



Cassa Dottori Commercialisti 1963 - 2023

2023

Bilancio
Civilistico

Bilancio Civilistico 2023

11.424.433*

Riserve patrimoniali al 31/12/23

1.123.458*

Contributi 2023

894.264*

Avanzo corrente 2023

427.664*

Prestazioni 2023



Il 2023 si chiude con un **avanzo corrente di 894 milioni di euro** e le **riserve patrimoniali superano gli 11,4 miliardi di euro**. Nel 2023 i contributi previdenziali raccolti sono pari ad oltre **1,1 miliardi di euro** e **cregono del 10,4% rispetto all'anno 2022**. Il totale delle **prestazioni previdenziali** si attesta a **394,2 milioni di euro**, a fronte di un aumento del numero di pensionati che a fine anno sono pari a 10.993 (+8,5% rispetto all'anno precedente). Si conferma **in crescita anche il numero degli iscritti che sale a 73.307** con 2.106 nuovi Dottori Commercialisti rispetto all'anno precedente. A fine 2023 per ogni pensionato la Cassa ha 6,7 iscritti. Il rapporto tra le riserve patrimoniali e le pensioni è pari a 29 annualità (29,6 nel 2022). Il saldo previdenziale consuntivo 2023 è migliore rispetto a quello stimato nel bilancio tecnico ultimo approvato.

Negli anni, la Cassa Dottori Commercialisti **ha ampliato sempre più le misure di welfare** e nel 2023 sono stati spesi **33,5 milioni di euro**, con una crescita del 18,4% rispetto all'anno precedente.



Contributi*

619.490 Contributi soggettivi

418.325 Contributi integrativi

85.643 Altri contributi

1.123.458 Totale contributi



Prestazioni*



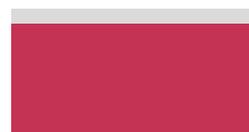
394.183
Pensioni



26.029
Prestazioni assistenziali, polizza sanitaria e altre polizze



7.452
Indennità di maternità



427.664
Totale prestazioni

29,0

Rapporto tra riserve patrimoniali e pensioni



Proventi*



352.252
Proventi da gestione mobiliare

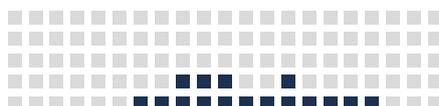


11.869
Proventi da gestione immobiliare

73.307 **Iscritti**



10.993 **Pensionati**



6,7

Rapporto tra iscritti e pensionati

(*) I numeri sono espressi in migliaia di euro.

Bilancio Civilistico 2023

01

Organi Collegiali

02

Relazione degli Amministratori
sulla gestione

03

Stato Patrimoniale

04

Conto Economico

05

Nota Integrativa

06

Rendiconto Finanziario

07

Relazione del Collegio sindacale

08

Relazione della Società di revisione

6

12

72

78

82

158

162

172

Indice

Organi Collegiali

Bilancio Civilistico 2023

01

Il Consiglio di Amministrazione

STEFANO DISTILLI

Presidente

MICHELE PIROTTA

Vice Presidente

FERDINANDO BOCCIA

Consigliere

ANTONINO DATTOLA

Consigliere

SALVATORE PALMA

Consigliere

ANDREA PERRONE

Consigliere

FABIO ENRICO PESSINA

Consigliere

MONICA PETRELLA

Consigliere

MIRKO RUGOLO

Consigliere

Il Collegio Sindacale

LUCIA AUTERI

Membro effettivo

con funzioni di
Presidente in
rappresentanza del
Ministero del Lavoro e
delle Politiche Sociali

**NICOLA
DI LASCIO**

Membro effettivo

in rappresentanza
del Ministero
dell'Economia e
delle Finanze

CHRISTIAN GRAZIANI

Membro elettivo

DIEGO LA VECCHIA

Membro elettivo

PAOLA RAGIONIERI

Membro elettivo

L'Assemblea dei Delegati

ABRUZZO

Chieti: PALUMBO Paolo
Lanciano/Vasto: PEZZELLA Marisa
L'Aquila e Sulmona/Avezzano:
 VISCOGLIOSI Orlando
Pescara: DI PROFIO Natalino
Teramo: AGOSTINELLI Federico

BASILICATA

Potenza/Matera: PETRIGLIANO Emilio

CALABRIA

Castrovillari: RENDE Paolo
Catanzaro/Crotone: GALLELLA Antonio
Cosenza: PISANI Pierluigi
Lamezia T./Paola: CANZONIERE Fabio
Locri/Vibo V./Palmi: OCCHIATO Giovanni
Reggio Calabria: MACHEDA Innocenzio

CAMPANIA

Avellino: FERRARA Carmine
Benevento: PORCARO Andrea
Caserta: GENTILE Giovanni
Napoli: CAPUTO Maria, FIORENTINO Carlo,
 MICHELINO Mario, PADULA Carmen,
 SPERANZA Liliana
Napoli Nord: CIARAMELLA Gennaro,
 VITAGLIANO Giuseppe
Nocera Inferiore: CIANCIO Antonio
Nola: ALIPERTA Florinda
Salerno: D'ANDREA Gianpiero, IVONE Walter
Torre Annunziata: COPPOLA Giovanni
Vallo L./Sala C.: CONDORELLI Giuseppe

EMILIA-ROMAGNA

Bologna: BAJIC Anja,
 BELTRAMI Francesca, FALEO Marco
Ferrara/Rovigo: DE BOLFO Giada(*)
Forlì-Cesena: DI GIANNI Paolo
Modena: RAZZOLI Giorgio, TONI Stefania
Parma: TRASATTI Massimo
Piacenza: BETTA Cristina
Ravenna: TOSO Marcello
Reggio Emilia: LA COSTA Gabriella
Rimini: ZAMAGNA Eraldo

FRIULI-VENEZIA GIULIA

Pordenone: TRIGGIANI Vita Michela
Gorizia/Trieste: RUSSO Fabrizio
Udine: STEFANUTTI Silvano

LAZIO

Cassino: VENDITTI Marino
Frosinone: CECCARELLI Sergio
Latina: CARPENTIERO Roberta
Rieti/Tivoli/Civitavecchia:
 QUARANTA Sonia
Roma: BIANCHI Maria Teresa,
 COSTANZO Laura, GRIMANI Mauro,
 INVITTI Filippo, LIMITI Paolo, PERTILE Michela,
 RICCIARDI Barbara, ROCCHI Roberto,
 RUSSO Susanna, TRINCIA Fabio Massimo,
 VECCHIATI Monica
Viterbo: PATACCHINI Oreste

LIGURIA

Genova: GIACOMETTI Luca,
 LAGOMARSINO Marco
Imperia/Savona: LA ROCCA Giuseppe
La Spezia/Massa C.: CERVONE Ermanno(*)

* Delegato con incarico interregionale

LOMBARDIA

Bergamo: SAITA Paolo, VIGANI Maria Rachele

Brescia: BIENA Armando, CALDERARA Luigi,
FELAPPI Davide

Busto Arsizio: SENALDI Guido

Como: GUFFANTI Renzo

Cremona/Lodi: MUSCOLINO Pierluca Maria

Lecco/Sondrio: MUNARINI Ivan

Mantova: RUBERTI Stefano

Milano: ALFIERI Vittoria, BOMPIERI Beatrice,
BONGIORNI Ferruccio, GALASSI Luca, GASLINI
Lodovico, INTRIGLIOLO Giovanni,
LANDRISCINA Anna Elisa, PAPPALARDO Giovanni,
TRIMBOLI Rosario, VILLA Paolo, VITALE Italo

Monza e Brianza: CAPOZZI Daniela Angela,
POLITO Baldassarre Aldo

Pavia: LEGNANI Matteo

Varese: POLIDORI Vincenzo

MARCHE

Ancona: FIORANELLI Marco

Ascoli P./Fermo: CANNELLA Marco

Macerata e Camerino: DOMIZI Marco

Pesaro e Urbino: DI MAURO Stefania

MOLISE

Campobasso/Isernia/Larino: MILANO Paolo

PIEMONTE

Alessandria/Asti: MALVEZZI Roberto

Biella/Vercelli: SOLAZZI Alberto

Cuneo: ISOARDI Aurelia

Novara/Verbania: VARALLO Giovanni

Torino: BAUSOLA Piercarlo, CHIAPPERO
Giuseppe, FONTANELLA Luisella,
QUER Luca, STRIGLIA Massimo

PUGLIA

Bari: ANTONACCI Guglielmo,
DIBITONTO Mariano,
FONTANAROSA Filomena Angela

Brindisi: MONCALVO Gianleo

Foggia: SICILIA Antonio

Lecce: DELLA FONTE Gualtiero,
RAINÒ Lucia, RENNA Maurizio

Taranto: DE BELLIS Domenico

Trani: D'AMBROSIO Michele

SARDEGNA

Cagliari: CONTI Filippo, SEDDA Carlo

Nuoro/Oristano/Tempio Pausania:

CARIA Pier Luigi

Sassari: SCUDINO Pietro

SICILIA**Agrigento:** ARMENIO Teresa**Caltanissetta/Enna/Caltagirone:**

SCEBBA Massimo

Catania: GIUFFRIDA Dario Walter,

STRANO Gianluca

Marsala/Trapani: RUSSO Giuseppe**Messina:** TAORMINA Corrado**Palermo:** CATALANO Antonella,

LANZA Giovanni

Patti/Barcellona Pozzo di Gotto:

GENOVESE Giovanni

Ragusa/Gela: GIARRATANA Luigi**Siracusa:** ABBRUZZO Alessandro**TOSCANA****Firenze:** CERBONI Paolo, CIARI Elisa**La Spezia/Massa C.:** CERVONE Ermanno(*)**Livorno/Grosseto:** PICCHIOTTI Lorenzo**Lucca:** BONINI Michela**Pisa:** GIOVINAZZO Pasquale**Pistoia:** VEZZANI Nicola**Prato:** CILETTI Gennj**Siena/Terni:** VAGNETTI Fabrizio(*)**TRENTINO-ALTO ADIGE****Bolzano:** POZZATI Mattia**Trento e Rovereto:** ANGHEBEN Stefano**UMBRIA****Perugia:** GRANAROLI Alessandra**Siena/Terni:** VAGNETTI Fabrizio(*)**VALLE D'AOSTA****Aosta:** GIOVINAZZO Michele**VENETO****Ferrara/Rovigo:** DE BOLFO Giada(*)**Padova:** MILANATO Gianmarco,

RANALLI Roberta

Treviso: SPADOTTO Alberto, ZANON Silvia**Venezia:** BOVOLATO Simone, TIOZZO

BASTIANELLO Maria Sandra

Verona: MARINI Gabriele, ZANINI Lorenzo**Vicenza/Belluno:** CAMPANA Alessandro,

STELLA Elena

* Delegato con incarico interregionale

Relazione degli Amministratori sulla gestione

Bilancio Civilistico 2023

02

Colleghe e Colleghi Delegati,

come previsto dagli artt. 33.2 e 18.1 lettera a) dello Statuto e dall'art. 6.1 del *Regolamento di Contabilità ed Amministrazione* - approvati dai Ministeri Vigilanti - il Consiglio di Amministrazione ha predisposto il bilancio di esercizio 2023, che sottopone alla Vostra approvazione ai sensi dell'articolo 15.1 lettera b) dello Statuto e dell'art. 6.1 del succitato *Regolamento*.

Struttura del bilancio

Nel redigere il bilancio si è fatto riferimento ai principi e ai criteri di valutazione previsti dal Codice Civile, nel rispetto dei principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC). In assenza di una specifica normativa per gli Enti previdenziali privatizzati, i dettami vigenti sono opportunamente adattati alla tipicità della Cassa in qualità di Ente di previdenza.

Il Bilancio si compone dei seguenti documenti:

- **Stato patrimoniale** per la rappresentazione degli elementi che compongono il capitale di funzionamento, strumentali all'esercizio della funzione previdenziale ed assistenziale dell'Ente nonché alla sua continuità gestionale;
- **Conto economico** per l'esposizione del risultato d'esercizio scaturente dalla differenza tra componenti positivi e negativi di reddito registrati nell'arco dell'esercizio amministrativo, coincidente per la Cassa con l'anno solare;
- **Rendiconto finanziario** per l'analisi dei flussi di liquidità generati nell'esercizio, redatto secondo quanto stabilito dai principi contabili emanati dall'OIC;
- **Nota integrativa** per l'esposizione dei criteri di valutazione, dei principi contabili e dei principi di redazione del bilancio, nonché per l'analisi delle variazioni nella consistenza delle voci dello Stato patrimoniale e del Conto economico.

Ad esso sono allegate la **Relazione del Collegio Sindacale** e la **Relazione della Società di Revisione**.

Il bilancio è corredato, altresì, dalla presente Relazione degli Amministratori sulla Gestione, come previsto dall'art. 2428 del Codice Civile.

Si rileva, infine, ai sensi del succitato articolo, che nel 2023 e nei primi mesi del 2024 non sono state effettuate attività di ricerca e sviluppo, che non sussistono imprese controllate e collegate né sedi secondarie e che l'Ente non possiede azioni proprie.

Sintesi dei risultati

L'esercizio 2023 chiude con un avanzo corrente di oltre € 894 milioni, destinato e ripartito alle riserve legali come di seguito esplicitato sulla base del meccanismo di calcolo previsto dall'art. 24 della legge 21/1986, tenuto conto delle previsioni dello Statuto (art. 31, comma 2) e di quanto di seguito illustrato.

In linea con la crescente necessità legata all'attualità nel campo dell'Assistenza l'avanzo viene imputato nella misura del 95,00% alla riserva legale per le prestazioni previdenziali e per il 5,00% alla riserva legale per le prestazioni assistenziali (valore di soglia massima prevista dallo Statuto), come da delibera assunta dall'Assemblea dei Delegati della Cassa in data 06/10/2020 approvata, di concerto, dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali e dal Ministro dell'Economia e delle Finanze.

Con riferimento alla Riserva legale destinata ad interventi assistenziali si evidenzia che la scelta di destinare, a tale riserva l'aliquota del 5% (nel triennio 2021-2023) in luogo del 2% (utilizzata fino al 2020) dell'avanzo annuale, ha permesso di raggiungere un importo complessivo al 31/12/2023 di € 138 milioni, pari a 5,3 volte la spesa assistenziale consuntivata nel 2023.

Fra le Riserve di Patrimonio netto al 31/12/2023 è inclusa la Riserva di rivalutazione monetaria degli immobili (€ 59,9 ml), invariata rispetto all'esercizio precedente, mentre si evidenzia l'importo derivante dall'avvenuto rilascio nell'anno 2023 della riserva da utili su cambi non realizzati (pari ad € 1,4 ml) che è stato attribuito alle riserve istituzionali secondo il medesimo meccanismo di ripartizione utilizzato per la destinazione dell'avanzo dell'anno.

L'ammontare del Patrimonio netto corrisponde, alla data del 31/12/2023, ad € 11.424 milioni. Tale importo è pari a 29 volte (29,6 al 2022) il costo delle pensioni correnti (€ 394,2 ml). Rispetto al costo delle pensioni riferibili al 1994 (€ 27,1 ml), il patrimonio netto al 31/12/2023 corrisponde a oltre 420 volte il costo delle pensioni in essere, contro il minimo di 5 volte, previsto dal decreto legislativo 509/1994 (art. 1), per quanto tale verifica appaia, ad oggi, anacronistica.

ANALISI DELLE VARIAZIONI RISPETTO AL BUDGET E RAFFRONTO CON L'ESERCIZIO PRECEDENTE

Si riportano nella tabella che segue, redatta in migliaia di euro, i dati economici dei bilanci d'esercizio 2023 e 2022 e del budget 2023, nonché l'evidenza delle variazioni del 2023 tra budget e bilancio, precisando che nella tabella stessa il segno delle variazioni percentuali è mantenuto uguale a quello delle variazioni assolute.

Codice	Voce	Conto Economico 2023	Conto Economico 2022	Budget 2023 seconda revisione	Variazione verso budget (euro)	Variazione verso budget (%)	Variazione CE 2023 su CE 2022
		A	B	C	D = (A-C)	E = (D/C)	F = (A-B)
A	VALORE DELLA PRODUZIONE	1.562.398	1.384.964	1.310.025	252.373	19	177.434
A - 1	- Contributi a carico degli iscritti	1.123.458	1.017.379	976.100	147.358	15	106.079
A - 1 - a	- contributi soggettivi ed integrativi	1.037.815	937.934	900.000	137.815	15	99.881
A - 1 - b	- contributi da pre-iscrizione	1.016	1.048	1.100	(84)	(8)	(32)
A - 1 - c	- contributi di maternità	7.452	7.250	7.700	(248)	(3)	202
A - 1 - d	- contributi di riscatto	27.571	25.421	26.000	1.571	6	2.151
A - 1 - e	- contributi di ricongiunzione	45.219	41.141	36.800	8.419	23	4.077
A - 1 - f	- contributi di solidarietà	4.385	4.585	4.500	(115)	(3)	(200)
A - 4	- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	95	128	130	(35)	(27)	(33)
A - 5	- Altri proventi	438.845	367.457	333.795	105.050	31	71.388
A - 5 - a	- gestione immobiliare	11.869	16.159	11.701	168	1	(4.291)
A - 5 - b	- gestione mobiliare	352.252	322.308	294.635	57.617	20	29.944
A - 5 - c	- diversi	74.725	28.990	27.459	47.266	172	45.735
B	COSTI DELLA PRODUZIONE	(615.804)	(909.931)	(620.450)	4.646	(1)	294.127
B - 7	- Per servizi	(471.718)	(430.003)	(469.763)	(1.955)	-	(41.715)
B - 7 - a-1	- pensioni	(408.594)	(370.466)	(396.107)	(12.487)	3	(38.128)
B - 7 - a-2	- prestazioni assistenziali	(26.029)	(21.028)	(31.126)	5.097	(16)	(5.001)
B - 7 - a-3	- indennità di maternità	(7.452)	(7.250)	(7.700)	248	(3)	(202)
B - 7 - a-4	- restituzioni e rimborsi di contributi	(16.144)	(17.658)	(19.300)	3.156	(16)	1.514
B - 7 - b	- servizi diversi	(13.499)	(13.601)	(15.530)	2.031	(13)	102
B - 8	- Per godimento di beni di terzi	(202)	(124)	(203)	1	(-)	(79)
B - 9	- Per il personale	(12.759)	(12.223)	(12.946)	187	(1)	(537)
B - 9 - a	- salari e stipendi	(9.139)	(8.624)	(9.139)	-	-	(516)
B - 9 - b	- oneri sociali	(2.496)	(2.297)	(2.466)	(30)	1	(199)
B - 9 - c	- trattamento di fine rapporto	(771)	(958)	(964)	193	(20)	187
B - 9 - d	- trattamento di quiescenza e simili	(209)	(195)	(230)	21	(9)	(14)
B - 9 - e	- altri costi	(144)	(149)	(147)	3	(2)	5
B - 10	- Ammortamenti e svalutazioni	(9.112)	(22.551)	(7.809)	(1.303)	17	13.439
B - 10 - a	- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(479)	(503)	(426)	(53)	13	23
B - 10 - b	- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(932)	(3.104)	(983)	51	(5)	2.173
B - 10 - c	- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	(10.925)	-	-	-	10.925
B - 10 - d	- svalutazioni dei crediti dell'attivo circ. e delle dispon. liquide	(7.701)	(8.019)	(6.400)	(1.301)	20	318
B - 12	- Accantonamenti per rischi	(92.658)	(408.827)	(110.168)	17.510	(16)	316.170
B - 12 - a	- immobili	(495)	(4.424)	-	(495)	-	3.929
B - 12 - b	- oscillazione titoli	(92.162)	(404.403)	(110.168)	18.006	(16)	312.241
B - 13	- Altri accantonamenti	(1.000)	(336)	-	(1.000)	-	(664)
B - 13 - a	- extra-rendimento	-	-	-	-	-	-
B - 13 - b	- rinnovo contrattuale CCNL	-	(336)	-	-	-	336
B - 13 - c	- manutenzione ed adeguamento immobili	(1.000)	-	-	(1.000)	-	(1.000)
B - 13 - d	- altri oneri	-	-	-	-	-	-
B - 14	- Oneri diversi di gestione	(28.354)	(35.867)	(19.561)	(8.793)	45	7.513
B - 14 - a	- gestione immobiliare	(2.490)	(7.028)	(2.498)	8	(-)	4.539
B - 14 - b	- gestione mobiliare	(24.421)	(27.716)	(15.815)	(8.606)	54	3.295
B - 14 - c	- diversi	(1.444)	(1.122)	(1.248)	(196)	16	(321)
	DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	946.595	475.033	689.575	257.020	37	471.562
C	PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	19.244	7.337	13.723	5.521	40	11.907
C - 16	Altri proventi finanziari	19.695	7.519	13.771	5.924	43	12.177
C - 16 - d	proventi diversi dai precedenti	19.695	7.519	13.771	5.924	43	12.177
C - 17	Interessi ed altri oneri finanziari	(452)	(182)	(48)	(404)	841	(270)
C - 17 - b	altri	(452)	(182)	(48)	(404)	841	(270)
D	RETIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE	-	-	-	-	-	-
	Risultato prima delle imposte	965.838	482.370	703.298	262.540	37	483.469
20	IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO, CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE	(71.574)	(64.235)	(68.482)	(3.092)	5	(7.339)
	Avanzo corrente	894.264	418.135	634.816	259.448	41	476.130
	Destinazione dell'avanzo corrente alle riserve istituzionali di patrimonio netto	(894.264)	(418.135)	(634.816)	(259.448)	41	(476.130)
21	RISULTATO DELL'ESERCIZIO	-	-	-	-	-	-

Dal raffronto del conto economico dell'esercizio con la seconda revisione del budget 2023 emergono, in termini di maggiore significatività, gli aspetti di seguito evidenziati.

