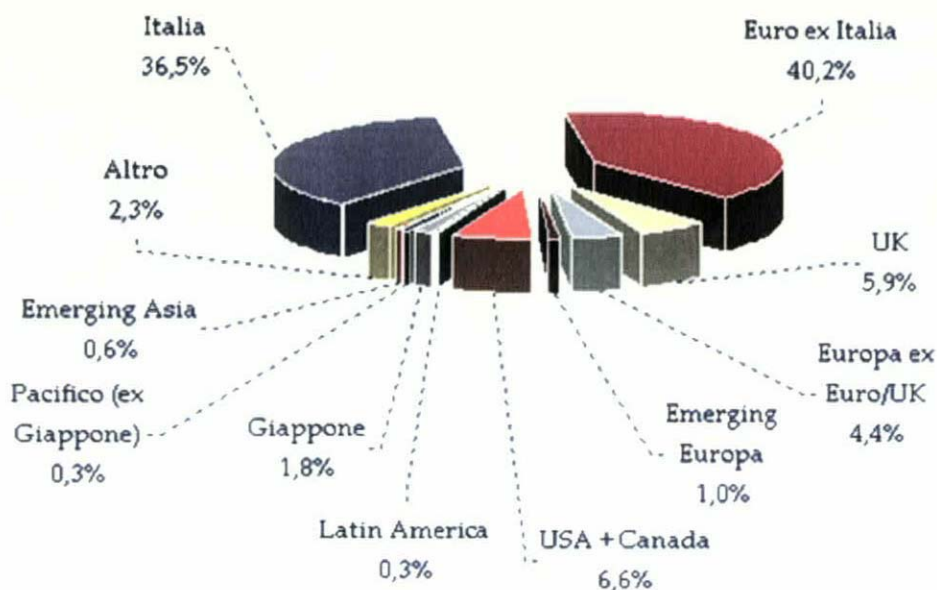
Tali percentuali sono riferite sia alle “gestioni patrimoniali” sia agli “strumenti finanziari in portafoglio”: è stato dunque aggregato il contenuto dei singoli strumenti al fine di ricostruire l'*asset allocation* complessiva del patrimonio mobiliare. Al 31 dicembre 2007 la liquidità presente nel conto corrente è poco più dell'11,5%; la rimanente parte (circa 1,5%) è presente nei portafogli delle gestioni in delega. Tale ultima componente viene tenuta in considerazione ai fini del computo dell'*asset allocation*, pur non costituendo liquidità direttamente disponibile a fini di investimento. Gli investimenti *total return* sono quasi interamente di natura obbligazionaria e, volendo ricostruire l'*asset allocation* complessiva tenendo conto anche dell'esposizione di tali prodotti alle classi di attivo sopra menzionate, la quota delle obbligazioni ammonterebbe al 51,5%, quella delle azioni a 29,0%, quella degli investimenti alternativi al 5,5%, mentre quella della liquidità al 14,0%.

Negli investimenti alternativi sono state contemplate le seguenti categorie: *portable alpha*, *hedge funds*, *commodities* e *real estate* finanziario. Alcuni di questi investimenti sono presenti nel portafoglio della Cassa; altri, quale il *real estate* finanziario, sono presenti unicamente nei portafogli delle gestioni patrimoniali.

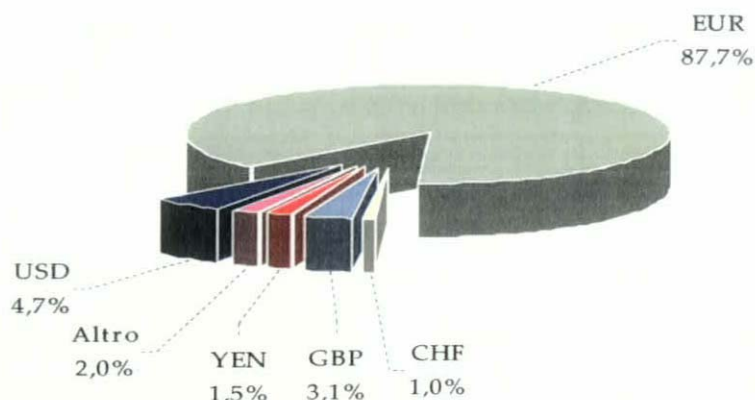
Graficamente il patrimonio mobiliare al 31 dicembre 2007 è allocato nei seguenti strumenti:



La percentuale dei “pronti contro termine” è rappresentata separatamente dal comparto obbligazionario, costituendo impiego della liquidità a breve termine. Da un punto di vista geografico il patrimonio mobiliare complessivo è così rappresentato (tale esposizione non tiene conto della componente liquidità e degli investimenti in *hedge funds* e *portable alpha*):



Segue l'esposizione valutaria, che non tiene conto invece dell'investimento in *hedge funds*:

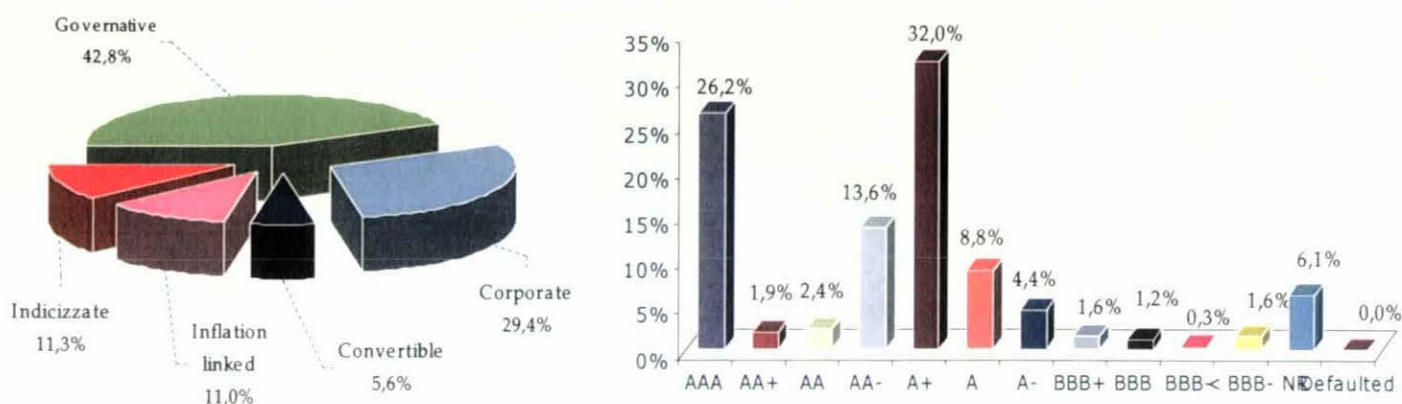


La valuta prevalente continua ad essere l'euro, mentre l'esposizione nelle altre valute è gestita in modo tattico dai gestori in delega.

La ripartizione geografica complessiva è in linea con quella dello scorso anno; tuttavia, se esaminata nelle sue componenti azionaria ed obbligazionaria, si può osservare come la componente azionaria italiana sia diminuita in seguito ad investimenti aventi un profilo di *benchmark* globale, come evidenziato precedentemente. La componente obbligazionaria italiana, invece, è aumentata in seguito all'acquisto di titoli governativi e *corporate* e ad operazioni di "pronti contro termine".

Ne consegue che il peso della componente italiana sul totale del portafoglio mobiliare risulta leggermente aumentato, passando dal 33,0% al 36,5%. È importante osservare che, mentre risulta opportuno diversificare geograficamente il portafoglio azionario per cogliere eventuali opportunità in mercati diversi da quello domestico, dal punto di vista dell'investimento obbligazionario l'esposizione alla curva dei tassi italiani o europei consente di assumere un profilo di rischio in linea con quello delle passività dell'Ente. Aumenta invece il peso dell'area Europa dell'Est, sia nel comparto azionario sia in quello obbligazionario.