Il valore della produzione denota un incremento di € 252,0 milioni, dovuto principalmente, per € 137,8 milioni, a maggiori proventi da contributi soggettivi e integrativi e, per € 105,0 milioni, a maggiori Altri proventi. Nell'ambito di questi ultimi sono € 57,6 milioni riferiti all'area mobiliare, € 45,7 milioni al rilascio dei fondi iscritti nel passivo (di cui principalmente € 34,6 ml del fondo oscillazione titoli, € 8,5 ml del fondo pensioni maturate e non deliberate e € 1,9 ml del fondo rischi su immobili), oltre a maggiori proventi per sanzioni su recupero crediti contributivi accertati per circa € 0,1 milioni.

I maggiori ricavi netti per contributi soggettivi ed integrativi (€ 137,8 ml) discendono dal combinato effetto di due macro-fenomeni.

Innanzitutto, si sono rilevati, nelle comunicazioni PCE 2023 degli iscritti alla Cassa (inclusi i pensionati attivi), dati di reddito netto professionale e di volume di affari superiori sia alle previsioni sia al dato consuntivo 2022 (per i dettagli si rimanda all'apposito paragrafo della presente Relazione dedicato ai [Dati reddituali e contributi 2023](#)).

È stata inoltre confermata nel 2023 la crescente sensibilità al tema previdenziale da parte degli iscritti che è denotata dall'incremento dell'aliquota media di versamento del contributo soggettivo (13,91%) rispetto a quella considerata nella costruzione del budget di esercizio 2023 (13,52% pari a quella riscontrata nelle dichiarazioni PCE 2022).

I costi della produzione si riducono, nel loro complesso, per € 4,6 milioni. Le poste con i maggiori scostamenti rispetto al budget sono risultate essere quelle c.d. valutative che, per loro natura oltreché per scelta metodologica, in sede di budget non sono pienamente apprezzabili.

Si sono adeguate ai criteri di valutazione enunciati nella Nota integrativa le stime relative al fondo oscillazione titoli con un accantonamento minore per € 18,0 milioni relativo a posizioni il cui valore di mercato è aumentato rispetto alle stime di budget.

Si rileva, inoltre, da una parte un decremento degli oneri per prestazioni assistenziali (€ 5,1 ml), per i quali in sede di budget si prevedeva una maggiore spesa, e dall'altra un incremento degli oneri per prestazioni previdenziali (€ 12,5 ml) e un decremento per la restituzione dei contributi (€ 3,2 ml).

Nell'ambito dei costi per servizi, che diminuiscono di € 2,0 milioni, si è consuntivata principalmente la riduzione di alcuni oneri connessi al patrimonio immobiliare per effetto della revisione di alcuni interventi manutentivi alla luce della deliberata dismissione di alcuni assets.

A bilanciare tale riduzione di costi per servizi sul patrimonio immobiliare si evidenzia l'accantonamento, non presente in budget, di € 1,0 milioni a Fondo manutenzione ed adeguamento immobili destinati alla vendita.

Altresì, sono stati rilevati dei minori costi per le assistenze diverse con particolare riferimento a quelle per assistenza agli investimenti immobiliari e mobiliari. Il costo del personale presenta una riduzione dell'accantonamento al TFR di € 0,2 milioni a fronte di una minore rivalutazione applicata al relativo Fondo.

Gli oneri diversi di gestione evidenziano un incremento di € 8,8 milioni principalmente derivante

dal realizzo di un maggior differenziale negativo su cambi (€ 6,5 ml). La gestione finanziaria evidenzia maggiori proventi netti per € 5,5 milioni riferibili, prevalentemente, agli interessi sui ritardati versamenti contributivi.

ANALISI DEI DATI GESTIONALI

Focalizzando l'attenzione sulla variazione del risultato dell'esercizio 2023 rispetto all'anno precedente, emerge un incremento dell'avanzo corrente pari ad € 476,1 milioni. Nell'analisi della variazione è opportuno evidenziare che il risultato dell'esercizio 2022 era stato impattato negativamente dall'accantonamento di poste "straordinarie" che la Cassa stima in ragione di mera prudenza. Depurando i dati di bilancio 2023 e 2022 dagli accantonamenti e dai rilasci del fondo oscillazione titoli, il confronto che ne deriva rende i due risultati omogenei e consente di valutare appieno la gestione "ordinaria" dell'esercizio. L'avanzo corrente 2023, al netto della movimentazione del fondo oscillazione titoli, è pari ad € 930,1 milioni comunque superiore di € 127,1 milioni rispetto al medesimo dato 2022 che si sarebbe attestato a € 803 milioni (nel 2021 € 754 ml).

Si segnala l'incremento del saldo previdenziale rispetto all'anno precedente pari ad € 64,3 milioni. Viene confermato anche nel 2023 l'incremento della raccolta contributiva soggettiva (+€ 56,4 ml) e di quella integrativa (+€ 43,5 ml) segno di una categoria in crescita sia sotto il profilo reddituale (i ricavi 2023 sono stati accertati sui dati dichiarati dagli iscritti a dicembre 2023 relativi alla produzione dei redditi del 2022) che sotto il profilo della cultura previdenziale, nonché un incremento degli altri contributi (+€ 6,2 ml). A queste variazioni di segno positivo sul saldo previdenziale corrisponde principalmente, con segno opposto, un aumentato costo delle pensioni (-€ 38,1 ml) derivante dal trend fisiologico di crescita della popolazione in pensione e dalla perequazione dei trattamenti già in essere ad un tasso di inflazione decisamente in rialzo (quest'ultima per un importo pari ad € 14 ml). Di segno opposto la variazione derivante dal decrementato costo delle restituzioni contributi (+€ 1,5 ml) scaturente dai minori oneri relativi all'attività di verifica delle condizioni di incompatibilità e alle restituzioni per periodi coincidenti. Le prestazioni assistenziali nel 2023 aumentano rispetto al 2022 di € 5,0 milioni in particolare a seguito del significativo ampliamento delle garanzie previste dalla nuova polizza sanitaria a favore degli associati per il periodo 2023-2025 e alla sottoscrizione nel 2023 della polizza Long Term Care.

Sul fronte della gestione del patrimonio immobiliare si evidenzia un incremento di € 0,9 milioni principalmente derivante dalla minore minusvalenza realizzata sulla dismissione di alcuni immobili registrata a fine 2022 (+€ 3,8 ml) e dai minori oneri per IMU (+€ 0,8 ml) compensati dai minori proventi, netti della relativa fiscalità, per canoni di locazione (-€ 3,6 ml) correlati al conferimento di taluni immobili al Fondo immobiliare secondo RE.

Il risultato della gestione mobiliare consolida un aumento di +€ 25,3 milioni rispetto all'anno precedente per i seguenti principali effetti. A fronte di maggiori proventi per dividendi e interessi al netto delle imposte, per +€ 45,5 milioni, si sono registrate minori plusvalenze da dismissione anch'esse nette delle imposte, per -€ 26,7 milioni.

Inoltre, è minore il saldo netto fra differenze attive e negative su cambi per un totale complessivo di -€ 25,4 milioni; mentre gli interessi attivi bancari sui conti dedicati agli investimenti, al netto delle imposte, sono maggiori per +€ 30,4 milioni.

Nella tabella che segue viene rappresentato l'andamento dei dati economici e patrimoniali dell'ultimo decennio, riclassificati in un'ottica gestionale.

Voce	2023	2022	2021
Attivo			
Immobilizzazioni immateriali	1.236	1.581	1.527
Immobilizzazioni materiali	170.763	170.180	399.255
Immobilizzazioni finanziarie (b)	8.778.268	8.156.866	7.552.847
Crediti	885.601	807.565	805.691
Rimanenze	64.390	110.247	-
Attività finanziarie	829.249	481.268	698.497
Disponibilità liquide	1.634.260	1.713.021	1.229.548
Ratei e risconti (b)	3.149	4.361	956
Totale	12.366.916	11.445.089	10.688.321
Passivo			
Riserve Patrimoniali (b)	11.424.433	10.530.169	10.112.034
Fondi rischi e oneri (b)	767.642	763.313	393.246
TFR	4.313	4.373	4.060
Debiti (a)	102.256	114.076	103.046
Fondi ammortamento	18.362	17.430	64.552
Ratei e risconti (b)	49.910	15.728	11.383
Totale	12.366.916	11.445.089	10.688.321
Avanzo corrente	894.264	418.135	797.134
Riserve patrimoniali/pensioni (a)	29,0	29,6	30,0
Voce	2023	2022	2021
Proventi da gestione immobiliare	11.869	16.159	15.704
Proventi da gestione mobiliare (b)	352.252	322.308	275.184
PROVENTI PATRIMONIALI	364.121	338.467	290.888
Contributi di maternità	7.452	7.250	7.394
Contributi integrativi	418.325	374.832	340.541
Proventi diversi (escl. rilasci Fondi pensioni e restituzione contributi)	65.568	25.621	94.624
Ricavi	855.466	746.170	733.447
Servizi (a)	(13.701)	(13.725)	(12.236)
Personale	(12.759)	(12.223)	(11.609)
Oneri diversi di gestione	(28.354)	(35.867)	(16.603)
COSTI OPERATIVI	(54.814)	(61.815)	(40.448)
Indennità di maternità	(7.452)	(7.250)	(7.394)
Ammortamenti e svalutazioni	(9.112)	(22.551)	(11.092)
Accantonamenti per rischi ed oneri (b)	(93.658)	(409.163)	(41.831)
Costi	(165.036)	(500.779)	(100.765)
Differenziale (ricavi-costi)	690.430	245.391	632.682
Proventi/oneri finanziari	19.244	7.337	6.800
Rettifiche di valore	-	-	-
Proventi/oneri straord. (esclusa restituzione contributi) (b)	-	-	-
Imposte sul reddito (b)	(71.574)	(64.235)	(59.545)
Avanzo gestionale	638.100	188.493	579.937
Avanzo gestionale (senza contributo integrativo)	219.775	(186.339)	239.396
Costi/ricavi (%)	19,3	67,1	13,7
Costi/ricavi senza contributo integrativo (%)	37,8	134,9	25,6
Costi operativi/Proventi patrimoniali (%)	15,1	18,3	13,9
Imposte/Proventi patrimoniali (%)	19,7	19,0	20,5
Costo del personale/n.iscritti (valore espresso in unità di euro)	174,0	167,9	161,1
Contributi soggettivi	620.506	564.150	522.419
Riscatti	27.571	25.421	25.674
Ricongiunzioni	45.219	41.141	47.029
Solidarietà	4.385	4.585	4.834
Proventi diversi (da rilasci F.di pensioni e restituz contributi)	9.250	3.497	3.645
Pensioni (incluse pensioni maturate e non deliberate)	(408.594)	(370.466)	(350.892)
Polizza sanitaria e prestazioni assistenziali	(26.029)	(21.028)	(20.355)
Restituzione contributi (b)	(16.144)	(17.658)	(15.157)
Avanzo corrente	894.264	418.135	797.134
Differenza tra avanzo corrente e gestionale	256.164	229.642	217.197
Numero iscritti (inclusi pensionati attivi)	73.307	72.817	72.061
Numero titolari di trattamenti pensionistici	11.500	10.617	9.903
di cui in vecchiaia e vecchiaia anticipata	7.677	7.007	6.442
Numero pensionati (c)	10.993	10.136	9.448

(a) Il rapporto non include le pensioni maturate e non deliberate.

(b) I valori 2015 sono interessati dalle riclassifiche/rettifiche dovute all'introduzione dei nuovi Principi Contabili.

(c) Il decesso dell'iscritto/pensionato può comportare il riconoscimento di uno o più trattamenti pensionistici ai superstiti (coniuge e/o figli), il dato riportato è netto dei trattamenti multipli degli eredi.

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	Variazione 2023-2022
1.446	1.714	2.113	1.463	1.503	2.043	2.393	(345)
398.417	382.531	380.743	380.258	383.913	358.860	375.132	583
6.686.883	6.488.984	6.625.453	5.287.706	5.430.917	4.684.909	4.390.302	621.402
765.603	637.034	593.243	571.865	540.514	500.709	459.505	78.036
-	-	-	-	10.793	10.793	-	(45.857)
285.225	130.347	37.222	423.557	-	50.995	84.733	347.981
1.806.281	1.728.487	1.121.603	1.433.411	1.118.366	1.272.178	925.668	(78.761)
1.257	309	413	546	117	105	30.127	(1.212)
9.945.112	9.369.406	8.760.790	8.098.806	7.486.123	6.880.592	6.267.860	921.827
9.314.899	8.838.573	7.978.750	7.577.238	6.940.507	6.429.285	5.866.304	894.264
460.896	360.836	646.749	386.533	410.074	340.012	238.971	4.329
3.695	3.512	3.353	3.271	3.065	2.875	2.954	(60)
90.528	94.566	63.593	66.472	82.305	61.226	68.260	(11.820)
61.528	58.404	54.996	51.513	48.422	45.171	82.438	932
13.566	13.515	13.349	13.779	1.750	2.023	8.933	34.182
9.945.112	9.369.406	8.760.790	8.098.806	7.486.123	6.880.592	6.267.860	921.827
476.326	859.823	401.512	636.731	511.222	536.981	557.165	476.129
29,7	29,7	28,3	27,8	26,6	25,4	24,2	(0,7)
2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	Variazione 2023-2022
15.135	16.099	16.013	15.722	15.537	15.574	15.114	(4.290)
160.060	194.903	197.424	192.823	147.528	249.578	214.430	29.944
175.195	211.002	213.437	208.545	163.065	265.152	229.544	25.654
7.097	6.950	7.050	7.355	8.467	7.807	8.195	202
329.193	326.345	309.196	302.994	293.207	283.166	282.322	43.493
24.680	258.599	16.768	99.779	34.818	87.044	27.052	39.947
536.165	802.896	546.451	618.673	499.557	643.169	547.113	109.296
(10.952)	(10.547)	(9.916)	(12.405)	(11.893)	(11.753)	(11.548)	24
(11.160)	(10.612)	(10.046)	(10.115)	(10.024)	(9.996)	(9.350)	(536)
(49.408)	(10.093)	(9.366)	(8.605)	(9.082)	(8.479)	(9.233)	7.513
(71.520)	(31.252)	(29.328)	(31.125)	(30.999)	(30.228)	(30.131)	7.001
(7.097)	(6.950)	(7.050)	(7.355)	(8.467)	(7.807)	(8.195)	(202)
(25.454)	(24.943)	(11.958)	(13.513)	(13.007)	(11.963)	(20.259)	13.439
(119.104)	(40.900)	(271.493)	(87.140)	(97.492)	(201.075)	(86.919)	315.505
(223.175)	(104.045)	(319.829)	(139.133)	(149.965)	(251.073)	(145.504)	335.743
312.990	698.851	226.622	479.540	349.592	392.096	401.609	445.039
8.709	13.631	12.217	9.060	11.091	13.259	8.629	11.907
-	-	(11)	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	1.419	-
(36.379)	(44.125)	(43.360)	(37.572)	(29.049)	(41.068)	(37.114)	(7.339)
285.320	668.357	195.468	451.028	331.634	364.287	374.543	449.607
(43.873)	342.012	(113.728)	148.034	38.427	81.121	92.221	406.114
41,6	13,0	58,5	22,5	30,0	39,0	26,6	(48)
107,8	21,8	134,8	44,1	72,7	69,7	55,0	(97)
40,8	14,8	13,7	14,9	19,0	11,4	13,1	(3)
20,8	20,9	20,3	18,0	17,8	15,5	16,2	1
158,1	152,2	146,5	150,2	151,3	154,0	149,2	6
501.667	489.184	462.250	446.403	433.641	422.266	414.182	56.356
15.789	23.487	21.101	21.652	13.982	7.889	6.914	2.150
38.262	28.543	34.439	21.945	18.184	18.229	19.268	4.078
5.166	5.280	4.925	5.125	6.480	6.723	6.633	(200)
3.457	2.196	3.846	2.684	3.768	4.428	3.508	5.753
(323.641)	(307.306)	(289.528)	(282.327)	(267.791)	(258.735)	(248.990)	(38.128)
(23.222)	(15.568)	(15.018)	(14.260)	(12.399)	(10.661)	(8.984)	(5.001)
(26.472)	(34.350)	(15.971)	(15.519)	(16.277)	(17.445)	(9.909)	1.514
476.326	859.823	401.512	636.731	511.222	536.981	557.165	476.129
191.006	191.466	206.044	185.703	179.588	172.694	182.622	26.522
70.597	69.719	68.552	67.365	66.260	64.921	62.655	490
8.988	8.536	7.972	7.654	7.251	6.987	6.694	883
5.711	5.389	5.046	4.808	4.597	4.416	4.210	670
8.645	8.285	7.693	7.382	7.038	6.786	6.523	857

Aspetti previdenziali e istituzionali

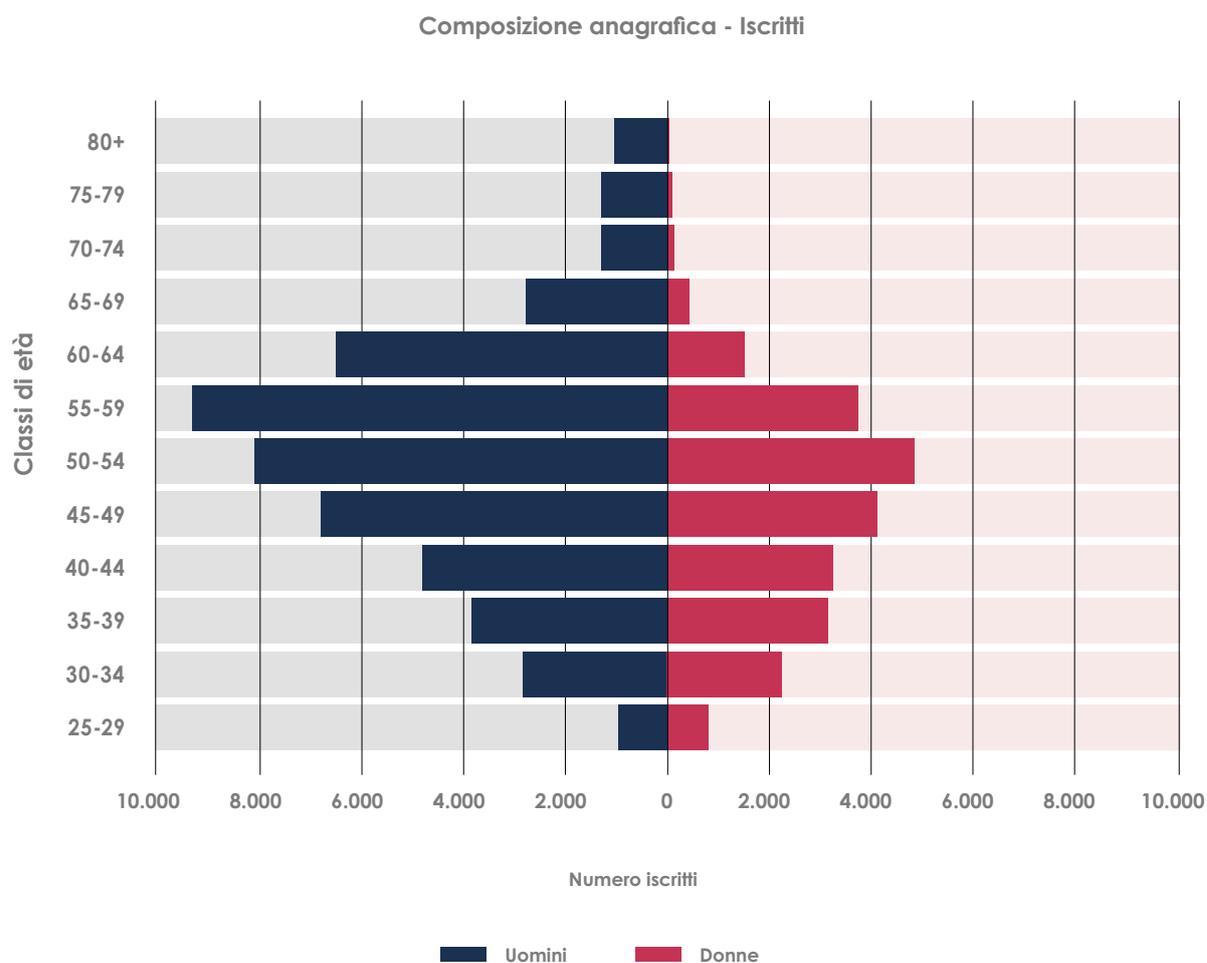
Nel corso del 2023 la Cassa ha certificato una crescita sullo stock delle iscrizioni nette dello 0,67%, passando da 72.817 iscritti a 73.307.

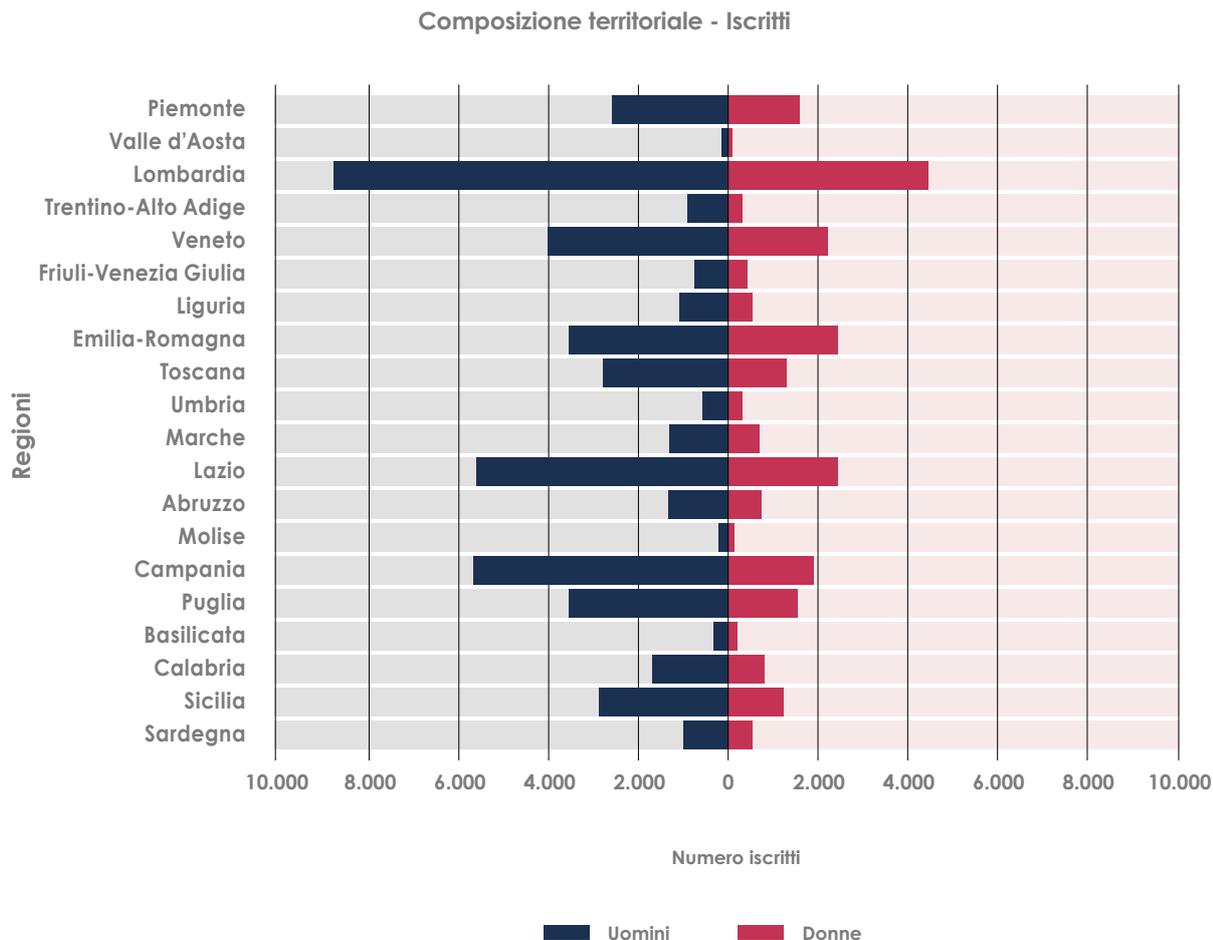
Per quanto attiene alla platea dei pensionati, i "titolari di trattamenti pensionistici" (inclusi quelli in totalizzazione) al 31 dicembre 2023 sono 11.500 (+8,3% rispetto ai 10.617 del 2022).

Si evidenzia che il decesso dell'iscritto pensionato può comportare il riconoscimento di uno o più trattamenti pensionistici ai superstiti (coniuge e/o figli) generando un effetto moltiplicativo sul numero dei pensionati.

Posto che le quote di pensione riconosciute ai superstiti sono delle frazioni del trattamento che sarebbe spettato all'iscritto de cuius (nel limite massimo del 100% dell'importo pensionistico), si ritiene opportuno sterilizzare questa "frammentazione previdenziale" - mantenendo quindi il rapporto di 1:1 - riportando il numero dei "pensionati", negli indicatori demografici, a 10.993 nel 2023 (contro 10.136 del 2022).

Distinguendo i dati per genere, la composizione demografica e territoriale degli iscritti al 31 dicembre 2023 si presenta come segue:



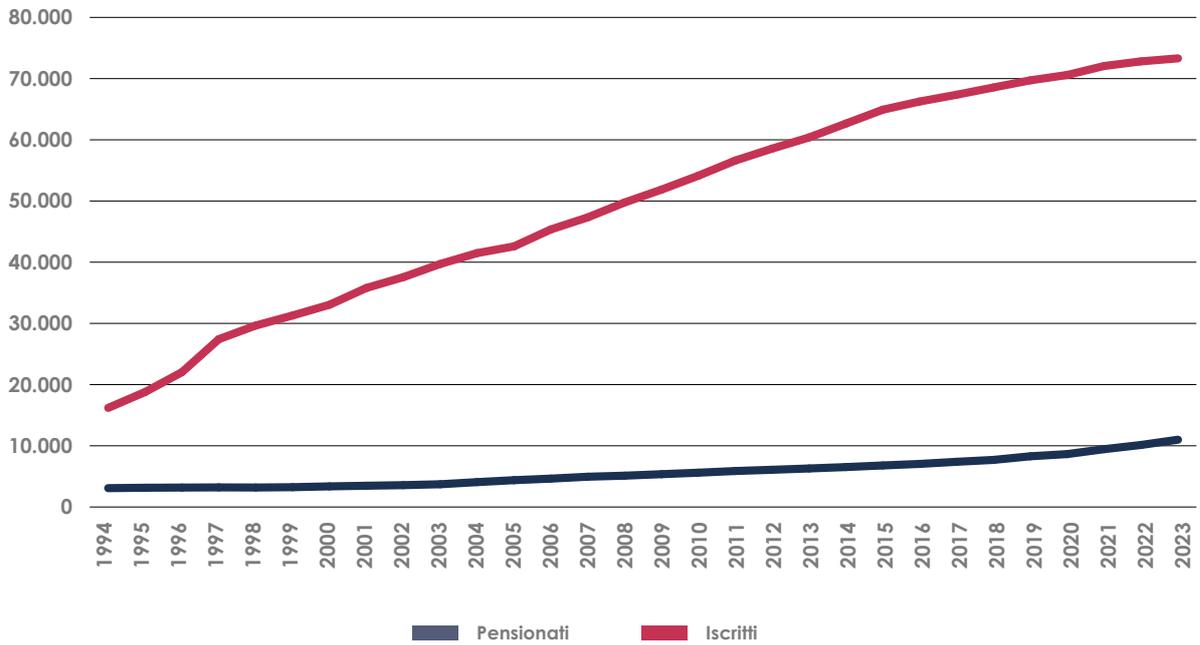


La popolazione degli iscritti alla Cassa continua ad avere una composizione demografica relativamente giovane; dai grafici sopra riportati, infatti, si evidenzia che oltre la metà degli iscritti ha meno di 50 anni.

Le proiezioni dell'ultimo bilancio tecnico, sulla base della struttura per età della popolazione iscritta alla Cassa stimano, nel cinquantennio 2023-2072, un patrimonio sempre positivo in grado di far fronte all'incremento atteso del numero dei pensionati e al connesso aumento degli oneri pensionistici.

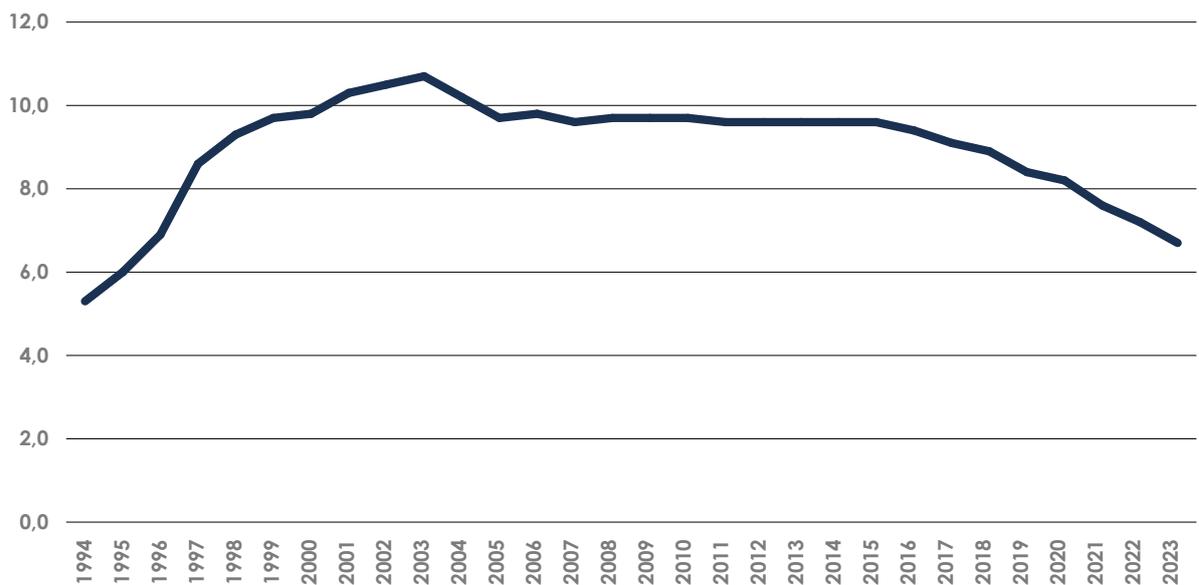
I dati storici analizzati fanno emergere un *trend* del numero dei pensionati crescente così come in costante aumento è il numero degli iscritti rilevato dal 1994 ad oggi, segno che la professione del Dottore Commercialista ha mantenuto un *appeal* costante nel tempo.

Numero iscritti e pensionati



Le dinamiche demografiche sopra rappresentate garantiscono tuttora alla Cassa un ottimo rapporto fra iscritti e pensionati che si attesta su un valore di 6,7.

Rapporto iscritti/pensionati



Il numero dei titolari dei trattamenti pensionistici al 31 dicembre 2023 è pari a 11.500 ed è così suddiviso:

- 6.609 vecchiaia e anzianità;
- 2.910 reversibilità e indirette;
- 1.178 totalizzazione e cumulo;
- 539 invalidità e inabilità;
- 264 unica contributiva.

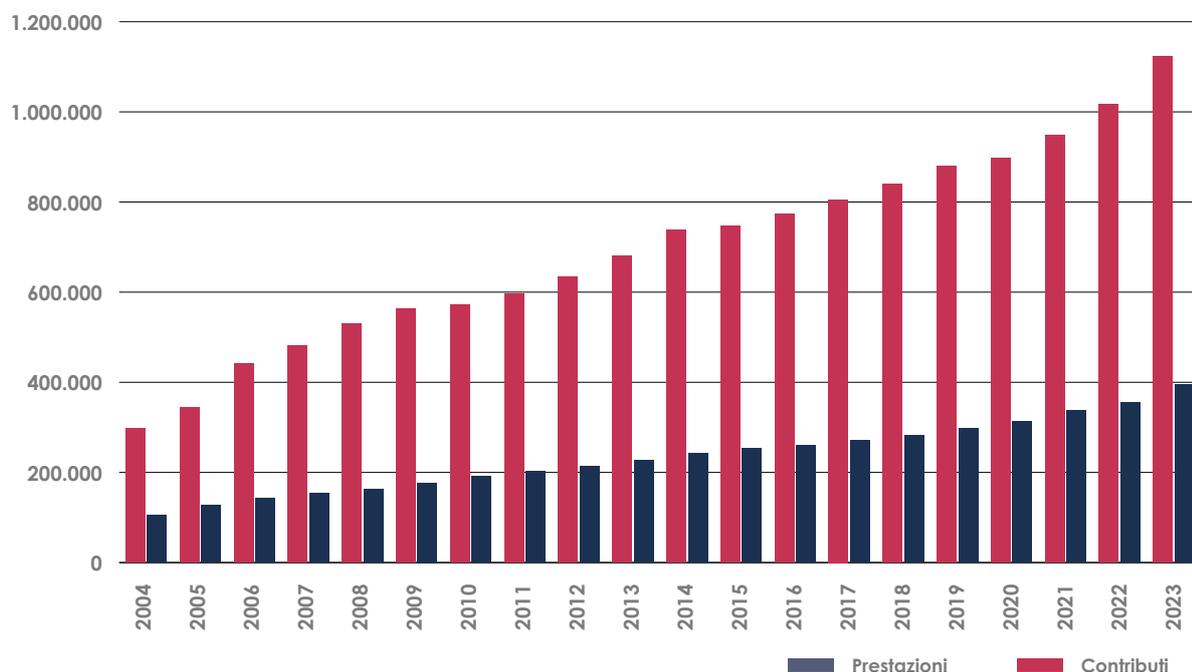
All'interno della tipologia dei trattamenti pensionistici di reversibilità e delle pensioni indirette sono 507 le quote di pensioni multiple degli eredi.

Pensioni: composizione per tipologia



Come conseguenza della crescita sia del numero degli Associati sia dei pensionati, il rapporto contributi su prestazioni previdenziali è pari a 2,85 trainato anche dal buon andamento dei redditi dichiarati - come riportato nei successivi commenti - che ha spinto i contributi a superare ancora una volta la soglia del miliardo di euro.

Contributi e prestazioni (importi in €/000)



Tale andamento, unitamente alle eccellenti performance sugli altri settori e al continuo efficientamento dell'Ente, ha portato la Cassa a mantenere un elevato rapporto fra le Riserve Patrimoniali e le Prestazioni previdenziali correnti in essere alla data di riferimento, come evidenziato nel grafico sotto riportato (a fine 2023 pari a 29,0).

Rapporto fra Riserve patrimoniali e Prestazioni previdenziali



DATI REDDITUALI E CONTRIBUTI 2023

Le adesioni al servizio PCE 2023 sono 73.262 (72.441 lo scorso anno); il 36,56% degli aderenti - in crescita rispetto al 35,05% del precedente esercizio - ha optato per il pagamento rateale delle eccedenze contributive pari a un valore rateizzabile, in linea capitale, di € 331,4 milioni che rappresenta il 41,2% del totale rateizzabile (€ 290,4 ml pari al 40,6% nel 2022).

	2023		2022		2023 vs 2022
	n°	% su totale comunicazioni	n°	% su totale comunicazioni	n°
Comunicazioni PCE	73.262		72.441		821
di cui richiedenti rateizzazioni					
con 2 rate	2.560	3,49%	2.441	3,37%	119
con 3 rate	2.078	2,84%	2.096	2,89%	(18)
con 4 rate	22.144	30,23%	20.874	28,79%	1.290
Totale con rateizzazione	26.782	36,56%	25.391	35,05%	1.391

L'aliquota media di contribuzione 2023 è risultata complessivamente pari al 13,91% (13,52% nel 2022, 13,49% nel 2021, 13,34% nel 2020, 13,23% nel 2019, 12,87% nel 2018).

L'incremento dell'aliquota contributiva è un segnale della crescita della cultura previdenziale degli associati, che sono agevolati nelle loro simulazioni e conseguenti valutazioni, dai servizi *online* offerti dalla Cassa. Nell'anno 2023 è pervenuta l'approvazione da parte dei Ministeri Vigilanti della delibera dell'AdD del 5 luglio 2022 relativa all'innalzamento dell'aliquota di computo rispetto a quella di finanziamento.

Pertanto, la Cassa, in sede di apertura del Servizio PCE 2023, ha informato i propri associati

dell'opportunità di vedersi progressivamente riconosciuta una percentuale maggiore (fino ad un +5%) sul proprio montante, a fronte di una scelta di aliquota contributiva superiore al 12% e fino almeno al 22%.

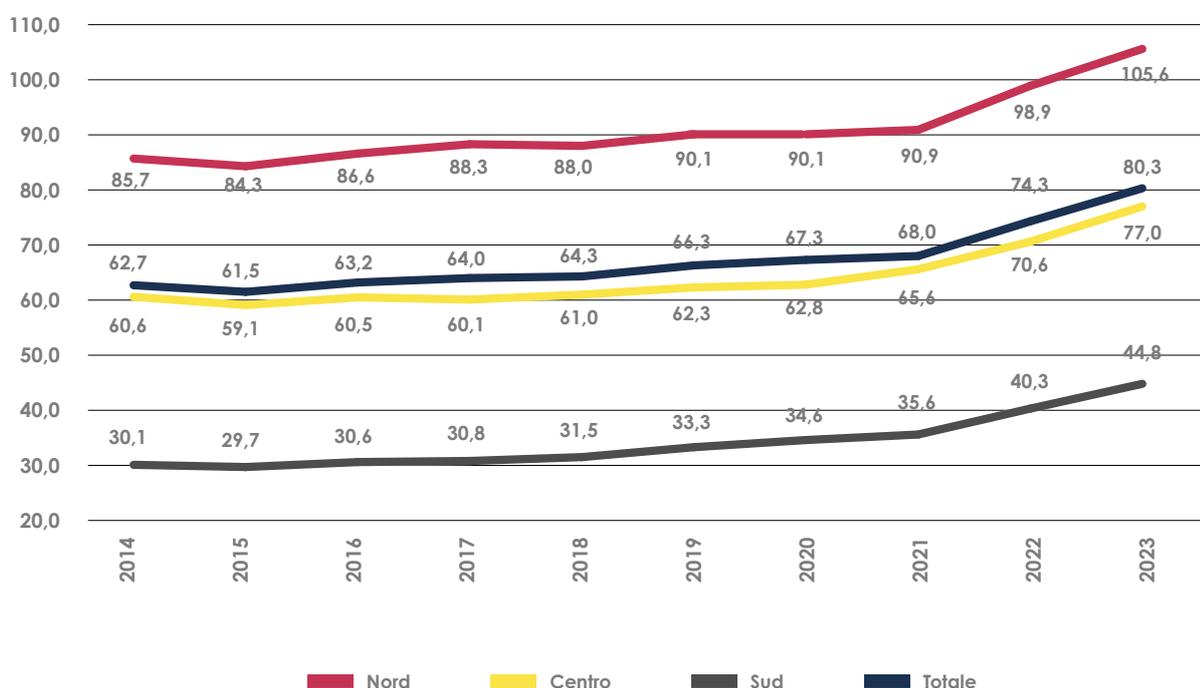
L'ammontare della contribuzione riferibile al 2023 è di € 1.020,0 milioni (+10,6% rispetto a € 921,8 ml del 2022) di cui € 609,6 milioni a titolo di contribuzione soggettiva (€ 554,0 ml nel 2022) ed € 410,4 milioni a titolo di contribuzione integrativa (€ 367,9 ml nel 2022).

In termini aggregati, il reddito netto professionale comunicato nel 2023 è risultato pari ad € 5.601,7 milioni (contro € 5.145,1 ml dichiarato per l'anno 2022), mentre il volume d'affari è risultato pari ad € 10.143,8 milioni (contro € 9.084,9 ml del 2022).

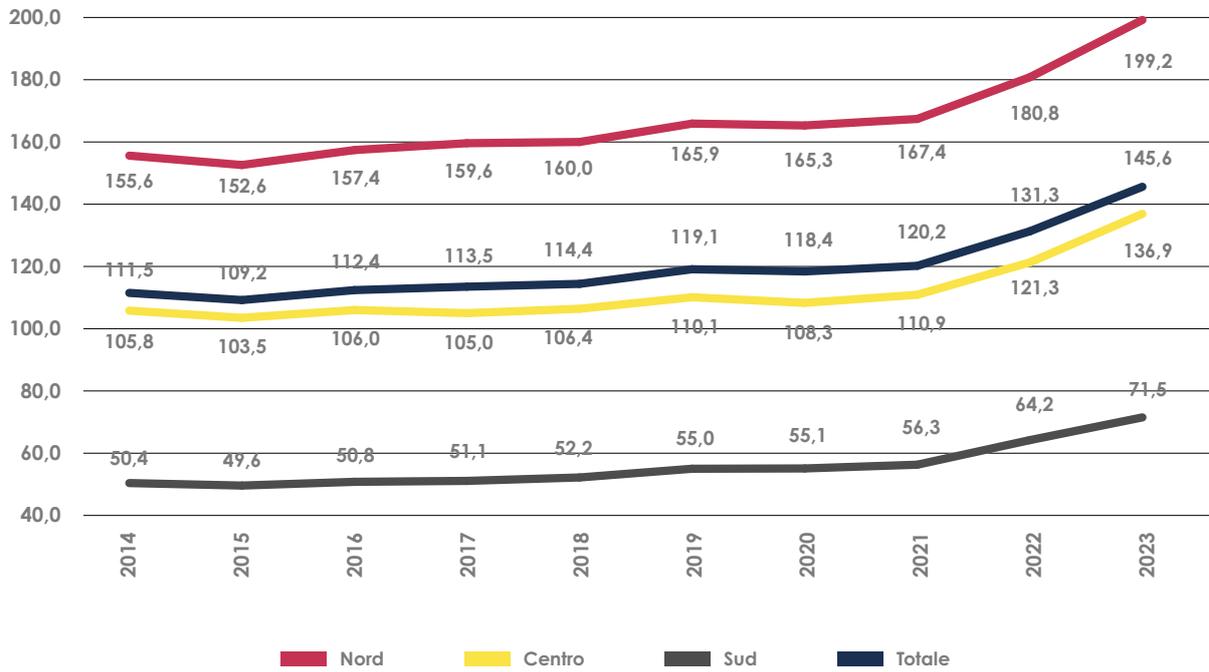
Il reddito medio degli iscritti alla Cassa (inclusi i pensionati attivi) è pari a € 80.318 (+8,1 % rispetto a € 74.330 del 2022), mentre il volume d'affari medio è pari a € 145.644 (+10,9% rispetto a € 131.293 del 2022).

Questi valori sono indicativi di una professione che continua ad essere un punto di riferimento importante per il mondo economico e produttivo.