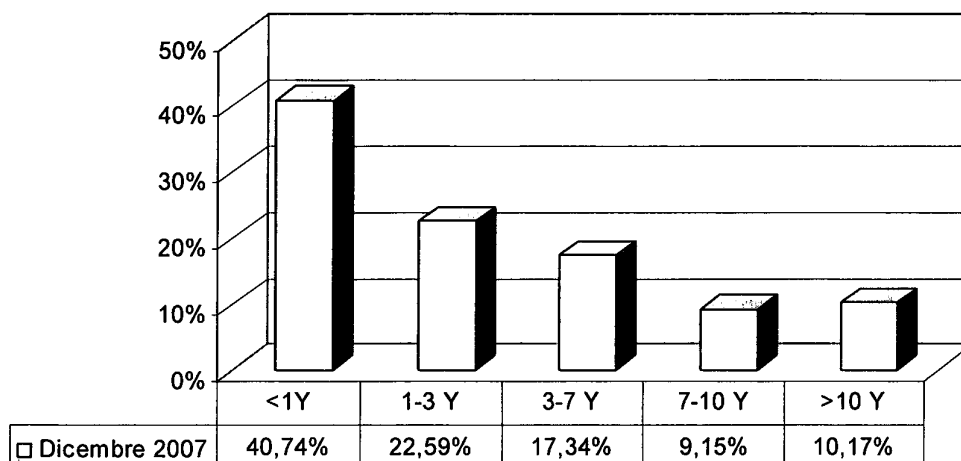
Si riporta di seguito l'allocazione del comparto obbligazionario e *total return* aggregata per tipologia emittente e per livello di *rating*:



Si evidenzia un'esposizione prevalente in strumenti *investment grade*, mentre rispetto allo scorso anno è aumentata la componente *corporate*. Al 31 dicembre 2007 la *duration* del portafoglio era di 1,69 rispetto a 1,85 dello scorso anno. L'attuazione di politiche monetarie restrittive da parte delle banche centrali ha portato a posizionare il portafoglio verso emissioni a breve scadenza.



In termini di esposizione per *bucket* di curva, infatti, emerge una maggiore esposizione alle emissioni con scadenza inferiore all'anno come si evince di seguito:



Si rileva, infine, che le linee guida per il 2007 del piano degli investimenti finanziari prevedevano, come rappresentato nel budget approvato dall'Assemblea dei Delegati in data 29 novembre 2007, la collocazione di € 556 milioni, in via principale in forme di gestione patrimoniale da affidare ad operatori di prestigio nazionale ed internazionale, in OICR o altri strumenti di mercato monetario. Eventuali quote residuali avrebbero potuto essere investite in titoli di Stato o garantiti dallo Stato, in emissioni obbligazionarie a garanzia internazionale o emesse da organismi assistiti da elevato *rating* (giudizio di merito) ovvero in valuta con copertura del rischio di cambio.

Rispetto al budget sopra citato, l'attuazione si è concretizzata nell'impiego effettivo di € 575 milioni in strumenti finanziari, di cui titoli di Stato ed obbligazionari per € 119 milioni, gestioni patrimoniali per € 280 milioni, OICR per € 96 milioni ed ETF azionari per € 80 milioni.

Nel corso del 2007, in considerazione della volatilità dei mercati finanziari, si è ritenuto mantenere un'elevata liquidità presso la banca, remunerata a tassi elevati (mediamente il 3,55% netto) in assenza di rischio.

### ***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 2008 e di cui si richiamano di seguito quelli più significativi.