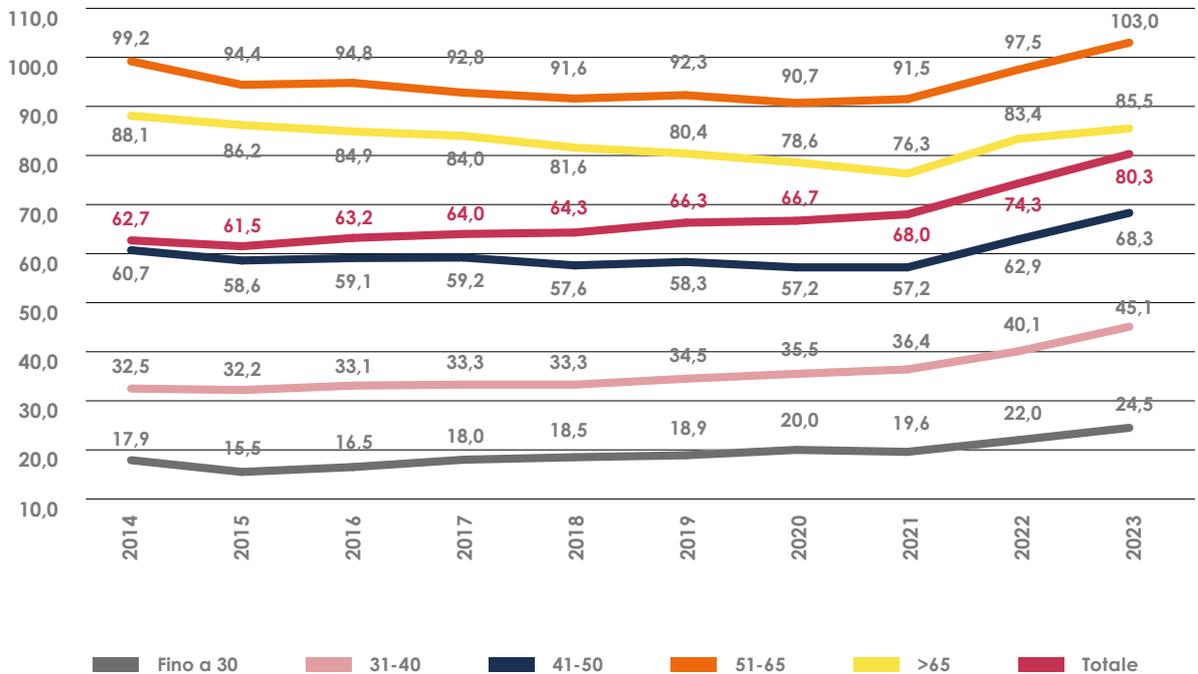
Reddito medio per Area Geografica (importi in €/000)



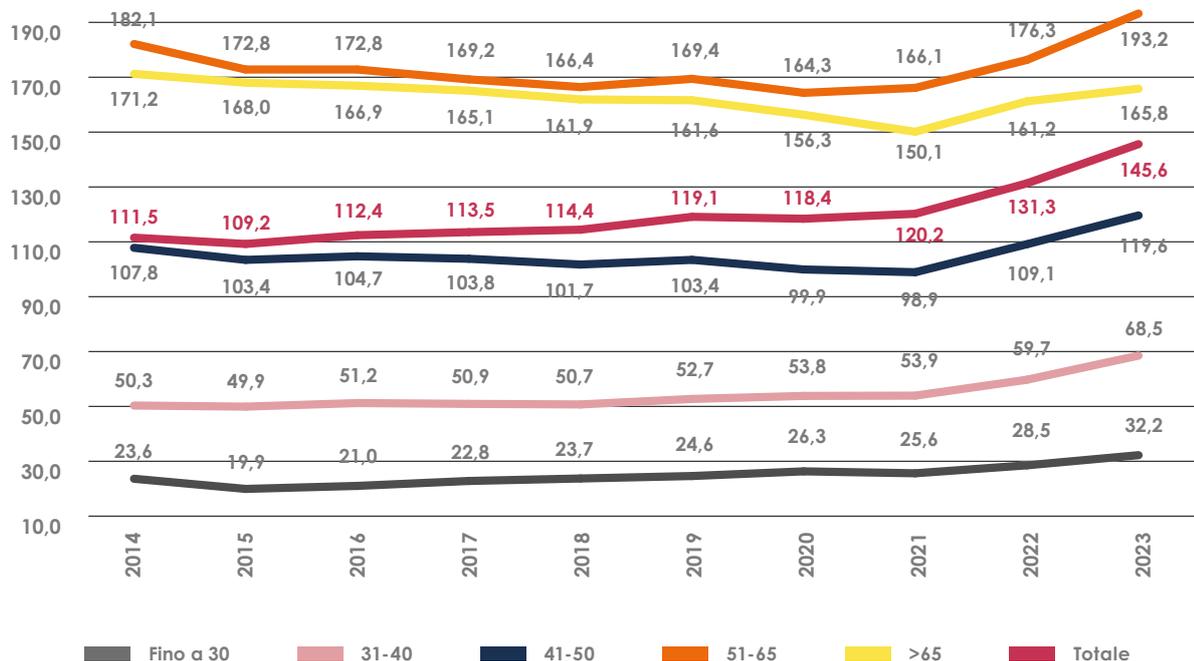
Volume d'affari medio per Area Geografica (importi in €/000)



Reddito medio per Classi di età (importi in €/000)



Volume d'affari medio per Classi di età (importi in €/000)



SERVIZI ONLINE

Nel 2023 la Cassa ha realizzato i seguenti servizi *online*:

- **Servizio “CFC – Contributo per la Formazione professionale Continua”**: per la gestione delle domande di partecipazione al bando di concorso per l'erogazione di un contributo assistenziale per la formazione professionale continua e l'acquisizione di nuove competenze;
- **Servizio “SAR – Servizio Adesioni Riscatto e Ricongiunzioni”**: attraverso il quale i professionisti che hanno ricevuto la quantificazione dell'onere dovuto a titolo di riscatto o ricongiunzione possono generare il documento di pagamento e comunicare l'adesione o l'eventuale rinuncia al riscatto;
- **Servizio “DCP – Domanda di contributo a sostegno della paternità”**: attraverso il quale i professionisti neopapà possono presentare la domanda di contributo (nuovo istituto introdotto con delibera dell'Assemblea dei Delegati del 5/7/2022 approvata dai Ministeri Vigilanti nel 2023);
- **Servizio “DRA – Domanda di riscatto degli anni annullati”**: attraverso il quale i professionisti che hanno avuto l'annullamento di anni di iscrizione per accertata incompatibilità con l'esercizio della professione, per preiscrizione e per mancato esercizio dell'attività professionale possono presentare domanda di riscatto (nuovo istituto introdotto con delibera dell'Assemblea dei Delegati del 5/7/2022 approvata dai Ministeri Vigilanti nel 2023).

Inoltre, nel 2023, sono stati implementati i seguenti servizi:

- **Servizio “CSF – Contributo Sottoscrizione Finanziamenti”**: per la gestione delle domande di partecipazione al bando di concorso per l'erogazione di un contributo per la sottoscrizione nell'anno 2022 di finanziamenti a supporto dell'attività professionale;
- **Servizio “CAB – Contributo per acquisto/leasing beni”**: per la gestione delle domande di

partecipazione al bando di concorso per l'erogazione di un contributo per l'acquisto/leasing finanziario nell'anno 2022 di beni e/o servizi funzionali allo svolgimento dell'attività professionale;

- **Servizio “AGP – Aggregazione Professionale”**: per la gestione delle domande di partecipazione al bando di concorso per l'erogazione di un contributo per la costituzione nell'anno 2022 di studi associati o STP o RTP per lo svolgimento dell'attività professionale in forma aggregata;
- **Servizio “DAS – Domanda Asili nido e Scuole Infanzia”**: per la gestione delle domande di rimborso delle spese sostenute dagli iscritti per i propri figli per la frequenza nell'anno educativo 10/9/2022 - 31/7/2023 asili nido e scuole dell'infanzia.

CONTRIBUTO DI SOLIDARIETÀ

Il contributo di solidarietà, come noto, è stato introdotto nell'ambito della riforma del sistema pensionistico della Cassa, approvata con D. L. del 14/07/2004, che ha segnato il passaggio dal sistema di calcolo reddituale al sistema contributivo, al fine di contemperare gli interessi della platea dei pensionati con quella dei giovani professionisti, realizzando un bilanciamento ragionevole tra i diritti dei pensionati e le esigenze di sostenibilità di lungo periodo della Cassa.

Il contributo di solidarietà, infatti, non ha inciso sull'adeguatezza della prestazione pensionistica ed è stato applicato solo sulla quota di pensione calcolata con il vecchio metodo reddituale, corrispondente all'anzianità maturata ante 1° gennaio 2004, data di entrata in vigore della predetta riforma della Cassa.

La Cassa, con delibera dell'Assemblea dei Delegati del 29 novembre 2017, approvata dai Ministeri Vigilanti il 21 novembre 2018, ha disposto l'applicazione del contributo di solidarietà per il quinquennio 2019-2023. Si è trattato del terzo ed ultimo rinnovo previsto dall'art. 29 del Regolamento Unitario a seguito della sua approvazione da parte dei Ministeri Vigilanti nel 2016. Pertanto, a decorrere dal 2024 tale misura non è più applicata alle prestazioni.

Come già evidenziato nelle Relazioni sulla Gestione dei precedenti esercizi, l'applicazione del contributo di solidarietà ha generato un contenzioso da parte di un numero comunque limitato di pensionati della Cassa che vedono il loro trattamento pensionistico calcolato con il sistema reddituale. Su un totale di 5.238 pensionati, che hanno visto applicato il prelievo nel corso del 2023, al 31 dicembre 2023 pendono 383 giudizi, aventi ad oggetto la restituzione del contributo.

POLIZZA SANITARIA

La polizza sanitaria assicura i pre-iscritti, gli iscritti e i pensionati attivi per i “grandi interventi chirurgici” e i “gravi eventi morbosi” e consente l'estensione della copertura ai familiari, con un costo diretto agevolato. Il contratto di polizza vigente è stato aggiudicato, al termine della procedura di gara, a Poste Assicura S.p.A. per il triennio 2023-2025.

Fra le principali novità introdotte con il nuovo contratto si evidenziano:

- l'ampliamento del pacchetto di prevenzione annuale, con la previsione di check-up specifici in base alla fascia di età e al genere;
- la rivisitazione delle garanzie relative alle malattie oncologiche e dell'elenco Alta Specializzazione;
- la previsione della chirurgia robotica;

- l'aggiornamento dell'elenco dei Grandi Interventi chirurgici e dei Gravi Eventi Morbosi;
- l'inserimento della telemedicina con la possibilità di video-consulti annuali;
- l'inserimento del "pacchetto maternità";
- una maggiore capillarità sul territorio delle strutture convenzionate;
- l'ampliamento della platea dei beneficiari - con l'inclusione dei pensionati non attivi e i dottori commercialisti esonerati dall'iscrizione che versano unicamente il contributo integrativo, con onere a proprio carico - di età non superiore a 80 anni.

Per l'esercizio 2023 il costo della polizza sanitaria come descritta è stato pari a € 11,1 milioni.

POLIZZA RESPONSABILITÀ CIVILE PROFESSIONALE NEOISCRITTI

La Cassa in seguito a procedura di gara aperta ha stipulato, con validità triennale a partire dal 31/12/2019 (con opzione di rinnovo del servizio per ulteriori tre anni alle medesime condizioni economiche e normative), con la Società Reale Mutua di Assicurazioni una polizza assicurativa base gratuita per la responsabilità civile professionale dei dottori commercialisti iscritti per la prima volta con data decorrenza iscrizione non anteriore al 1/1/2020, che alla data di decorrenza di iscrizione non abbiano compiuto i 35 anni di età e non abbiano dichiarato alla Cassa corrispettivi rientranti nel volume di affari IVA superiori a € 55.000.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 9 novembre 2022, ha approvato l'esercizio della "opzione di rinnovo" della Polizza assicurativa per la responsabilità civile professionale dei neoiscritti per ulteriori 3 anni, dal 2023 al 2025, alle medesime condizioni contrattuali ed economiche, con obbligo della Società di assicurazione di mettere a disposizione dei destinatari della "polizza base" la polizza assicurativa per la responsabilità civile professionale dei neoiscritti integrativa ad adesione volontaria, di durata pari a quella prevista per la "polizza base" e con premio a carico del neoiscritto alla Cassa alle medesime condizioni economiche e normative vigenti.

Per l'esercizio 2023 il costo della polizza RC Professionale neoiscritti è stato pari a € 0,7 milioni.

POLIZZA VITA

A decorrere dal mese di ottobre 2020, la Cassa ha aderito alla Polizza Collettiva Temporanea Caso Morte (TCM) sottoscritta dall'Ente di Mutua Assistenza per i Professionisti Italiani ("EMAPI") con la Compagnia assicurativa Cattolica Assicurazione.

Trattasi di una forma assistenziale a titolo gratuito in favore dei preiscritti, degli iscritti e dei Dottori Commercialisti titolari di una pensione diretta riconosciuta dalla Cassa, ivi inclusi i Dottori Commercialisti titolari di una pensione in totalizzazione o cumulo.

La polizza garantisce agli eredi in caso di decesso dei soggetti assicurati iscritti alla Cassa, che alla data dell'attivazione della copertura non abbiano compiuto i 75 anni, l'erogazione di una somma incrementata in base all'età dell'assicurato.

Per l'esercizio 2023 il costo della polizza vita come descritta è stato pari a € 1,2 milioni.

POLIZZA LONG TERM CARE

Per tutelare ulteriormente la salute dei propri iscritti, la Cassa ha sottoscritto a dicembre 2022, con effetto dal 1° gennaio 2023, una Polizza Long Term Care (LTC), tramite l'Ente di Mutua Assistenza

per i Professionisti Italiani "EMAPI", con la CNP Vita Assicurazione S.p.A..

In un'ottica di attenzione sempre maggiore alla salute ed ai bisogni degli Associati ed alle pesanti ricadute a livello professionale e familiare derivanti da malattie, infortuni e, ove malauguratamente insorgano situazioni di non autosufficienza, la Cassa ha inteso offrire un'ulteriore tutela assistenziale gratuita tramite, appunto, l'erogazione di una rendita mensile ai professionisti che si trovino in condizioni di non autosufficienza.

In particolare, la polizza garantisce ai preiscritti, iscritti, pensionati attivi e Dottori Commercialisti titolari di pensione diretta non attivi (compresi i pensionati in totalizzazione e cumulo), che alla data del 1° gennaio 2023 non abbiano compiuto 75 anni di età e che si trovino in stato di non autosufficienza, una somma mensile pari a € 1.200, non indicizzata, garantita all'assicurato finché è in vita. Per l'esercizio 2023 il costo della polizza LTC è stato pari a € 1,2 milioni.

PROVVEDIMENTI IN MATERIA PREVIDENZIALE E ASSISTENZIALE

Nel corso del 2023 sono state approvate dai Ministeri vigilanti le delibere assunte dall'Assemblea dei Delegati nelle riunioni del 5 luglio 2022 e del 29 novembre 2022. Tra le principali si annoverano:

- aggiornamento dei coefficienti di trasformazione per il calcolo delle pensioni;
- incremento dell'aliquota di computo, rispetto a quella di finanziamento, da +4% a +5%, con un premio di +0,2% per ogni punto in più di aliquota di finanziamento oltre il 17% del proprio Reddito Professionale;
- riscatto degli anni annullati al fine di consentire agli iscritti, ai quali sono state annullate delle annualità contributive, di ricostituire la propria posizione assicurativa;
- incremento della misura minima della base pensionistica per la determinazione delle quote di pensione indiretta e incremento della pensione di inabilità all'importo della pensione minima reddituale;
- introduzione del contributo di paternità, pari al 5% del reddito dichiarato l'anno precedente l'evento - nascita, adozione o affidamento - con un minimo garantito di € 1.000 ed un massimo di € 2.000;
- integrazione dell'istituto del contributo a sostegno della professione con l'obiettivo di conferire maggiore elasticità nella gestione delle tempistiche collegate all'attuazione di iniziative a sostegno degli iscritti;
- fissazione al 1° dicembre di ogni anno del termine annuale per la comunicazione dei dati reddituali;
- equiparazione del termine di versamento del contributo di maternità al termine di versamento della prima rata/rata unica delle eccedenze contributive;
- l'estensione al 20 dicembre del termine per l'accesso alla rateizzazione delle eccedenze contributive.

PROGETTO DI FORMAZIONE UNIVERSITARIA

Nell'anno accademico 2022-2023, è stata inaugurata la prima edizione di "Fare i conti con il Futuro" il progetto di formazione universitaria su cultura previdenziale e libera professione che ha visto la partecipazione di due importanti Atenei.

Presso l'Università degli Studi la Sapienza di Roma, in partnership con il Dipartimento di Diritto ed Economia delle attività produttive della Facoltà di Economia, la Cassa ha tenuto nel primo semestre un seminario di tre incontri della durata complessiva di 15 ore seguito, nel secondo semestre, da tre incontri nell'ambito di tre diversi corsi di laurea.

In collaborazione con il *Dipartimento di Economia, Management* e Istituzioni dell'*Università degli Studi di Napoli Federico II*, si è svolto, nell'ultima parte dell'anno, un ciclo di tre incontri, della durata di 6 ore, all'interno del corso di laurea di Economia Aziendale.

Nel suo complesso il progetto ha visto la partecipazione di quasi 500 studenti ai quali sono state dedicate 27 ore di confronto con 12 diversi relatori Consiglieri di amministrazione e dirigenti della Cassa.

Gli incontri sono stati un'occasione per preparare i giovani all'ingresso nel mondo del lavoro, alla luce della continua evoluzione dell'attuale contesto professionale, fornendo loro importanti spunti di riflessione in merito agli strumenti e ai meccanismi che la previdenza e il *welfare* possono offrire ai professionisti di domani.

Il progetto, grazie all'attivazione di due borse di tirocinio presso la Cassa, ha anche concretamente fornito una importante occasione per gli studenti di approfondire le tematiche professionali e previdenziali.

FONDO PMI - SEZIONE DEDICATA AI DOTTORI COMMERCIALISTI

Grazie all'accordo siglato nel 2022 con la Cassa Depositi e Prestiti è operativa dal 28 giugno 2023 la Sezione del Fondo di garanzia PMI, gestito da Mediocredito Centrale, riservata agli Iscritti della Cassa.

La "Sezione Dottori Commercialisti" ha l'obiettivo di finanziare l'incremento delle coperture, rispetto a quelle ordinarie previste dal Fondo PMI, fino all'80% dell'importo finanziato e fino al 90% dell'ammontare oggetto di riassicurazione, ove presente.

Possono usufruire della garanzia i seguenti soggetti.

- Il singolo iscritto alla Cassa che sia in regola con il pagamento dei contributi.
- La Società/Associazione tra professionisti, nella quale tutti i soci/associati siano iscritti alla Cassa e in regola con i pagamenti dei contributi dovuti. Ove non tutti i soci/associati siano in regola con detto obbligo, potranno beneficiare, esclusivamente a titolo individuale, i professionisti che siano in regola.
- Il singolo iscritto alla Cassa che sia socio/associato di una Società/Associazione tra professionisti di tipo multidisciplinare, ossia composta anche da soci/associati non iscritti alla CDC. L'iscritto può beneficiare a titolo individuale purché sia in regola con il pagamento dei contributi dovuti.

Sono interessate tutte le operazioni finanziarie rientranti nel perimetro di attivazione del Fondo di garanzia PMI legate allo svolgimento dell'attività professionale.

Organizzazione e Governance

Il 2023 è stato l'anno in cui la Cassa ha compiuto 60 anni dalla sua costituzione, un sessantennio di storia al servizio della crescita e del futuro della professione di dottore commercialista, anno in cui si sono ripercorse le tappe dell'evoluzione dell'Ente con una costante adattabilità alle esigenze della categoria ed alle sfide sempre emergenti derivanti da dinamiche sociali, tecnologiche ed economiche.

Nel corso del 2023 sono state realizzate molteplici attività legate alla diffusione dell'evento storico per l'Ente. A luglio con la pubblicazione del quinto *Reputational Report*, progetto volto a comunicare il valore creato dall'Ente nel contesto sociale di riferimento, è stata data enfasi, nel focus dedicato, alle principali tappe del sessantennio.

La realizzazione del Report ha visto il coinvolgimento di tutte le unità organizzative dell'Ente, a dimostrazione dell'impegno dell'intera struttura per accrescere il capitale reputazionale della Cassa, analizzando i processi e le procedure aziendali anche dal punto di vista dei valori "socialmente percepibili".

In aprile la XIII edizione del *Forum in Previdenza* è stata l'occasione per raccontare gli obiettivi raggiunti in questo lungo percorso e per immaginare prospettive future in un contesto nazionale e internazionale caratterizzato da una significativa velocità dei cambiamenti demografici, economici, tecnologici, sociali e lavorativi.

Il progetto di rinnovamento del sito dell'Ente, avviato nel 2023, ha visto la sua conclusione nel mese di gennaio 2024 con la pubblicazione del nuovo sito pubblico della Cassa.

Il *restyling*, frutto di un'attenta analisi dei contenuti più utilizzati da parte degli utenti, ha riguardato sia la riorganizzazione delle sezioni della *homepage* sia la valorizzazione degli elementi grafici, migliorando l'accessibilità e la fruizione dei servizi da parte degli Associati.

Anche la *App mobile* della Cassa, nella versione Android e IOS, ha seguito il processo di rinnovamento del sito pubblico. L'*app* consente di mantenere una comunicazione costante e diretta con la Cassa, di accedere alle informazioni e ai servizi resi fruibili in qualsiasi momento dal proprio *smartphone* e di essere sempre aggiornati su scadenze e operatività della Cassa tramite le notifiche istantanee. Ad oggi l'*app* conta circa 45.000 installazioni attive e sono circa 20.000 i dottori commercialisti che se ne avvalgono per accedere ai servizi *online*.

Nel 2023 il modello operativo della Cassa, orientato all'innovazione tecnologica e organizzativa, ha consentito di automatizzare ed implementare nuovi servizi online per la migliore fruibilità di alcuni istituti normativi di interesse per gli Associati, per i cui dettagli si rimanda al paragrafo della seguente Relazione dedicato ai [Servizi online](#).

Inoltre, sono stati implementati e resi disponibili, nuovi servizi riferiti a misure di *welfare* professionale a favore degli Associati (bando asili nido, interventi a sostegno dell'attività professionale, contributo per la formazione professionale).

In ottica di efficientamento dei processi, nel corso dell'anno è stato introdotto il sistema di pagamento *PagoPa* che consente agli Associati l'opportunità di autogenerazione del bollettino di pagamento nella propria area riservata.

Al fine di analizzare costantemente il patrimonio di dati e di esperienze maturato nella gestione della Cassa per monitorare l'evoluzione del sistema previdenziale dei Dottori Commercialisti, nel corso del 2023 sono state avviate le attività del Centro studi CDC.

È stato portato a termine il primo studio sulla sostenibilità del sistema previdenziale CDC dal responsabile del Centro Studi, con il supporto delle varie unità organizzative.

Il Quaderno n. 1/2023 "Cassa Dottori Commercialisti: analisi della stabilità finanziaria. Applicazione del Funding Ratio – Indice di copertura patrimoniale" è stato presentato nel corso dell'Evento Previdenza in Tour tenutosi a Siracusa nel mese di novembre 2023 ed è presente in una sezione dedicata alle pubblicazioni del CST nell'ambito del sito istituzionale.

Il progetto *Enterprise Legal Management*, per lo sviluppo di una piattaforma di gestione per i processi *legal* della Cassa, è proseguito con l'efficientamento del *reporting* di contabilità (integrazione con il sistema di gestione contabile ERP) e con la messa a disposizione di legali esterni, individuati a valle di una procedura comparativa aperta, della piattaforma "Teleforum", permettendo una migliore interazione con gli uffici della Cassa ed una gestione più efficace dei processi di gestione del contenzioso.

Nel 2023 l'Ente ha proseguito l'azione di evoluzione e potenziamento del proprio sistema di *governance*.

La Cassa, già da anni certificata ISO 9001:2015 e ISO 37001:2016, nel mese di novembre 2023, ha rinnovato la certificazione di tutti i processi di lavoro.

Il certificatore internazionale esterno accreditato (TUV) ha rilevato la conformità del Sistema di Gestione Integrato della Cassa, rinnovando la certificazione **UNI ISO 37001:2016** Nr. 50 100 15405 - Rev. 001 e la certificazione **UNI EN ISO 9001:2015** Nr. 50 100 12557 - Rev. 006.

Il certificatore ha ritenuto opportuno segnalare come aspetto positivo il significativo impegno della Cassa, in tutte le sue componenti, per la soddisfazione degli iscritti e degli altri aventi diritto nonché nella messa in atto di azioni sistematiche volte alla prevenzione della corruzione.

Integrato nei Sistemi di *governance* della Cassa c'è il **MOGC 231**, ovvero il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai fini della L. 231/2001 e s.m.i..

Il Modello è implementato ed integrato nei Sistemi di governo e nella organizzazione dei processi di lavoro. Il Modello, alla cui base c'è il Codice etico della Cassa, è stato significativamente aggiornato ed approvato nell'ultima parte del 2023 per introdurre tutte le nuove fattispecie di reato, rivedendo al contempo la mappa dei rischi.

Gli aggiornamenti apportati al Modello sono il risultato del lavoro congiunto svolto dal consulente esterno esperto in materia di 231 e dalla struttura, tenuto conto delle indicazioni dell'Organismo di Vigilanza nominato dal CdA.

Sono state considerate ed incluse nel MOGC tutte le rilevanti modifiche intervenute in forza del D. Lgs. 24/2023 "Whistleblowing".

E, proprio al fine di conformarsi alle prescrizioni del D. Lgs. 24/2023, attuativo della direttiva UE in tema *Whistleblowing* - normativa che mira a proteggere le persone che segnalino violazioni di disposizioni normative nazionali e/o dell'Unione Europea, di cui le medesime siano venute a conoscenza in un contesto lavorativo pubblico o privato, in grado di ledere l'interesse pubblico o l'integrità dell'amministrazione pubblica o dell'ente privato - la Cassa ha efficacemente operato per costituire i rilevanti presidi interni ed esterni al fine della piena conformità normativa ed organizzativa, conseguita nel dicembre 2023.

Il *Sistema di Gestione Integrato* della Cassa è quindi composto dal modello organizzativo per

processi fondato sulle norme internazionali ISO 9001:2015, ISO 37001:2016, dal MOGC 231 nonché dal sistema di *Data Privacy*.

Lo stesso permette di promuovere - in un ambito tecnologico ad alta innovazione - un approccio valoriale, all'interno della Cassa e nei confronti di terze parti, attraverso la cultura dell'integrità, della trasparenza, onestà e piena conformità alle leggi. Inoltre, garantisce che i servizi della Cassa soddisfino i bisogni e le specifiche degli Associati nonché di tutte le parti interessate anche rispetto alla prevenzione della corruzione e, in genere, della *compliance* normativa.

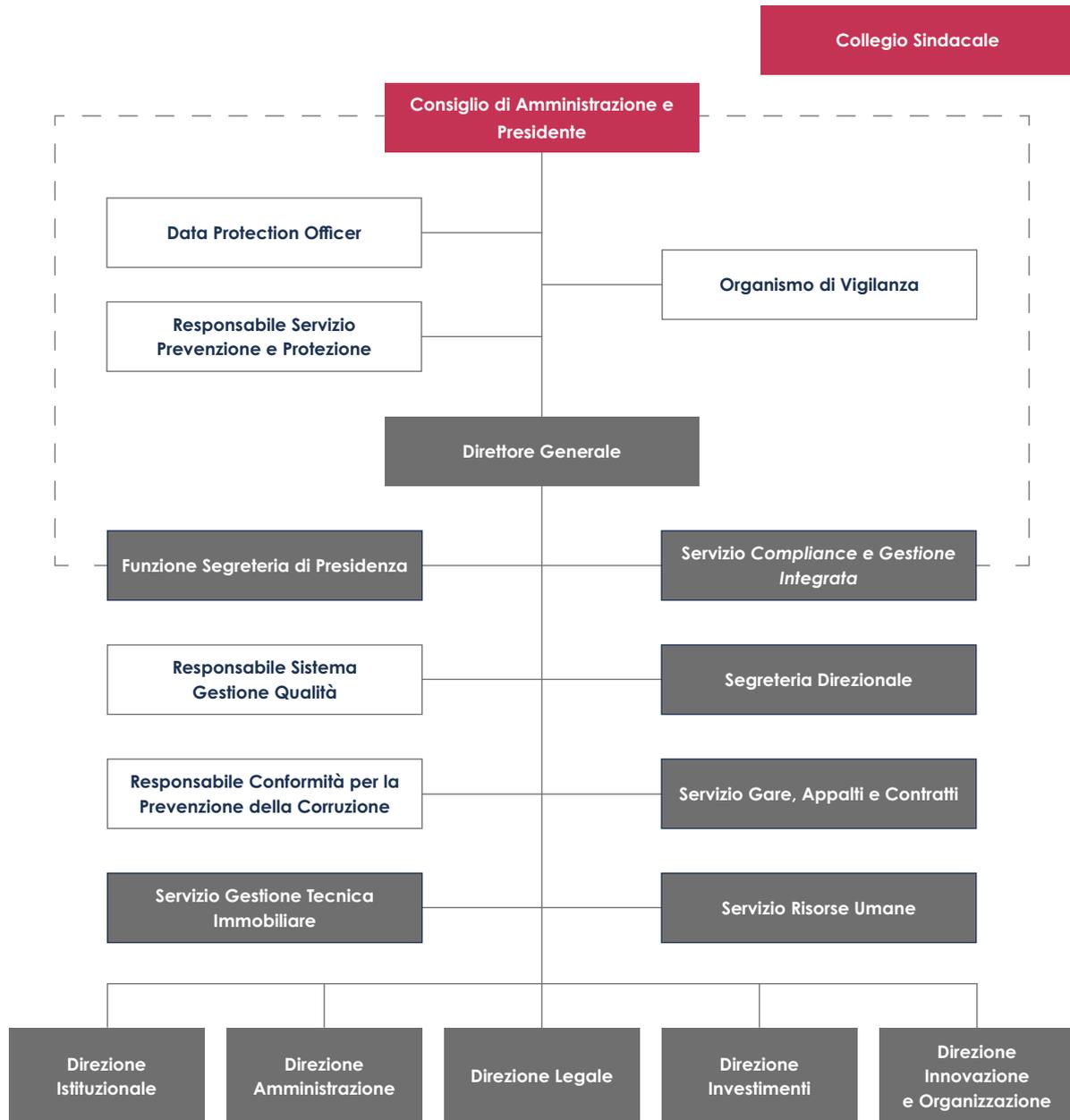
La formazione del Personale - effettuata sia con modalità di aula *online*, che in presenza, che attraverso l'utilizzo di un portale di *e-learning* in modalità asincrona - è stata eseguita con particolare attenzione, con l'obiettivo di aggiornare la struttura sui processi e procedure della Cassa, garantendo al contempo il giusto presidio di controllo delle rischiosità dei processi gestionali e dei sistemi di funzionamento.

L'approccio alla formazione attraverso una piattaforma *e-learning* proprietaria ha permesso la sperimentazione di modalità innovative per la quasi totalità dei corsi obbligatori. In questo modo si è raggiunta una maggiore efficienza organizzativa ed efficacia della formazione attraverso la modalità asincrona, pur in presenza di un crescente numero di concomitanti attività gestite. Tale sperimentazione continuerà anche nel corso del 2024, introducendo ulteriori metodologie di *e-learning* sempre più coinvolgenti ed interattive, parallelamente alle tipologie maggiormente tradizionali di erogazione dei corsi di formazione in aula o in *outdoor*.

Di conseguenza, nel 2023 la Cassa ha investito risorse nella formazione del proprio capitale umano, in considerazione anche delle variazioni organizzative intervenute e del processo, già avviato, di cambiamento delle competenze trasversali richieste dallo smart working, abbracciando sia tematiche più tecniche sia gestionali, per le quali vengono rilasciate vere e proprie certificazioni, che hanno contribuito negli anni ad ottenere importanti risultati sul modello di funzionamento e sul clima aziendale.

Sono state erogate circa 2.900 ore di formazione, per una media di 15,5 ore per singolo addetto. Tra i temi trattati più rilevanti, si segnalano gli interventi formativi per strumenti ed aggiornamenti tecnici, in special modo in innovazione tecnologica, aggiornamenti specialistici, normativi obbligatori e di adozione volontaria, gestionale, manageriale e trasversale, con particolare riferimento ai sistemi di *governance*, *alla compliance* ed alle certificazioni ISO.

Nel corso del 2023, la struttura della Cassa e la sua articolazione possono essere sinteticamente rappresentate dal seguente organigramma.



————— Relazione gerarchica

- - - - - Relazione funzionale

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

IL SETTORE MOBILIARE¹

Quadro macroeconomico globale

La ripresa economica globale dalla pandemia, dall'invasione russa dell'Ucraina e dalla crisi del caro-vita si è dimostrata sorprendentemente solida nel 2023, anno che passerà probabilmente alla storia come quello della resilienza dell'economia. L'inflazione è scesa più rapidamente del previsto dal picco del 2022, con impatti minori delle previsioni sull'occupazione e sull'attività economica. Questo è stato possibile grazie agli sviluppi favorevoli sul fronte dell'offerta e alla stretta delle banche centrali, le quali hanno mantenuto ancorate le aspettative di inflazione.

Le stime più recenti del Fondo Monetario Internazionale segnalano per l'anno 2023 un'economia globale in crescita del 3,1%. I Paesi Sviluppati sono cresciuti di 1,6%: un'espansione degli Stati Uniti più forte del previsto (2,5%) è stata in parte compensata da una crescita più debole delle aspettative nell'Eurozona (0,5%), la quale risente ancora degli effetti della guerra in Ucraina. La crescita del Giappone è stata pari a 1,9%, sostenuta dal deprezzamento dello yen e dalla ripresa degli investimenti delle imprese. Nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo la crescita è stata pari al 4,1%, trainata dall'Asia che è cresciuta del 5,4%, con la Cina che ha registrato una crescita del PIL reale pari al 5,2% e l'India pari al 6,7%.

Di seguito è riportata un'analisi dettagliata dell'evoluzione del quadro macroeconomico globale nei quattro trimestri del 2023.

- Primo trimestre

Il primo trimestre è iniziato all'insegna dell'ottimismo per il calo dell'inflazione e della speranza in una fine della stretta monetaria. La riduzione dei timori di recessione e l'entusiasmo per l'intelligenza artificiale hanno sostenuto anche il *sentiment* sui mercati finanziari, destabilizzati però a marzo dal fallimento della Silicon Valley Bank (SVB) e dalla crisi di Credit Suisse, poi salvata da UBS. Le banche centrali dei mercati sviluppati, sulla scia del 2022, hanno continuato ad alzare i tassi, sostenute da una crescita solida dell'economia. La *headline inflation* ha continuato a rallentare nelle principali economie sviluppate, con la sola eccezione del Regno Unito, mentre la *core inflation* è rimasta elevata.

- Secondo trimestre

Il secondo trimestre ha visto una risoluzione ordinata per la SVB, ulteriori difficoltà tra le banche regionali statunitensi, un aumento delle tensioni geopolitiche, tra cui un tentativo di colpo di stato in Russia ma anche una costante resilienza economica, un calo dell'inflazione e fiducia degli investitori (soprattutto nel ramo tecnologico). Le iniziative delle banche centrali dei mercati sviluppati sono state eterogenee nel corso del trimestre: alcune, come la Federal Reserve (Fed) a giugno, hanno deciso di sospendere l'aumento dei tassi di interesse; altre, tra cui la Banca Centrale Europea (BCE), hanno continuato ad aumentarli. Nel complesso, la retorica è rimasta *hawkish*. La *headline inflation* ha rallentato e la *core inflation* è scesa nella maggior parte dei

1. Fonte: Advisor Mercer

Paesi, ancora una volta con l'eccezione del Regno Unito. Allo stesso modo, le aspettative di inflazione hanno proseguito nel loro trend di diminuzione.

- Terzo trimestre

Nel terzo trimestre la Federal Reserve ha mantenuto i tassi invariati, mentre la Banca Centrale Europea ha continuato ad aumentare il costo del denaro. Nella maggior parte delle nazioni la *headline inflation*, la *core inflation* e le aspettative di inflazione hanno mantenuto le stesse tendenze in discesa dei mesi precedenti. Le stime di crescita del PIL statunitense hanno registrato un'accelerazione nel secondo trimestre del 2023. L'economia cinese è cresciuta grazie a effetti base favorevoli ma lo slancio è stato debole, indicando una domanda contenuta. L'economia giapponese, invece, ha fatto segnare l'espansione più forte dall'ultimo trimestre del 2020, grazie al significativo aumento delle esportazioni. Infine, la crescita del PIL dell'Eurozona è stata modesta.

- Quarto trimestre

Il quarto trimestre è iniziato nello scetticismo generale degli operatori finanziari a causa di rinnovate attese di aumento dei tassi di interesse e delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Tuttavia, a novembre il *sentiment* ha avuto una svolta positiva, dal momento che il rallentamento dell'inflazione negli Stati Uniti e in altre regioni ha alimentato la speranza che i tassi di interesse potessero aver raggiunto il picco. Nel corso del trimestre, la Federal Reserve statunitense ha mantenuto i tassi invariati preferendo adottare una retorica più accomodante. Le aspettative di inflazione hanno così continuato a diminuire. Le stime di crescita del PIL statunitense hanno segnalato un'accelerazione. L'economia cinese è cresciuta del 5,2% su base annua, con i *policy maker* cinesi impegnati a sostenerla in un contesto in cui il settore immobiliare continua a versare in una situazione critica. Infine, la crescita del PIL dell'Eurozona ha subito una contrazione rispetto al trimestre precedente. Nel complesso il quarto trimestre si è chiuso con dati e indicazioni positive per i mercati finanziari, sulla scia della segnalazione della Fed circa possibili tagli dei tassi d'interesse nel 2024.

A seguire si riporta un'analisi dettagliata dell'andamento macroeconomico delle principali economie mondiali nel 2023.

Resoconto macroeconomico per area geografica

Stati Uniti

L'economia statunitense ha superato le aspettative nel 2023, registrando una crescita solida (2,5%) trainata dai consumi, sostenuti a loro volta da salari reali in aumento e costante crescita dei posti di lavoro. Il tasso di disoccupazione è rimasto basso nonostante l'inflazione, misurata dal Consumer Price Index (CPI), sia calata fino al 3,4% a dicembre, in gran parte grazie al risanamento delle *supply-chain*.

- Primo trimestre

La breve turbolenza di mercato seguita al crollo della Silicon Valley Bank a marzo non ha raffreddato l'ottimismo degli investitori nel primo trimestre. La Fed ha espresso fiducia nella tenuta del sistema bancario statunitense e ha aumentato il tasso di riferimento di 25 punti base (bps) sia a febbraio che a marzo. Ciò ha portato i costi di finanziamento al livello più elevato dal 2007. L'in-

flazione PCE, indicatore dei prezzi preferito dalla Fed, è salita meno del previsto a marzo facendo ipotizzare che ulteriori rialzi dei tassi sarebbero stati limitati.

- Secondo trimestre

Nel secondo trimestre l'inflazione si è moderata e si sono manifestati segnali di resilienza dell'economia nonostante l'aumento dei tassi di interesse. Una revisione della crescita del PIL del primo trimestre ha indicato un'espansione del 2% annualizzato, nettamente superiore alla precedente stima di crescita di 1,3%. La Federal Reserve ha aumentato i tassi di interesse di 25 bps a maggio ma ha deciso di mantenerli invariati a giugno, adottando quella che gli economisti hanno definito una "hawkish pause". Il *dot plot* (grafico a punti pubblicato dalla Fed per sintetizzare le previsioni dei diversi membri della banca centrale americana sulla traiettoria dei tassi di interesse statunitensi) ha indicato due ulteriori rialzi nel 2023. L'inflazione CPI è scesa allo 0,1% su base mensile a maggio, in calo rispetto all'aumento dello 0,4% di aprile, grazie alla continua discesa del costo dell'energia. Il tasso annuale è sceso al 4,0%, al di sotto delle aspettative del 4,1%. Più in generale, l'economia è rimasta in buona salute. Il tasso di disoccupazione statunitense è salito a maggio al 3,7% dal 3,4%, con un incremento maggiore del previsto; il mercato del lavoro è rimasto comunque *tight* (disoccupazione molto bassa ed elevata domanda di lavoro da parte delle imprese). L'inizio del trimestre è stato caratterizzato dall'incertezza legata al tetto del debito degli Stati Uniti. Tuttavia, nei primi giorni di giugno il Congresso ha approvato una legge che sospendeva il tetto del debito, in un accordo comprendente concessioni sulla spesa pubblica con limitati benefici alla crescita economica.

- Terzo trimestre

Il terzo trimestre è iniziato all'insegna dell'ottimismo, guidato dalla percezione di un *soft landing* per l'economia, con la fine imminente della stretta monetaria. L'entusiasmo si è però affievolito nei mesi di agosto e settembre, quando si è fatta strada la prospettiva di un periodo prolungato di rialzo dei tassi a seguito della revisione del *dot plot* della Fed. Nel complesso il mercato del lavoro statunitense è rimasto molto solido. Tuttavia, secondo il Bureau of Labor Statistics, il tasso di disoccupazione è aumentato di 0,3 punti percentuali, raggiungendo il 3,8% in agosto. Il numero di disoccupati è aumentato di 514.000 unità a 6,4 milioni. L'indice composito dei manager degli acquisti (PMI) è sceso marginalmente a 50,2 a settembre, rispetto ai 52 di luglio, sottolineando un raffreddamento dell'economia. L'inflazione, pur essendo aumentata in agosto, è rimasta comunque in calo e i commenti dei *policymaker* della Fed hanno suggerito che un ulteriore rialzo dei tassi sarebbe avvenuto entro la fine dell'anno. Inoltre, il *dot plot* ha mostrato un tasso medio più elevato per il 2024 (5,1% contro 4,6%).

- Quarto trimestre

Nel quarto trimestre il tasso di inflazione CPI annuale è diminuito dal 3,7% di settembre al 3,2% di ottobre e al 3,1% di novembre. La misura dell'inflazione preferita dalla Federal Reserve (*Core Personal Consumption spending*, PCE) è risultata più debole del previsto, con un aumento dello 0,1% su base mensile a novembre. Nel frattempo, la crescita economica del terzo trimestre è stata rivista al ribasso a un tasso annualizzato del 4,9% rispetto alla rilevazione precedente del 5,2%. Il presidente della Fed Jerome Powell ha sottolineato come la banca centrale fosse consapevole del rischio connesso a mantenere i tassi a livelli restrittivi troppo a lungo. Infine, stando ai verbali della riunione di dicembre del Federal Open Market Committee, i *policymaker* hanno rivisto al ribasso il range atteso dei tassi per il 2024 (da 5,25%-5,5% a 4,5%-4,75%).

Eurozona

L'Eurozona ha registrato una modesta crescita, pari allo 0,5% e inferiore alle aspettative per via di una esposizione relativamente elevata alla guerra in Ucraina. La Spagna e la Francia hanno registrato una crescita rispettivamente pari a 2,4% e 0,8%. L'Italia è cresciuta dello 0,7%, dato ben inferiore rispetto al 3,7% del 2022. Infatti, così come altri grandi paesi europei, ha subito le conseguenze dell'inflazione, dell'aumento dei tassi di interesse che hanno portato ad una diminuzione degli investimenti e dei consumi, nonché delle incertezze legate al contesto geopolitico internazionale. La Germania è stata la peggiore tra le principali economie, con una contrazione di -0,3% causata dalla crisi del settore industriale che ha sofferto delle difficoltà di esportazione e dei costi dell'energia.