#### ***Trasferimento della Sede in Via Mantova***

Il Consiglio, in considerazione della assoluta carenza degli spazi nell'attuale sede di Via della Purificazione e delle conseguenti difficoltà operative, aveva da tempo iniziato la ricerca di un immobile avente le caratteristiche necessarie. Nel corso del primo semestre del 2007 si è reso disponibile, per cessata locazione, l'immobile di proprietà della Cassa e si è, quindi, provveduto a verificarne la compatibilità con le esigenze attuali e prospettive. Dopo una prima verifica di fattibilità, si è proceduto, tramite gara, ad affidare ad uno studio di architetti il progetto preliminare che è attualmente in via di definizione. Gli architetti incaricati del progetto hanno confermato la validità della scelta di via Mantova sia sotto l'aspetto della localizzazione, sia sotto l'aspetto urbanistico/strutturale, sia sotto l'aspetto della valenza economica dell'immobile.

I tempi del trasferimento non saranno brevi, in considerazione delle opere di adeguamento e di tutti gli adempimenti necessari.

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

Come innanzi già evidenziato, è fermo intendimento del Consiglio di Amministrazione proseguire nell'attività di dialogo e confronto con i rappresentanti della Cassa di previdenza dei Ragionieri per la definizione del percorso previdenziale per i neo iscritti all'Albo a decorrere dal 1° gennaio 2008. In tal senso resterà ferma la posizione in merito all'obbligatorietà di iscrizione alla nostra Cassa di tutti coloro che risultano essere in possesso di titolo abilitativo alla professione di Dottore Commercialista. Nel mentre andrà riconosciuto come naturale ente di riferimento la Cassa di Previdenza dei Ragionieri per coloro che, seppur iscritti alla Sezione A dell'Albo, sono in possesso del titolo abilitativo di Ragioniere e Perito Commerciale.

Per quanto riguarda, infine, il percorso previdenziale dei futuri iscritti alla Sezione B (Esperti Contabili), pur essendo stata maturata una chiara e precisa posizione in merito alla obbligatorietà di iscrizione alla nostra Cassa, sarà proseguito il confronto al fine di individuare una soluzione globale alla questione previdenziale connessa all'Albo Unico.

### **Le linee di gestione del patrimonio mobiliare**

L'attuale volatilità rilevata sui mercati finanziari e l'andamento fortemente negativo dei medesimi nei primi mesi del 2008, tali da determinare forte incertezza in ordine alle scelte di investimento, suggeriscono il mantenimento di posizioni prudenziali ancorché non in linea con la struttura di *Asset allocation* strategica riportata nel precedente paragrafo "Analisi dell'*Asset allocation*". In tal senso si è ritenuto, allo stato, privilegiare una posizione di liquidità remunerata con tassi in linea con il rendimento obiettivo posto a base dei bilanci tecnici. L'auspicata evoluzione positiva dei mercati consentirà una rapida riallocazione delle risorse sulla base delle linee di investimento previste nell'*Asset allocation* strategica. Nel corso del primo quadrimestre 2008 sono stati effettuati investimenti in BTP per € 50 milioni ed è stata impostata un'operazione in "pronti contro termine" (€ 25 ml).

\* \* \* \* \*

Care Colleghe e Colleghi,

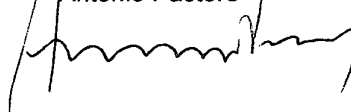
a conclusione del mandato di questo Consiglio di Amministrazione corre l'obbligo di ringraziare l'Assemblea dei Delegati per il costante e fattivo supporto ricevuto, che ha consentito di lasciarsi velocemente alle spalle le difficoltà legate all'avvio del mandato. La consiliatura è stata caratterizzata 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. Anche da questo punto di vista è auspicio che il prossimo Consiglio di Amministrazione, in un'ottica di continuità, possa proseguire lo sviluppo dei rapporti migliorando, laddove necessario, le capacità e le conoscenze poste a vero baluardo del nostro Ente.