- Primo trimestre

Il settore finanziario ha vissuto un periodo di turbolenza a marzo, in seguito al fallimento della Silicon Valley Bank e alla crisi di Credit Suisse risolta con l'acquisizione da parte di UBS. La Banca Centrale Europea ha aumentato i tassi di interesse di 50 punti base sia a febbraio che a marzo, mese in cui l'inflazione è scesa ai minimi di un anno. I prezzi al consumo sono aumentati del 6,9% a marzo, in calo rispetto al +8,5% di febbraio. Tuttavia, la *core inflation* è salita al 5,7% dal 5,6%. L'indice PMI composito ha raggiunto a marzo il massimo di dieci mesi, pari a 53,7, anche se la crescita è stata alimentata dal settore dei servizi, con l'indice manifatturiero inferiore a 50. In Italia, il PIL è cresciuto dello 0,6% su base trimestrale e l'inflazione CPI si è attestata al 7,6% a marzo.

- Secondo trimestre

Nel secondo trimestre la BCE ha aumentato i tassi di interesse due volte, portando il tasso di rifinanziamento principale al 4,0%. La *headline inflation* è diminuita durante questo periodo, con un'inflazione annuale stimata al 5,5% a giugno, in calo rispetto al 6,1% di maggio. Tuttavia, la *core inflation* (che esclude i prezzi dell'energia, degli alimenti, dell'alcol e del tabacco) è salita al 5,4% a giugno dal 5,3% di maggio. I dati sulla crescita hanno mostrato che l'Eurozona ha sperimentato una lieve recessione durante l'inverno, con un calo del PIL pari a -0,1% sia nel quarto trimestre del 2022 che nel primo trimestre del 2023. L'indice PMI dell'Eurozona è sceso a giugno a 49,9 da 52,8 di maggio, toccando il minimo di sei mesi e suggerendo un rischio di stagnazione per l'economia. Infine, l'Italia ha visto il PIL calare del -0,3% nel corso del trimestre, mentre l'inflazione CPI è stata pari al 6,4% a giugno.

- Terzo trimestre

I dati pubblicati alla fine del terzo trimestre hanno mostrato un'inflazione al 4,3% a settembre, minimo degli ultimi due anni e in significativo calo rispetto al 5,2% di agosto. Inoltre, i dati sull'indice PMI hanno mostrato un settore privato in fase di contrazione, anche se la misura composita è salita a 47,2 a settembre da 46,7 ad agosto. In Italia, il PIL è cresciuto dello 0,1% su base trimestrale e l'inflazione CPI è stata pari al 5,3% a settembre.

- Quarto trimestre

Nell'ultimo trimestre del 2023, i dati di inflazione ancora più bassi hanno generato la speranza che i tassi di interesse potessero essere tagliati all'inizio del 2024. L'inflazione annuale è scesa al 2,4% a novembre dal 2,9% di ottobre. Un anno prima, il tasso di inflazione annuale era del 10,1%. Senza dubbio, l'aumento dei tassi di interesse ha pesato sull'economia e, secondo i dati Eurostat,

nel terzo trimestre il PIL è sceso dello 0,1% su base trimestrale. Inoltre, l'indice PMI è stato pari a 47,6 a dicembre, suggerendo prospettive di contrazione per l'economia dell'Eurozona. Infine, il PIL italiano è cresciuto dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e l'inflazione misurata dal Consumer Price Index è scesa allo 0,6% a fine anno.

Giappone

Nel 2023 l'economia giapponese ha mostrato una solida crescita (+1,9%) e robusti tassi di occupazione. La Bank of Japan (BoJ) ha compiuto alla fine di ottobre passi graduali per normalizzare la politica di espansione monetaria e ha continuato ad accennare alla possibilità di intraprendere ulteriori azioni all'inizio del 2024. Tuttavia, il persistere di tendenze non sostenibili nel lungo termine, tra cui il lento aumento dei salari rispetto al ritmo più veloce dell'inflazione e il crescente debito pubblico, hanno causato un malcontento dell'opinione pubblica e sollevato preoccupazioni sulla futura stabilità economica.

Cina

L'economia cinese è cresciuta del 5,2% nel 2023, leggermente al di sopra dell'obiettivo di Pechino. In seguito alla revoca delle restrizioni da pandemia, oltre al PIL anche gli indici di servizi, consumi e produzione industriale hanno segnalato il rimbalzo di segmenti chiave dell'economia. Tuttavia, altri settori come gli investimenti privati e il commercio estero sono rimasti indietro, mettendo in luce una ripresa disomogenea. In generale, la ripresa dalla pandemia è stata significativamente più debole di quanto previsto da molti analisti a causa di una domanda debole e dell'aggravarsi della crisi immobiliare. Inoltre, nel 2023 la popolazione del Paese è diminuita per il secondo anno consecutivo.

Altri mercati emergenti

Nel complesso, i mercati emergenti hanno sovraperformato le economie sviluppate per tutto il 2023, registrando una crescita del 4,1% (incluso la Cina). Inoltre, la divergenza si è ulteriormente ampliata verso la fine dell'anno. Alla base di questo disallineamento nei trend di crescita risiedono differenze nelle condizioni della domanda e, in particolare, nel livello di inflazione. La crisi del costo della vita, infatti, ha colpito le economie sviluppate in misura maggiore rispetto alle loro controparti emergenti. Il Messico è cresciuto del 3,4%, il Brasile del 3,1% e l'India del 6,7%. Il Sudafrica ha subito la persistente carenza di energia elettrica, registrando una crescita dello 0,6%. L'economia della Russia ha registrato un forte rimbalzo (3,0%) grazie a un consistente stimolo fiscale che ha sostenuto la domanda interna, alla capacità di dirottare gran parte delle sue esportazioni e a un forte aumento delle spese militari che ha portato molti economisti a mettere in discussione la sostenibilità di questi livelli di crescita.

ANDAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI NEL 2023

Riepilogo generale

Alla vigilia del 2023 gli investitori temevano grandi difficoltà per il mercato azionario e obbligazionario dopo il difficile 2022. La Fed non dava indicazioni di interruzione della sua serie senza precedenti di aumenti dei tassi di interesse e la maggior parte degli investitori riteneva che le principali economie mondiali sarebbero entrate in recessione nel giro di pochi mesi. Invece, sfidando le aspettative, il 2023 si è rivelato uno dei migliori anni per le *performance* del mercato azionario dell'ultimo decennio, con l'indice MSCI World che ha registrato un +23,8%². A sostenere questa *performance* è stata la combinazione di utili societari migliori del previsto, un'economia solida e un'apparente fine del ciclo di rialzi dei tassi di interesse. In particolare, il 2023 è stato estremamente positivo per i titoli tecnologici e le azioni *growth* (+37% dell'indice *MSCI World Growth*), a seguito del boom delle tecnologie legate all'intelligenza artificiale. I titoli obbligazionari hanno registrato un notevole recupero a partire dalla fine di ottobre, evitando un terzo anno consecutivo di perdite senza precedenti. L'indice *Bloomberg Global Aggregate* ha registrato un +5,7% e l'indice *BofA ML Global High Yield* un +13,4%. Il *Goldman Sachs Commodity Index (S&P GSCI)* ha subito una perdita del -4,3%, con cali generalizzati in quasi tutti i settori. Infine, per quanto riguarda il mercato delle valute, nel corso dell'anno l'euro si è apprezzato contro la maggior parte delle valute dei Paesi Sviluppati, perdendo terreno solo nei confronti della sterlina e del franco svizzero. In particolare, il tasso di cambio Euro-Dollaro è passato da 1,07 di inizio anno a 1,11 di dicembre; lo yen giapponese, tra le peggiori valute del 2023, si è deprezzato fortemente contro l'euro in quanto penalizzato dalla politica monetaria ultra espansiva della BoJ.

A seguire sarà analizzato in dettaglio l'andamento di azioni e obbligazioni nei quattro trimestri del 2023³.

Azioni

• Primo trimestre

Nel primo trimestre, la breve turbolenza di mercato seguita al crollo della SVB a marzo non ha bloccato l'ottimismo degli investitori per le azioni degli Stati Uniti (l'indice S&P500 è salito del +7,5%) e dell'Eurozona (l'indice *MSCI EMU* del +14,2%).

In Italia, l'indice FTSE Mib ha iniziato l'anno con un importante *rally* (+12,7% su base mensile a gennaio, espresso in euro), interrotto tuttavia dalla correzione dei titoli bancari a metà marzo. Anche i titoli azionari cinesi hanno guadagnato molto (+7,2% dell'indice *Shanghai Stock Exchange Composite Index*) in seguito alla decisione di Pechino di allentare le restrizioni dalla pandemia che avevano frenato la crescita economica del Paese.

Inoltre, le misure di sostegno al mercato immobiliare e l'allentamento normativo sulle società tecnologiche cinesi hanno rafforzato il *sentiment* degli investitori. I mercati emergenti (EM) hanno registrato rendimenti positivi ma inferiori rispetto all'indice MSCI World (+4,0% dell'indice *MSCI Emerging Markets* contro il +7,7% dell'indice *MSCI World*). L'inizio dell'anno ha infatti portato con sé un rinnovato ottimismo sugli EM, trainato dalla riapertura dell'economia cinese.

• Secondo trimestre

I titoli azionari statunitensi hanno chiuso il secondo trimestre in rialzo (+8,7% dell'indice S&P500) con la maggior parte dei guadagni realizzati a giugno. L'avanzata è avvenuta in un contesto di moderazione dell'inflazione e di segnali di tenuta dell'economia degli Stati Uniti nonostante l'au-

2. Rendimento espresso in dollari come tutti i rendimenti della presente sezione, se non specificato diversamente.
3. I rendimenti, se non specificato diversamente, sono espressi su base trimestrale.

mento dei tassi di interesse. Anche le azioni dell'Eurozona hanno registrato guadagni (+3,2% dell'indice MSCI EMU) grazie ai settori finanziario e informatico. In particolare, il mercato azionario italiano ha ripreso ad inizio giugno a salire con continuità (l'indice FTSE Mib ha registrato un +8,6% su base mensile a giugno, espresso in euro), trainato dai titoli bancari.

Il mercato azionario cinese ha invece registrato un netto calo (-6,4% dell'indice Shanghai Stock Exchange Composite Index) poiché il rimbalzo economico dopo la riapertura del Paese post crisi pandemica ha iniziato a raffreddarsi. Infine, le azioni dei mercati emergenti hanno registrato un lieve guadagno nel trimestre, ancora una volta inferiore a quello generato dai mercati sviluppati (+0,9% dell'indice MSCI Emerging Markets contro un +6,8% dell'indice MSCI World). In particolare, le tensioni tra Stati Uniti e Cina hanno contribuito alla sottoperformance degli EM, così come le preoccupazioni legate all'anemica ripresa economica cinese.

- Terzo trimestre

Nel terzo trimestre i titoli azionari statunitensi hanno registrato un calo (-3,3% per l'indice S&P500). La maggior parte dei cosiddetti "Magnificent Seven" - Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Tesla, Nvidia e Meta - ha subito una flessione che ha pesato sul mercato complessivo.

Anche il comparto azionario dell'Eurozona è sceso, con un -7,2% dell'indice MSCI EMU a causa delle preoccupazioni per gli effetti negativi dell'aumento dei tassi di interesse sulla crescita economica. In Italia, il trend del principale listino di Piazza Affari è stato moderatamente negativo nel corso del trimestre. In particolare, una forte ma breve correzione dei titoli del settore bancario si è manifestata in seguito all'approvazione ad inizio agosto di una norma che avrebbe previsto per il 2023 una tassazione straordinaria sugli extra redditi delle banche (norma poi alleggerita con successive disposizioni). I titoli cinesi hanno subito forti ribassi ad agosto (-6,9% mensile dell'indice Shanghai Stock Exchange Composite Index), con una performance particolarmente negativa del settore immobiliare del Paese. Questo è accaduto poiché gli investitori hanno messo in dubbio che Pechino potesse fornire stimoli sufficienti a rimettere in moto la seconda economia mondiale. Nonostante una partenza forte, l'indice MSCI Emerging Markets ha chiuso il trimestre in territorio negativo (-2,9%) anche se con una performance relativamente migliore rispetto all'indice MSCI World (-3,5%). I timori che la solidità dell'economia statunitense si traducesse in tassi d'interesse alti più a lungo hanno avuto un impatto negativo sulla propensione al rischio. A ciò si è aggiunta la persistente debolezza dell'economia cinese e le preoccupazioni per il suo settore immobiliare.

- Quarto trimestre

Le azioni statunitensi hanno registrato forti guadagni nell'ultimo trimestre dell'anno, sostenute dalle aspettative di un imminente taglio dei tassi.

L'indice S&P500 ha chiuso l'anno appena al di sotto del massimo storico raggiunto all'inizio del 2022, registrando un rendimento trimestrale del +11,7%. Il trimestre è stato positivo anche per le azioni dell'Eurozona (+12,4% dell'indice MSCI EMU), sostenute anch'esse dall'aspettativa della fine del ciclo di rialzo dei tassi. L'indice FTSE Mib è riuscito a dicembre, per la prima volta dal 2008, a superare quota 30 mila punti, registrando un rendimento annuo del 34,4% (espresso in euro).

Tutti i mercati dell'indice MSCI AC Asia ex Japan hanno chiuso il trimestre in territorio positivo, ad eccezione della Cina, dove le azioni sono scese (-1,4% dell'indice Shanghai Stock Exchange Composite Index) a causa delle preoccupazioni degli investitori per l'indebolimento della crescita economica. Nel complesso le azioni EM sono state solide nel quarto trimestre 2023, con l'indice MSCI Emerging Markets che ha registrato un +7,9% nonostante i

venti contrari legati all'aumento dei rendimenti obbligazionari e al conflitto in Medio Oriente. Senza dubbio, i segnali di un soft landing dell'economia statunitense e le crescenti aspettative di tagli dei tassi d'interesse nel 2024 sono stati di supporto. Tuttavia, la Cina ha continuato a frenare la performance degli EM nella loro totalità, determinando rendimenti inferiori rispetto ai mercati sviluppati.

Obbligazioni

• Primo trimestre

Il crollo della SVB a metà marzo ha diminuito i timori di ulteriori inasprimenti della politica monetaria e ha provocato un rally nei mercati dei Titoli di Stato.

Questi sono passati dal prezzare rialzi dei tassi a scontare tagli in alcuni mercati. Le obbligazioni investment grade (IG) statunitensi ed europee hanno registrato rendimenti positivi verso la fine del trimestre, mentre quelle *high yield* (HY) hanno fatto segnare performance negative, soprattutto nel settore bancario. Il rendimento del decennale statunitense è sceso dal 3,92% al 3,47%, mentre il biennale è passato dal 4,82% al 4,03%. Il rendimento del decennale tedesco è sceso dal 2,65% al 2,29%, mentre il BTP a 10 anni è passato dal 4,59% al 4,09%.

• Secondo trimestre

Il secondo trimestre ha visto un significativo calo della volatilità dei mercati e i rendimenti dei Titoli di Stato sono tornati a salire, anche se in maniera non omogenea - il Regno Unito e l'Australia hanno sottoperformato a causa di un'inflazione più alta del previsto e di una maggiore determinazione delle banche centrali a combatterla. Ad eccezione della BoJ, tutte le principali banche centrali hanno continuato ad aumentare i tassi nel corso del trimestre. Tuttavia, la Fed è stata la prima a fare una pausa a giugno, lasciando i tassi al 5%-5,25% dopo oltre un anno di aumenti consecutivi. I bilanci societari sono rimasti relativamente solidi nonostante una certa impennata dei tassi di insolvenza. Le obbligazioni *high yield* globali hanno sovraperformato le investment grade, in quanto i timori di recessione immediata sono stati ridimensionati. Il rendimento del decennale statunitense è risalito dal 3,47% al 3,81% e il biennale è passato dal 4,03% al 4,87% segnando un'ulteriore inversione della curva. Il rendimento decennale della Germania è passato dal 2,31% al 2,39%, mentre il rendimento del decennale italiano è sceso dal 4,09% al 4,07%.

• Terzo trimestre

Nel terzo trimestre l'economia statunitense ha continuato a sorprendere per la sua tenuta, con un mercato del lavoro relativamente solido e segnali di miglioramento nel settore manifatturiero. Le preoccupazioni per l'aumento dell'emissione di debito statunitense hanno pesato sul mercato dei Treasury. Ad agosto Fitch Ratings ha declassato il rating degli Stati Uniti da AAA ad AA+ a fronte di un crescente onere del debito e dell'indebolimento del sistema di governance. Nonostante la Fed e la BoE abbiano mantenuto i tassi fermi a settembre, il mercato ha previsto un periodo più lungo di tassi elevati.

Questa è stata la principale causa dei rendimenti più alti (e quindi prezzi più bassi delle obbligazioni) nel corso del trimestre. Guidati dagli Stati Uniti, i rendimenti dei Titoli di Stato a livello mondiale hanno raggiunto un picco a settembre, prima di arretrare leggermente alla fine del trimestre. Il rendimento decennale statunitense è salito dal 3,81% al 4,57% mentre quello biennale è passato dal 4,87% al 5,05%. In Europa, i rendimenti del decennale tedesco e di quello italiano sono passati rispettivamente dal 2,39% al 2,84% e dal 4,07% al 4,78%. I mercati delle

obbligazioni societarie hanno sovraperformato i Titoli di Stato, con una riduzione degli spread sia nel segmento investment grade che in quello *high yield*.

- Quarto trimestre

L'ultimo trimestre dell'anno è stato decisamente positivo per i mercati del reddito fisso, segnando la migliore *performance* trimestrale in oltre due decenni per l'indice Bloomberg Global Aggregate. Il fattore principale a sostegno delle obbligazioni è stato il cambiamento di direzione della politica monetaria, che è passata da una posizione "*higher for longer*" a una prospettiva di taglio dei tassi.

I rendimenti dei Titoli di Stato sono scesi bruscamente e i mercati del credito hanno registrato un'impennata, sovraperformando i governativi.

La Federal Reserve ha mantenuto i tassi invariati per tutto il trimestre, con un chiaro passaggio a un tono più accomodante a dicembre che ha accelerato il rally del mercato.

Il rendimento del Treasury decennale statunitense è sceso dal 4,57% alla fine del terzo trimestre al 3,87% alla fine del quarto trimestre mentre il Bund decennale tedesco ha chiuso il trimestre con un calo dello 0,81% al 2,03%. Il BTP a 10 anni ha terminato l'anno al 3,70%.

Nonostante il rallentamento delle prospettive di crescita, il mercato delle obbligazioni societarie ha messo a segno un impressionante rally sulla base delle speranze di evitare una profonda recessione grazie all'allentamento delle condizioni finanziarie. I bond *high yield* hanno sovraperformato i titoli investment grade sia negli Stati Uniti che in Europa, con un restringimento degli spread che ha portato a una significativa *sovra performance* rispetto ai Titoli di Stato.

PROSPETTIVE ECONOMICHE E DI MERCATO PER IL 2024

Economia

Secondo le più recenti stime del Fondo Monetario Internazionale⁴, si prevede una crescita globale del 3,1% nel 2024 e del 3,2% nel 2025.

La previsione per il 2024 è superiore di 0,2 punti percentuali rispetto a quella contenuta nel *World Economic Outlook (WEO)* dell'ottobre 2023, grazie all'aspettativa di una capacità di ripresa migliore del previsto negli Stati Uniti e in diverse grandi economie emergenti e in via di sviluppo, nonché a fronte di una valutazione positiva del sostegno fiscale in Cina.

Tuttavia, la previsione per il 2024-2025 è inferiore alla media storica (2000-2019) del 3,8% a causa dell'innalzamento dei tassi di *policy* delle banche centrali per combattere l'inflazione, del venir meno del sostegno fiscale a fronte di un debito elevato che pesa sull'attività economica e della bassa crescita della produttività.

Per quanto riguarda l'inflazione, si prevede una discesa più rapida delle attese nella maggior parte delle regioni per via delle politiche monetarie restrittive e della risoluzione dei problemi legati all'offerta. Stando alle stime del FMI, la *headline inflation* dovrebbe scendere al 5,8% nel 2024 e al 4,4% nel 2025. Inoltre, con la crescita costante e la disinflazione, la probabilità di un *hard landing* è diminuita e i rischi per la crescita globale sono ampiamente bilanciati.

Sul versante dei rischi al rialzo (*upside risks*) analizzati dal FMI, una disinflazione più rapida potrebbe portare a un ulteriore allentamento della stretta monetaria, nonché migliorare il sentiment delle imprese e dei consumatori.

Una riduzione del sostegno fiscale meno rapida di quanto ipotizzato nelle proiezioni potrebbe invece comportare una crescita più elevata del previsto nel breve termine ma con il rischio di un aggiustamento più costoso in seguito. Infine, il FMI ritiene che l'intelligenza artificiale potrebbe essere una leva per incrementare la produttività e i redditi dei lavoratori anche se molto dipenderà dalla capacità dei Paesi di sfruttarne adeguatamente le potenzialità.

4. Fondo Monetario Internazionale, *World Economic Outlook Update*, gennaio 2024.

Per quanto riguarda invece il versante negativo (*downside risks*), il FMI si concentra sulle politiche monetarie restrittive che potrebbero essere prolungate in caso di nuove impennate dei prezzi delle materie prime dovute a shock geopolitici - tra cui i continui attacchi nel Mar Rosso - e interruzioni delle filiere produttive, così come in risposta a una core inflation più resistente. Anche un consolidamento fiscale più brusco del previsto o l'aggravarsi dei problemi del settore immobiliare in Cina potrebbero provocare un rallentamento della crescita.

Politica monetaria

- Eurozona

Secondo le proiezioni macroeconomiche dello staff dell'Eurosistema di dicembre 2023 per l'Eurozona, l'inflazione dovrebbe diminuire gradualmente nel corso del 2024, prima di avvicinarsi all'obiettivo del 2% fissato dal Consiglio Direttivo nel 2025.