IL PRESIDENTE  
del Consiglio di Amministrazione

Antonio Pastore





*ASSEMBLEA DEI DELEGATI DEL 6 GIUGNO 2008*

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2007

**RELAZIONE DEL COLLEGIO  
SINDACALE**

*Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza  
a favore dei Dottori Commercialisti*

Via della Purificazione 31  
00187 – ROMA

PAGINA BIANCA

## Relazione del Collegio dei Sindaci sul Bilancio al 31/12/2007

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 della Associazione al 31 dicembre 2007, redatto ed approvato dal Consiglio di Amministrazione ai sensi di Legge e trasmesso a questo Collegio nel rispetto del termine imposto 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.

Riguardo ai nuovi compiti introdotti dalla riforma del diritto societario, il Collegio ha proseguito nell'attività di esame dell'adeguatezza del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile, nonché 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**

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

Il Collegio dà atto:

- di avere svolto il controllo contabile del bilancio dell'Associazione relativo alla gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, 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, mentre al Collegio Sindacale spetta la responsabilità del giudizio "tecnico-professionale";
- 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 2007 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:

<b>ATTIVO</b>	
IMMOBILIZZAZIONI	€ 2.330.092.872
ATTIVO CIRCOLANTE	€ 507.051.104
RATEI E RISCONTI	€ 21.569.770
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>€ 2.858.713.746</b>

<b>PASSIVO</b>	
PATRIMONIO NETTO	<u>€ 2.765.758.325</u>
di cui:	
Riserve di rivalut. volont. degli immobili	€ 60.620.604
Riserva legale per erog. Prestaz. Previdenz.	€ 2.688.577.771
Riserva legale per erog. Prestaz. Assist.li	<u>€ 16.559.950</u>
FONDI PER RISCHI E ONERI	€ 40.574.798
FONDO TFR	€ 1.784.208
DEBITI	€ 41.771.585
RATEI E RISCONTI	€ 8.824.830
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>€ 2.858.713.746</b>

<b>CONTI IMPEGNI RISCHI E ALTRI CONTI D'ORDINE</b>	<b>€ 78.886.392</b>
----------------------------------------------------	---------------------

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

Valore Della Produzione	€ 572.669.538
Costi della Produzione	-€ 223.396.733
<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>€ 349.272.805</b>
Proventi e Oneri Finanziari	€ 15.597.822
Proventi e Oneri Straordinari	-€ 2.852.699
<b>SALDO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>€ 362.017.928</b>
Imposte dell'Esercizio	-€ 5.417.770
<b>ACCANTONAMENTO EX ART.24 L.21/86 E ART.2 DLGS. 509/94</b>	<b>-€ 356.600.158</b>
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 un lieve incremento per costi patrimonializzati (27.694), 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 2007 ammonta, secondo il criterio del costo di acquisto e/o di conferimento in gestione (rettificato dai differenziali economici realizzati), a € 1.171.906.122=, con un incremento in termini assoluti rispetto all'esercizio precedente pari a € 270.046.420 =.

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 concorda con l'accantonamento a Fondo Rischi operato dal Consiglio di Amministrazione per 10,5 ml (gestioni patrimoniali), € 5,5 ml (ETF) e 4,3 ml (OICR) .

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

Saldo al 31/12/2006	1.900.019
Utilizzi/decrementi dell'esercizio	zero
Incremento dell'esercizio	20.269.933
Saldo al 31/12/2007	22.169.952

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

In tale voce è ricompreso l'ammontare di € 5.302.013=, per crediti esigibili oltre dodici mesi, relativo al valore delle ricongiunzioni e riscatti.

Il *Fondo svalutazione crediti verso pensionati ed eredi* è stato incrementato e risulta pari ad € 321.616=

Il *Fondo svalutazione crediti verso iscritti*, pari a € 9.244.195=, 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 € 356.600.158=, dopo l'attribuzione dell'avanzo economico. Le percentuali di destinazione a Riserva in forza delle norme sopra citate sono state del 99,50%, per le Prestazioni Previdenziali, e dello 0,50%, per le Prestazioni Assistenziali.