Si stima che il calo dell'inflazione previsto nel 2024 sarà lento a causa di effetti base al rialzo e della graduale eliminazione delle misure fiscali volte a limitare le ripercussioni dello shock sui prezzi dell'energia. Complessivamente, si prevede che la *headline inflation* sarà in media del 5,4% nel 2023, del 2,7% nel 2024, del 2,1% nel 2025 e di 1,9% nel 2026. Rispetto alle proiezioni della stessa BCE pubblicate a settembre, si tratta di una revisione al ribasso per il 2023 e soprattutto per il 2024, principalmente a causa di dati recenti inferiori alle attese e di ipotesi più ottimistiche per i prezzi delle materie prime energetiche. Inoltre, lo staff dell'Eurosistema stima che l'inflazione al netto di energia e beni alimentari si attesterà in media al 5,0% nel 2023 e sarà pari al 2,7% nel 2024, al 2,3% nel 2025 e al 2,1% nel 2026. Infatti, i passati aumenti dei tassi di interesse continuano a trasmettersi con forza all'economia e le condizioni di finanziamento più rigide tenderanno a ridurre la domanda contribuendo a far scendere l'inflazione.

Per quanto riguarda la crescita economica, lo staff dell'Eurosistema prevede che rimarrà contenuta nel breve termine subendo ancora l'impatto dell'inasprimento della politica monetaria della BCE e delle condizioni avverse dell'offerta di credito. In seguito, l'economia dovrebbe riprendersi grazie all'aumento dei redditi reali - in quanto i cittadini beneficeranno del calo dell'inflazione e della crescita dei salari - e al miglioramento della domanda estera. Lo staff dell'Eurosistema stima quindi una ripresa della crescita dallo 0,6% per il 2023 allo 0,8% per il 2024 e a 1,5% sia per il 2025 che per il 2026.

Nella riunione di gennaio 2024, il Consiglio Direttivo ha deciso di mantenere invariati il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principale e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 4,50%, al 4,75% e al 4%. Il Consiglio Direttivo ritiene infatti che i tassi siano a livelli che, se mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, contribuiranno in modo sostanziale al tempestivo ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo. Inoltre, il Consiglio continuerà a seguire un approccio dipendente dai dati per determinare il livello e la durata appropriati della stretta monetaria. In ultimo, il Consiglio Direttivo intende continuare a reinvestire interamente i capitali rimborsati dai titoli in scadenza acquistati nell'ambito del PEPP nella prima metà del 2024, ridurre il portafoglio PEPP di 7,5 miliardi di euro in media al mese nella seconda metà dell'anno e infine interrompere i reinvestimenti alla fine del 2024.

- Stati Uniti

Le previsioni economiche elaborate dallo staff della Federal Reserve per la riunione di dicembre 2023 sono fondamentalmente simili alle proiezioni della riunione precedente.

Si prevede che gli effetti ritardati delle azioni di politica monetaria, tramite il loro contributo al mantenimento di condizioni finanziarie e creditizie rigide, si manifesteranno in maniera più

marcata nel frenare l'attività economica nei prossimi anni. In particolare, si prevede che nei prossimi due anni il PIL reale crescerà più lentamente rispetto al potenziale per poi salire in linea con questo nel 2026. Il tasso di disoccupazione dovrebbe rimanere pressoché invariato nel 2026 poiché gli effetti di una crescita del prodotto inferiore al potenziale saranno compensati da miglioramenti sul mercato del lavoro. Per quanto riguarda invece i potenziali rischi al ribasso per l'attività economica, sono stati annoverati quelli connessi alla trasmissione delle politiche monetarie restrittive, il rischio di un marcato indebolimento dei bilanci delle famiglie, le possibili ricadute negative della minore crescita in alcune economie estere, i rischi geopolitici e i rischi di una stretta del credito bancario. Per quanto riguarda l'inflazione, a dicembre lo staff della Fed ha rivisto le previsioni al ribasso alla luce di dati in entrata migliori del previsto. Stando alle proiezioni, l'inflazione dovrebbe diminuire negli anni a venire man mano che la domanda e l'offerta nei mercati dei beni e del lavoro si allineeranno. Precisamente, entro il 2026, la *headline inflation* e la *core inflation* misurate dal PCE dovrebbero avvicinarsi al 2%. Tra i rischi al rialzo per l'inflazione, il Federal Open Market Committee (FOMC) della Fed ha individuato i possibili effetti degli sviluppi geopolitici sui prezzi globali dell'energia e dei generi alimentari, il potenziale rimbalzo dei prezzi dei beni di base dopo il periodo di miglioramento delle filiere produttive e gli effetti delle attività di *nearshoring* e *onshoring* sulla domanda di lavoro e sull'inflazione. Nella riunione di gennaio 2024 la Fed ha lasciato i tassi invariati al 5,25%-5,5% per la quarta volta consecutiva, sottolineando che non sarà appropriato tagliarli fino a quando il FOMC non avrà acquisito "maggiore fiducia" sul fatto che l'inflazione si stia muovendo in modo sostenibile verso l'obiettivo del 2%. Nella conferenza stampa successiva alla riunione, il presidente Jerome Powell ha ridimensionato le aspettative di un taglio dei tassi a marzo dichiarando che tale "maggiore fiducia" sarà legata a una continuazione dei buoni dati sull'inflazione che sono stati osservati ultimamente. Il presidente della Fed ha usato un tono cauto dichiarando che c'è ancora molta strada da fare per raggiungere il *soft landing*, che l'economia ha già sorpreso i previsori numerose volte dopo la pandemia e che, comunque, ulteriori progressi verso il target di inflazione non sono assicurati.

Fattori di rischio globali di breve e lungo termine

Il Global Risks Report 2024⁵, presentato dal Gruppo Marsh & McLennan al World Economic Forum (WEF) sulla base dei risultati di un'indagine che coinvolge circa 1.500 rappresentanti di attori economici rilevanti a livello mondiale, segnala quelli che sono le più importanti fonti di rischio di breve e lungo termine: ambiente, disinformazione e falsa informazione, polarizzazione della società, crisi del costo della vita, tensioni economiche sulle persone e sui Paesi a basso/medio reddito, tensioni geopolitiche e rischi connessi all'accelerazione tecnologica.

Per quanto riguarda i rischi ambientali, essi continuano a dominare lo scenario sia di breve che di lungo periodo. Due terzi degli esperti intervistati classificano le condizioni meteorologiche estreme come il rischio con maggiore probabilità di causare una crisi globale sostanziale nel 2024, con la fase di riscaldamento del ciclo *El Niño-Southern Oscillation* (ENSO) che dovrebbe intensificarsi e persistere fino a maggio di quest'anno. Recenti ricerche suggeriscono che la soglia per l'innescò di cambiamenti a lungo termine, potenzialmente irreversibili e autopertuanti in alcuni sistemi planetari, sarà probabilmente superata con un surriscaldamento globale di 1.5°C, il quale si prevede sarà raggiunto negli anni immediatamente successivi al 2030. La capacità di adattamento delle società potrebbe non essere sufficiente, considerando l'entità degli impatti potenziali e i requisiti di investimento in infrastrutture, lasciando alcune comunità e Paesi incapaci di assorbire gli effetti acuti e cronici dei cambiamenti climatici.

Nell'arco dei prossimi due anni, invece, il rischio globale percepito come più grave è quello legato allo sfruttamento di disinformazione e informazione errata per ampliare ulteriormente le divisioni sociali e politiche. Considerando che nei prossimi due anni si prevede che quasi tre mi-

5. World Economic Forum, The Global Risks Report 2024, gennaio 2024.

liardi di persone si recheranno alle urne in diverse economie, tra cui Bangladesh, India, Indonesia, Messico, Pakistan, Regno Unito e Stati Uniti, la diffusione della disinformazione favorita dalla tecnologia potrebbe minare la legittimità di governi appena eletti. Ciò potrebbe condurre a disordini di vario genere, tra cui violente proteste, crimini d'odio, scontri e atti di terrorismo. Inoltre, al di là delle elezioni, è probabile che anche la percezione della realtà diventi più polarizzata su questioni che vanno dalla giustizia sociale alla salute pubblica. Come se non bastasse, man mano che aumenterà la percezione di una verità che viene minata, crescerà a sua volta il rischio di censura interna. Infatti, in risposta alla disinformazione, i governi potrebbero sentirsi sempre più autorizzati a controllare e filtrare le informazioni sulla base di ciò che considerano "vero". Le libertà di stampa e di accesso a fonti di informazione più ampie rischiano di essere minacciate da una repressione dei flussi informativi in un numero sempre maggiore di Paesi.

Così come nel 2023, anche nel 2024 il *Global Risks Report* indica che la crisi del costo della vita rimane una delle principali preoccupazioni, con i rischi di inflazione e di recessione economica che rientrano nella classifica dei primi 10 rischi per il prossimo biennio. Nonostante per il momento sembri prevalere lo scenario di soft landing, le prospettive a breve termine rimangono incerte. Nei prossimi due anni si prospettano molteplici fonti di pressione costante sui prezzi dal lato dell'offerta: dalle condizioni di El Niño alla potenziale escalation dei conflitti attualmente in essere. Inoltre, se i tassi di interesse rimarranno relativamente alti più a lungo, le piccole e medie imprese e i Paesi fortemente indebitati saranno particolarmente esposti al peso del loro debito. Tra gli altri temi, si sottolinea che le tensioni economiche sulle persone e sui Paesi a basso e medio reddito sono destinate a crescere. Infatti, se è vero che l'incertezza economica peserà sulla maggior parte dei mercati, è altrettanto vero che l'accesso al capitale sarà sicuramente più costoso per le nazioni più vulnerabili. I Paesi maggiormente esposti ai cambiamenti climatici o al rischio di conflitto potrebbero rimanere sempre più emarginati in termini di infrastrutture digitali e fisiche, investimenti green e opportunità economiche.

Un altro fattore da considerare è che, se in luogo dell'interesse pubblico saranno gli incentivi commerciali e gli obiettivi geopolitici a rimanere i principali motori dello sviluppo dell'intelligenza artificiale, il divario digitale tra Paesi ad alto e basso reddito determinerà una forte disparità nella distribuzione dei relativi benefici e rischi. I Paesi e le comunità più vulnerabili rimarrebbero ulteriormente indietro, isolati digitalmente dalle innovazioni dell'IA che hanno un impatto sulla produttività economica, sulla finanza, sul clima, sull'istruzione e sull'assistenza sanitaria nonché sulla creazione di posti di lavoro. Ennesimo tema su cui vengono puntati i riflettori nel *Global Risks Report* è la possibilità che le tensioni geopolitiche in corso, combinate con la tecnologia, determinino nuovi rischi per la sicurezza. Ci sono infatti diversi conflitti congelati che rischiano di accendersi nel breve periodo e ciò è ancora più preoccupante nel contesto delle recenti evoluzioni tecnologiche. Queste ultime consentiranno a una serie di attori statali e non statali di accedere ad una grande vastità di conoscenze per concettualizzare e sviluppare nuovi strumenti di distruzione e conflitto, dai malware alle armi biologiche. La crescente internazionalizzazione dei conflitti potrebbe portare a guerre più prolungate e a crisi umanitarie di proporzioni spropositate. Con l'aumentare degli Stati coinvolti, cresceranno gli incentivi a ridurre i tempi decisionali attraverso l'intelligenza artificiale che, insinuandosi in ambito bellico (per selezionare autonomamente i bersagli e determinare gli obiettivi), potrebbe generare un aumento significativo del rischio di escalation accidentale o intenzionale nel prossimo decennio.

Infine, i risultati dell'indagine mettono in guardia sul fatto che una divisione più profonda sulla scena internazionale tra molteplici poli di potere e tra il Nord e il Sud del mondo rischia di paralizzare i meccanismi di governance internazionale e di distogliere l'attenzione e le risorse delle grandi potenze dai rischi globali più urgenti. Nel prossimo decennio, con l'aumento dell'insoddisfazione per il continuo dominio del Nord del Mondo, gli stati in evoluzione potrebbero cercare di avere un'influenza più importante sulla scena globale, affermando il proprio potere in termini militari, tecnologici ed economici.

Mercati finanziari

Il 2024 è iniziato in continuità con l'ultimo trimestre del 2023, con gli investitori convinti dell'imminente avvio del ciclo di taglio dei tassi da parte delle principali banche centrali.

In realtà, con il passare delle settimane, le aspettative dei mercati sono state riviste, dal momento che la combinazione di dati macroeconomici e *guidance* dei banchieri centrali ha indotto a previsioni meno ottimistiche sulla riduzione del costo del denaro per il 2024, in particolare negli Stati Uniti. Gli indici *forward-looking* PMI composite si sono confermati in territorio espansivo in gran parte delle economie sviluppate, anche se l'Eurozona ha continuato a registrare una contrazione. Le stime preliminari hanno mostrato un notevole aumento dell'indice PMI statunitense, con il settore manifatturiero tornato positivo e i servizi che hanno raggiunto un massimo di sette mesi. La fiducia dei consumatori negli USA ha segnato il livello più alto da luglio 2021 sulla scorta di migliori aspettative sul carovita.

Contestualmente, si sono registrate sorprese sul fronte dei dati di inflazione, con letture più alte delle attese. A gennaio, la headline inflation degli Stati Uniti è salita al 3,4% su base annua, superando le aspettative del mercato del 3,2%. La *core inflation* è scesa al 3,9%, ma si è attestata anch'essa al di sopra delle aspettative del mercato. L'inflazione nel Regno Unito e nell'Eurozona è aumentata dopo aver raggiunto i minimi di due anni nel mese precedente. Negli Stati Uniti il trend si è confermato a febbraio, anche in termini di PPI. Rispetto a queste tendenze, la dinamica dei prezzi osservata in Giappone e Cina continua a essere differente: se a Tokyo l'inflazione resta contenuta, a Pechino si sta sperimentando una deflazione.

Sul fronte geopolitico, i conflitti in Medio Oriente hanno continuato a intensificarsi e gli scontri nel Mar Rosso stanno intaccando i flussi commerciali.

In questo contesto, gli investitori stanno seguendo con attenzione la reporting season. Con quasi 80% delle società statunitensi che ha comunicato gli utili (al 19 febbraio 2024), il tasso di crescita è pari al 3,2% annuo, di gran lunga superiore alla previsione di 1,5%. Anche i ricavi stanno crescendo a un ritmo solido del 4% annuo: sebbene sia inferiore alla media a 5 anni (6,9%) e a 10 anni (5,0%), questo tasso segna il 13° trimestre consecutivo di crescita dei ricavi. I numeri pubblicati sono generalmente positivi anche per le società europee.

Nei primi mesi dell'anno i mercati stanno quindi digerendo dati di inflazione abbastanza deludenti e apprezzando i risultati societari e le indicazioni incoraggianti rinvenienti dagli indicatori prospettici. Al 16 febbraio 2024, le azioni globali registrano rendimenti positivi (+3,8% dell'indice MSCI World) e gli spread creditizi, misurati dall'indice *Barclays Global Option Adjusted Spread*, una contrazione (-9 bps per i titoli investment grade e -23 bps per i titoli *high yield*); al contempo, i rendimenti obbligazionari sono in aumento (+ 40 bps per il decennale USA e +38 bps per il decennale tedesco) alla luce del reset delle aspettative di taglio dei tassi dovute a un'inflazione che sembra rallentare nel percorso di discesa. Il rischio che l'inflazione non rientri verso l'obiettivo delle banche centrali, anche a causa delle evoluzioni geopolitiche, resta quindi un elemento che pone un alone di incertezza anche sul 2024 e che potrà portare a fasi di volatilità nel corso dell'anno.

IL SETTORE IMMOBILIARE⁶

Principali trends del mercato immobiliare

I volumi di investimenti immobiliari nel *Commercial Real Estate* sono stati pari a € 6,6 miliardi da inizio anno, in calo del 44% rispetto all'anno precedente.

Il 2023 conferma le previsioni di un anno in cui gli investimenti *capital markets* sono stati caratterizzati dall'instabilità del quadro economico e, soprattutto, dall'aumento dei tassi di interesse che hanno reso insostenibili, e quindi temporaneamente rimandate, molte operazioni di asset

6. Fonte: *Italian Real Estate Investment Q4 2023*

allocation pianificate per il 2023. Gli investimenti rimangono frenati dal persistere del divario sulle aspettative di prezzo degli investitori tra domanda e offerta. Nonostante il rallentamento dell'inflazione rafforzi la prospettiva di una normalizzazione delle politiche monetarie, il processo di *repricing* osservato a partire dalla seconda metà del 2022 non si è del tutto concluso e continuerà probabilmente a rappresentare un ostacolo per la chiusura di nuovi investimenti nel corso della prima metà del 2024.

Relativamente alla provenienza dei capitali investiti, gli investitori esteri risultano gli operatori più attivi sul mercato italiano, rappresentando circa il 59% del capitale investito, benché in flessione rispetto al 2022 con una percentuale del 77%.

Trattasi prevalentemente di capitali statunitensi, francesi e tedeschi, focalizzati principalmente sui settori logistico, direzionale e *hospitality*.

In termini di aree geografiche, Milano si conferma la destinazione preferita, registrando circa il 27% del totale transato, seguita da Roma al 13%. Grazie al positivo andamento dei settori della logistica e dell'*hospitality*, cresce la componente relativa alle altre città italiane al 60%.

Sul fronte delle *asset class*, *Industrial & Logistics* è stata la prima *asset class* per volumi d'investimento, confermandosi come il principale *target* degli investitori internazionali grazie alle ottime *performance* del proprio mercato occupier.

Segue l'*asset class Hotels*, dove gli investimenti sono supportati dai risultati registrati dai principali mercati *leisure* in termini di *occupancy* e crescita dei *RevPar* grazie all'aumento delle presenze di turisti stranieri. Il settore Uffici continua a soffrire per un atteggiamento cauto da parte degli investitori a causa dei timori sulla futura domanda del mercato occupier a fronte di alcuni segnali di difficoltà provenienti da alcuni dei maggiori mercati europei. Seguono *Retail* e *Living*, il primo sostenuto da un ritorno degli investimenti in Centri Commerciali e da portafogli di *Retail Warehouse*, il secondo sostenuto da operazioni d'investimento in *Student Housing*.

Da segnalare, inoltre, che si è riscontrata la ricerca di opportunità d'investimento di dimensione ridotta, per fare fronte alla minore liquidità disponibile sul mercato in questo momento. La presenza di opportunità di *reversion* dei canoni di locazione è un requisito sempre più importante per le operazioni core, così come il rispetto di requisiti ESG sempre più stringenti. Dopo i forti aumenti rilevati tra il 2022 e la prima metà del 2023, l'andamento dei costi di costruzione sta tornando a stabilizzarsi, ma i costi di finanziamento elevati continueranno a frenare nuovi sviluppi e investimenti *value-add*.

ANDAMENTO DEGLI INVESTIMENTI PER SEGMENTI DI MERCATO

Comparto terziario

Il volume complessivo degli investimenti nel settore Uffici è stato pari a € 1,23 miliardi, in calo del 74% rispetto ai valori record del 2022, posizionandosi al terzo posto dopo *Industrial & Logistics* e *Hotels*. Tuttavia, si nota una lieve ripresa nell'ultimo trimestre dell'anno, che ha registrato investimenti per € 640 milioni, in crescita del 110% rispetto al Q3 ma in calo del 24% confrontato con lo stesso periodo del 2022.

L'*asset class Office* rappresenta circa il 19% del totale investimenti ed è stata la più impattata in termini di riduzione dei volumi d'investimento, soprattutto a causa del persistere di divari sulle aspettative di prezzo degli investitori, provocati da costi di finanziamento ancora elevati e dai timori degli investitori internazionali sulle future *performance* della domanda degli occupier, in particolare nei mercati secondari. L'interesse degli investitori, infatti, si è concentrato nei mercati *prime*, su immobili con *capital value* sottomercato e canoni di locazione con ottime possibilità di crescita. Le prospettive per il settore rimangono comunque positive, grazie alla tenuta dei fondamentali del mercato occupier, come confermato dai livelli di assorbimento.

Focus su Milano

Milano rimane la destinazione preferita per gli investitori, ma in misura minore rispetto al trend degli ultimi anni, totalizzando operazioni per un totale di € 780 milioni, in calo dell'80% sul 2022. Si conferma l'interesse degli investitori su operazioni core in location centrali, grazie ai solidi fondamentali della domanda di spazi da parte dei *tenant*.

Nelle realtà più periferiche si è riscontrato un atteggiamento cauto degli investitori, causato dall'incertezza della domanda futura di spazi, con ripercussioni negative sul *pricing* degli asset da destinare ad operazioni *value-add*.

Il *take-up* registrato nel 2023 è stato pari a 419.000 mq (-13% rispetto al record di assorbimento del 2022). I tagli da 1.000 a 5.000 mq si sono confermati i più ricercati dai *tenant*, rappresentando un terzo delle operazioni concluse sia nel Q4 che nell'intero 2023.

Gli uffici di grado A hanno rappresentato l'83% degli spazi occupati nell'ultimo trimestre 2023 e il 70% del *take-up* ha riguardato spazi in fase di rinnovo o rinnovati dopo il 2018. Durante l'anno sono stati consegnati circa 263.000 mq complessivi, di cui solo il 27% rimane ancora disponibile sul mercato. Per fine 2025 è previsto il completamento di ulteriori 450.000 mq. Il *vacancy rate* ha proseguito la sua tendenza discendente, attestandosi al 9,4%, mentre il canone *prime* rimane stabile al suo massimo storico di 700 €/mq/anno. Nell'ultimo trimestre del 2023 è continuata la crescita dei rendimenti *prime* del CBD e del Center, che salgono rispettivamente a 4,40% (+30 bps rispetto al Q3) e a 4,90% (+25 bps rispetto al trimestre precedente).