Pertanto la Riserva Legale per Prestazioni Previdenziali aumenta di € 356.897.628=, mentre la Riserva Legale per Prestazioni Assistenziali diminuisce di € 297.470=.

Il decremento della Riserva Legale per Prestazioni Assistenziali è da imputare a uscite per prestazioni assistenziali pari ad € 888.118= e per polizza sanitaria associati pari ad € 1.988.292=, superiori al totale accantonato di € 2.578.940=.

Alla luce di quanto sopra esposto la Riserva Legale per Prestazioni Previdenziali ammonta a € 2.668.577.771=, mentre la Riserva Legale per Prestazioni Assistenziali ammonta a € 16.559.950=.

**D - DEBITI**

Per quanto riguarda la voce in commento, rinviando a quanto esplicitato in Nota Integrativa, si evidenzia che i debiti sono passati da € 36.919.938= a € 41.771.585=.

**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.

**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 2007 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 2007.

Roma, 16 maggio 2008

**Il Collegio dei Sindaci**

Adalberto GIRAUDO

Presidente

Roberto ALESSANDRINI

Sindaco effettivo

Simone DONATTI

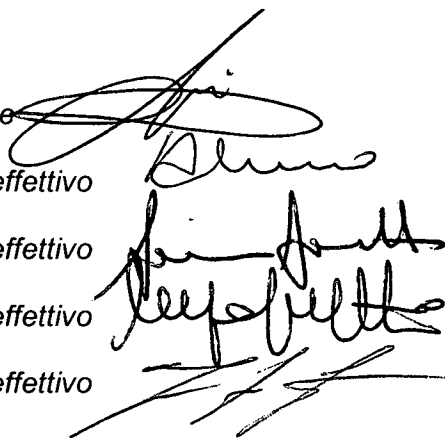
Sindaco effettivo

Renzo GUFFANTI

Sindaco effettivo

Giuseppe IURATO

Sindaco effettivo





*ASSEMBLEA DEI DELEGATI DEL 6 GIUGNO 2008*

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2007

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI  
REVISIONE**

*Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza  
a favore dei Dottori Commercialisti*

Via della Purificazione 31  
00187 – ROMA

PAGINA BIANCA

**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 2007. La responsabilità della redazione del bilancio 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 2006 ed alla loro proiezione sino al 2045 conclude rilevando che, "in base ai valori rilevati nel primo biennio di applicazione della riforma e a quelli previsti, in modo conforme ai primi, dei dati demografici, economici, reddituali e finanziari, i provvedimenti adottati dalla Cassa appaiono sostanzialmente in grado di far conseguire all'Ente gli obiettivi prefissati", principalmente l'equilibrio di gestione finanziaria di lungo periodo.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 6 giugno 2007.

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 risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento

Ria & Partners S.p.A.  
Via Salaria, 222  
00198 Roma, Italy  
T 0039 (0) 6-8551752  
F 0039 (0) 6-8552023  
E [riarm@ria.it](mailto:riarm@ria.it)  
W [www.ria.it](http://www.ria.it)

Sede Legale:  
Corso Sempione, 30  
20154 Milano  
Iscrizione al Registro  
delle Imprese di Milano  
e P. IVA n.09490520153  
R.E.A. 1298778  
Albo Speciale CONSOB  
Capitale Sociale: € 530.400,00  
di cui versato € 511.275,00

Bari-Bologna-Firenze  
Milano-Napoli-Padova  
Pescara-Roma-Torino

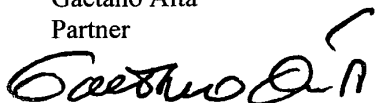
di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli 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 2007, in conformità alle norme che disciplinano il suddetto bilancio, richiamate nel secondo paragrafo.

Roma, 16 maggio 2008

Ria & Partners S.p.A.

Gaetano Aita  
Partner



Ria & Partners S.p.A.

Vincenzo Lai  
Partner