Focus su Roma

I volumi d'investimento complessivi del 2023 sono stati pari a € 188 milioni, in diminuzione del 71% rispetto al 2022. Nel quarto trimestre gli investitori domestici sono stati responsabili della totalità delle operazioni, confermando il trend riscontrato durante tutto il 2023.

L'interesse degli investitori continua a concentrarsi sui mercati centrali grazie alle buone *performance* del mercato *occupier*, mentre si rileva un minore interesse per i mercati periferici. Questo dato trova riscontro anche nella crescita più marcata dei rendimenti in zona EUR, saliti al 6% (+25 bps dal precedente trimestre) rispetto a quanto osservato nel CBD, che sale a quota 4,9% (+15 bps). In tutto il 2023 i volumi di *take-up* sono stati pari a 258.000 mq, in aumento del 77% rispetto al 2022, con il Q4 in cui è aumentato sia il numero di operazioni che la superficie media transata.

I sottomercati più richiesti dagli *occupier* si confermano CBD, Center ed EUR, concentrando l'82% dei metri quadrati assorbiti. Nel 2023 sono stati realizzati circa 71.000 mq di sviluppi, +9% rispetto al 2022; nonostante nel quarto trimestre non ci siano stati nuovi completamenti di immobili a causa del rallentamento dei tempi di consegna dei cantieri prossimi alla conclusione. La *pipeline* degli sviluppi si conferma consistente, con circa 392.000 mq in consegna tra il 2024 e il 2026, di cui il 66% risulta già assorbito. La forte domanda di spazi di qualità, combinata alla scarsità di offerta di prodotto di grado A, ha sostenuto ulteriormente la crescita dei canoni, portando i valori del *prime rent* a 560 €/mq/anno nel CBD e a 370 €/mq/anno nell'EUR.

Comparto retail

Il volume degli investimenti Retail nel 2023 è stato pari a € 861 milioni, in calo del 16% rispetto al 2022. Gli investimenti si sono concentrati soprattutto nel segmento delle *Retail Warehouse* e sono stati portati avanti da *net lease buyer* alla ricerca di medie superfici di vendita locate a *brand* internazionali con contratti di affitto di lunga durata con attività minime di *property management*.

Nel corso dell'anno si è osservato anche un aumento del numero di transazioni di Centri Com-

merciali, soprattutto da parte di investitori opportunistici, che vedono ottime opportunità di acquisto a sconto, in particolare su centri medio grandi con ottimi fondamentali e dominanti nei loro bacini di riferimento.

Nel segmento *high street* l'attività d'investimento rimane contenuta, complice la limitata disponibilità di prodotto attualmente disponibile sul mercato. Investitori privati e family office rimangono comunque interessati all'acquisto di immobili lungo le vie commerciali più prestigiose dei centri storici delle città principali, dove si registrano ancora i rendimenti più bassi di tutto il commercial real estate italiano. Nel corso dei prossimi mesi sono attesi nuovi *repricing*, in particolare per i segmenti *out-of-town*.

I *prime rent* del *high street* sono in crescita a 14.500 €/mq/anno (+3,6% rispetto al trimestre precedente) mentre il rendimento prime al 4,00% resta stabile rispetto al Q3.

L'attività di sviluppo si conferma in ripresa con lo sviluppo di gallerie e parchi commerciali, per circa 140.000 mq consegnati nel 2023 e una pipeline di 117 mila metri quadrati con consegna entro il 2024.

Comparto logistica

Il mercato *Industrial & Logistics* ha visto un'importante riduzione dei volumi d'investimento rispetto ai valori record del biennio precedente, tuttavia superiori alla media storica del settore, segnando il risultato migliore tra tutte le asset class, rappresentando oltre il 24% del totale.

Gli investimenti hanno raggiunto un totale annuo pari a € 1,6 miliardi, registrando una diminuzione del 40% rispetto al valore record del 2022. L'interesse degli investitori *core* e *core plus* si concentra su operazioni di medio taglio, con ottime credenziali ESG e possibilità di *rental reversion* nel medio termine. Si consolida l'interesse per le operazioni di *sale & lease back* da parte di occupier alla ricerca di nuove risorse economiche a fronte degli attuali alti costi di finanziamento. I volumi di assorbimento del 2023 sono stati pari a 2,7 milioni di metri quadrati, in linea con quanto registrato nell'anno record del 2022. La domanda di spazi logistici resta guidata dagli operatori 3PL e dai *Retailer*.

Da inizio 2023 sono stati consegnati poco meno di 2 milioni di metri quadrati, in linea con quanto registrato nel 2022.

Circa il 53% è stato realizzato speculativamente, di cui la maggior parte affittata prima della conclusione dei lavori. L'intensa domanda da parte dei tenant e i rapidi ritmi di assorbimento hanno portato la *vacancy* a un valore minimo storico di 1,5%.

Per il prossimo anno si prevede il completamento di 1,7 milioni di metri quadrati, localizzati principalmente nei sottomercati di Milano (44%) e del Veneto (17%).

L'*outlook* della domanda di spazi logistici rimane positivo, alimentando nuovi incrementi dei canoni di locazione. Nel Q4 2023 il *prime rent* si è attestato a 68 €/mq/anno (+9,7% rispetto al Q4 2022 e +1,5% rispetto al trimestre precedente), mentre il ritorno atteso sugli investimenti è pari al 5,35% (+55 bps rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente).

Comparto hotel

Nel 2023 il mercato *Hotels*, con un totale di investimenti pari a € 1,5 miliardi si colloca come la seconda asset class per volume investito (poco meno del 23% sul totale), grazie agli ottimi risultati del quarto trimestre dell'anno. A questo risultato hanno contribuito importanti operazioni a livello corporate, le acquisizioni di trophy asset e un coinvolgimento crescente di investitori istituzionali. Il sostegno delle *performance*, in particolare nei segmenti alti di mercato, grazie all'aumento delle presenze straniere, continua ad alimentare la dinamica degli investimenti in questa asset class. Si sono registrati numerosi investimenti di medie e piccole dimensioni, che mostrano vivacità di mercato anche in *location* secondarie e adatte a operatori con differen-

te posizionamento. Negli ultimi anni si è resa chiara la necessità del comparto alberghiero di riposizionarsi alla luce di una domanda che è diventata sempre più esclusiva ed esigente. Un fenomeno che ha quindi caratterizzato nel 2023 le operazioni *value-added* e di *rebranding*.

Comparto residenziale

Il 2023 si è concluso con una diminuzione del numero delle compravendite nel comparto residenziale di circa il 13%, attestandosi a circa 680 mila unità immobiliari scambiate, dopo il record del 2022 quando le transazioni avevano raggiunto quota 784 mila. Per il 2024 si prevede una ulteriore discesa che dovrebbe comunque restare inferiore ai 6 punti percentuali con circa 630 mila compravendite.

Fattori come l'elevata inflazione e il conseguente aumento dei tassi di interesse sui mutui portano infatti a favorire un contenimento dei livelli di consumo e un maggiore risparmio a scopo precauzionale. Queste dinamiche registrano un impatto importante nelle attività del mercato residenziale, considerato che circa il 50% delle compravendite effettuate sono assistite da mutuo. La contrazione delle compravendite residenziali è parzialmente attutita dagli incrementi dei prezzi e il fatturato risulta così in crescita del 5,3%, con previsione per il 2024 di un ulteriore incremento. Di contro, i prezzi hanno tenuto, anzi si registra una crescita media del 2,8%.

Nel corso del 2023 le difficoltà riscontrate dalle famiglie a finalizzare l'acquisto di una casa hanno spinto l'interesse per il mercato degli affitti; infatti, secondo l'ultimo Osservatorio sul Mercato Immobiliare di Nomisma, il 7,3% della domanda si è spostata dall'acquisto all'affitto accentuando la pressione su un comparto già saturo e generando un conseguente innalzamento dei canoni di locazione (+2,1%).

Per il futuro, l'elemento chiave da monitorare per l'andamento del settore è il livello dei tassi di interesse sui mutui, che nel 2024 potrebbero tornare a essere più favorevoli per le famiglie. Alla luce di questo, si può ipotizzare un 2024 ancora caratterizzato da un'incertezza generalizzata ma, proprio per il possibile cambio di rotta dei tassi, in fase di miglioramento.

Da porre attenzione anche alle nuove e diverse domande di abitazione che configureranno il mercato: case energeticamente più efficienti, presenza di spazi flessibili per il lavoro e il *wel-being*, prossimità ai servizi di base, crescente attenzione al contesto, *amenities* e servizi accessori all'abitare. La domanda è cambiata e, per tenere il passo, sarà fondamentale che anche l'offerta si adegui il più possibile: solo il giusto incontro tra domanda e offerta potrà favorire in positivo la ripresa.

Il settore soffre anche per la mancanza di prodotto nuovo: la produzione di nuovo prodotto marcia ancora a ritmi bassi e le tempistiche di consegna dei cantieri si sono ulteriormente allungate, con un impatto negativo sulle compravendite.

Gli investimenti nel comparto Living si attestano a € 660 milioni in calo del 28% rispetto al 2022. Gli investimenti hanno riguardato prevalentemente operazioni di sviluppo *value-add*, nei mercati primari, con prevalenza a Milano che rimane al centro dell'interesse degli investitori. Il comparto presenta potenzialità di crescita, vista la carenza di prodotto rispetto a una domanda che è sempre più crescente, sia nel *build to rent* e *build to sell*, sia nelle varie forme di residenzialità collettiva come *student* e *senior housing*.

In particolare, le operazioni *build-to-rent* sono sostenute dall'elevata domanda di abitazioni in affitto prevista in aumento e dalle prospettive positive di crescita dei canoni.

IL PATRIMONIO DELLA CASSA, I RENDIMENTI, LE POLITICHE D'INVESTIMENTO ED IL PIANO D'IMPIEGO DELLA LIQUIDITÀ

IL PATRIMONIO MOBILIARE E IMMOBILIARE

Consistenza, Asset Allocation e rendimenti

A fine 2023 il valore di mercato del patrimonio complessivo non comprensivo dei ratei lordi maturati (valore corso secco) è pari a circa € 11,54 miliardi, in parte affidato alla gestione di operatori professionali, per il tramite di sottoscrizione di parti di OICR, e in parte investito in strumenti finanziari e immobili detenuti direttamente in portafoglio.

Nella tabella che segue sono riportati i valori di mercato al 31 dicembre 2023, ripartiti per macro e *sub-asset class* sulla base dell'applicazione del principio del *look-through*: quelli delle obbligazioni includono le polizze di capitalizzazione, mentre la liquidità include i conti correnti e depositi bancari dedicati all'operatività mobiliare. Infine, gli immobili sono valutati sulla base delle stime dell'*advisor*. Si segnala inoltre che il valore degli OICR Chiusi è tratto dai rendiconti ultimi disponibili.

Macro Asset	Descrizione	Controvalore al 31/12/2023	Peso %
	Obbligazioni Governative	972.056.898	8,42%
	Obbligazioni Emerging Debt	286.271.472	2,48%
	Obbligazioni Inflation	468.227.231	4,06%
	Obbligazioni Corporate Inv Grade	1.074.591.545	9,31%
	Obbligazioni Corporate High Yield	212.506.322	1,84%
	Obbligazionario Flessibile	929.139.645	8,05%
Obbligazionario		3.942.793.113	34,16%
	Paesi Europa Occidentale	847.749.046	7,34%
	America del Nord	651.657.909	5,65%
	Area Pacifico	103.958.908	0,90%
	Paesi emergenti	433.755.351	3,76%
Azionario		2.037.121.214	17,65%
	Equity Long Short Net-Long	83.029.780	0,72%
	Equity Long Short Market Neutral	330.694.584	2,86%
	Multi-Asset/Strategy	141.022.101	1,22%
	Hedge Funds - Altre Single Strategy	28.844.858	0,25%
	Commodities	625.815.143	5,42%
Alternativi Liquidi		1.209.406.466	10,47%
	Private equity	816.072.274	7,07%
	Infrastrutture	411.281.424	3,56%
	Private Debt	259.439.080	2,25%
	Immobiliare Italia*	904.620.296	7,84%
	Immobiliare Estero	138.410.164	1,20%
Alternativi Illiquidi		2.529.823.238	21,92%
	Liquidità diretta e altri strumenti monetari**	1.754.046.873	15,19%
	- di cui impegnata	1.245.396.499	10,79%
	Liquidità indiretta e altro***	70.257.284	0,61%
Monetario e altro		1.824.304.157	15,80%
Totale		11.543.448.188	100,00%

* Il valore include la stima del portafoglio detenuto direttamente dalla Cassa al 31/12/2023 (Fonte: EY Advisory spa).

** Il valore include la giacenza liquida presso i conti dedicati alla gestione degli investimenti (pari a € 586 ml), gli investimenti di liquidità (pari a € 1.139 ml) e le operazioni disposte nel 2023 regolate nel 2024 (pari a € 29 ml).

*** Nella voce "Liquidità indiretta e altro" rientrano principalmente le giacenze liquide detenute dai gestori degli OICR e gli strumenti derivati impiegati dai gestori degli OICR, detenuti al fine di copertura o efficientamento delle posizioni detenute in portafoglio.

Il 2023 è stato un anno particolarmente positivo per i mercati finanziari globali, con *performance* superiori alle aspettative. Il mercato azionario ha registrato uno tra i migliori risultati dell'ultimo decennio e l'obbligazionario, che proveniva da un profondo ribasso, ha registrato un parziale recupero.

In questo contesto di mercato, il patrimonio della Cassa ha registrato una *performance* positiva in grado non solo di recuperare i risultati negativi del 2022, ma di conseguire, inoltre, un incremento delle proprie consistenze anche al netto dei flussi in entrata derivanti dall'avanzo contributivo.

Nella tabella seguente si riportano i rendimenti, al lordo e al netto della fiscalità, del patrimonio complessivo e delle sue componenti. Il rendimento del patrimonio complessivo, calcolato al lordo della fiscalità, si attesta pari a +6,53%, mentre il rendimento netto registrato è pari a +5,36% (contro il rendimento netto pari a -4,15% nel 2022). Entrambi i valori vengono calcolati come medie ponderate per il rispettivo ammontare dei rendimenti ottenuti dal patrimonio mobiliare e da quello immobiliare. Si rimanda alle sezioni del [patrimonio mobiliare](#) e del patrimonio immobiliare per l'analisi dettagliata dei rendimenti delle relative componenti.

	Rendimento Lordo	Rendimento Netto
Patrimonio Mobiliare	6,79%	5,61%
Patrimonio Immobiliare	3,44%	2,35%
Patrimonio Complessivo	6,53%	5,36%

Si evidenzia che i rendimenti indicati non rappresentano il parametro utilizzabile per la quantificazione del tasso di capitalizzazione dei montanti contributivi di cui all'art. 26, comma 13, lett. d) del Regolamento Unitario in materia di previdenza ed assistenza, la cui misura viene quantificata con delibera del Consiglio di amministrazione che determina i criteri ed i metodi di valutazione per il computo dei rendimenti stessi.

Analisi del rischio ex ante

Relativamente all'analisi del rischio si è provveduto a richiedere all'*advisor* di aggiornare gli indicatori di VaR⁷ (*Value at Risk*) e di *Shortfall*⁸. Il VaR annuo del portafoglio al 31/12/2023, calcolato con livello di confidenza del 95%, è pari a 7,78%⁹.

La metodologia di calcolo impiegata utilizza un modello stocastico di tipo *Monte Carlo* per determinare i parametri attesi delle *asset class*: le classi di attivo sono proiettate in un orizzonte temporale di 10 anni per un totale di 4.000 simulazioni. I valori medi risultanti dalle simulazioni, annualizzati, costituiscono le aspettative *forward looking* di rischio, rendimento e correlazione adottate per il calcolo degli indicatori di VaR e di *Shortfall*.

L'analisi dello *shortfall* è così analizzata:

3/5 anni	
1,50%	68%
3,50%	59%
4,50%	54%

Sulla base della precedente tabella, data l'allocazione del portafoglio al 31 dicembre 2023, vi è il 68% di probabilità di conseguire un rendimento medio annuo lordo pari o superiore all'1,5% sull'orizzonte temporale indicato, il 59% di probabilità di raggiungere almeno il 3,5% ed il 54% di raggiungere un rendimento pari o superiore al 4,5%.

7. Il VaR (*Value at Risk*) è una misura di rischio che indica la perdita massima potenziale di un investimento, in un certo orizzonte temporale e dato con un determinato livello di confidenza.

8. Indica la probabilità di ottenere in futuro un determinato rendimento su un orizzonte temporale di 3-5 anni (è calcolato su ipotesi statistiche, ossia sulla stima di rendimenti lordi e volatilità attesi).

9. Un VaR al 95% indica una probabilità del 5% di conseguire una perdita sul portafoglio pari o maggiore al 7,78% su un orizzonte temporale di un anno.

Piano di impiego della liquidità

Le linee guida approvate dall'Assemblea dei Delegati di novembre 2022 per il piano degli investimenti finanziari, prevedevano l'impiego netto di € 1.382,1 milioni destinati prevalentemente alla componente mobiliare (€ 1.089,5 ml) mentre per la componente immobiliare era stata prevista una quota di € 292,6 milioni, principalmente finanziata da riallocazione tra le diverse tipologie di gestione. In conformità con il *budget*, gli investimenti sono stati ripartiti tra i diversi comparti.

In continuità con quanto avvenuto nel 2022, gli investimenti della Cassa nel corso del 2023 hanno riguardato le principali *macro asset class* ripartendo gli impieghi sul comparto azionario, obbligazionario e sui mercati illiquidi. Sono state implementate anche azioni tattiche di ribilanciamento, rimodulazione ed efficientamento dell'allocazione, secondo le indicazioni fornite dall'*advisor*, in funzione del contesto e delle opportunità di mercato, attraverso operazioni sulle *commodities*, sugli *alternativi liquidi* e sull'obbligazionario governativo e obbligazionario *inflation*, affiancate da una gestione "dinamica" della liquidità e dell'esposizione valutaria.

Nell'ambito del comparto immobiliare è proseguita l'implementazione del piano strategico di efficientamento della componente in gestione diretta, come dettagliatamente illustrato nella sezione del patrimonio immobiliare.

Gli importi complessivamente deliberati nel corso del 2023 ammontano a circa € 3,8 miliardi risultando quindi significativamente superiori rispetto all'ammontare previsto dal piano. Questo totale include non solo le operazioni pianificate, ma anche quelle di natura monetaria e tattica, oltre che l'allocazione di una parte del budget 2024 come sopra descritto.

IL PATRIMONIO MOBILIARE¹⁰

Consistenza e rendimenti

Nella tabella seguente vengono rappresentati i valori di mercato al 31 dicembre 2023 del patrimonio mobiliare comprensivi dei ratei lordi maturati (valori *tel quel*).

Strumenti finanziari in portafoglio	Valore di mercato al 31/12/2023	Peso (%)
Altro	275.000.000	2,57%
Banca d'Italia	275.000.000	2,57%
ETF	1.151.713.700	10,75%
ETF Azionari	257.287.218	2,40%
ETF Commodities	625.815.143	5,84%
ETF Obbligazionario	268.611.339	2,51%
Liquidità	923.511.907	8,62%
OICR	6.436.492.851	60,11%
OICR Alternativi Chiusi	1.209.969.699	11,30%
OICR Alternativi Liquidi	28.844.858	0,27%
OICR Azionari	2.226.067.457	20,79%
OICR Multi Asset	141.022.101	1,32%
OICR Obbligazionario	2.630.786.613	24,57%
OICR Real Estate	199.802.123	1,86%
Obbligazioni	1.922.005.342	17,95%
Obbligazioni Corporate	36.865.388	0,35%
Obbligazioni Governative	1.767.142.591	16,50%
Obbligazioni Inflation	99.034.363	0,92%
Obbligazioni Strutturate	18.963.000	0,18%
Totale	10.708.723.800	100,00%

10. Insieme degli investimenti a carattere finanziario con esclusione di quelli associabili agli investimenti effettuati direttamente in immobili e in fondi immobiliari riservati di cui la Cassa è unico sottoscrittore.

Nella tabella seguente vengono rappresentati sia i rendimenti netti del patrimonio mobiliare a valori di mercato, sia la volatilità di ciascuna categoria di strumento per l'anno 2023.

Strumenti finanziari in portafoglio	Rendimento TW	Dev. St. annualizzata
Altro	4,53%	-
Banca d'Italia	4,53%	-
ETF	5,33%	5,88%
ETF Azionari	24,20%	11,34%
ETF Commodities	3,79%	7,81%
ETF Obbligazionario	0,37%	6,92%
Liquidità	2,33%	1,08%
OICR	5,05%	4,08%
OICR Alternativi Chiusi	-	-
OICR Alternativi Liquidi	6,43%	4,63%
OICR Azionari	6,76%	7,71%
OICR Multi Asset	-0,65%	4,39%
OICR Obbligazionario	5,78%	4,50%
OICR Real Estate	-	-
Obbligazioni	7,93%	4,11%
Obbligazioni Corporate	2,40%	0,96%
Obbligazioni Governative	8,70%	5,03%
Obbligazioni Inflation	8,38%	7,29%
Obbligazioni Strutturate	3,95%	3,01%
Totale	5,17%	3,11%

Il rendimento netto del patrimonio mobiliare per l'anno 2023, calcolato con metodo *time weighted*¹¹ su dati puntuali al 31 dicembre 2023, risulta positivo e pari al 5,17% (6,20% calcolato al lordo della fiscalità) con una volatilità espressa su base annua del 3,11%.

Il rendimento, includendo il contributo positivo di circa 44 punti base (59 lordi) derivante dalla variazione del *Net Asset Value* della componente investita in Fondi Chiusi (*private equity, private debt e real assets*), risulta invece pari a +5,61% netto (+6,79% calcolato al lordo della fiscalità).

In linea con l'andamento positivo dei mercati finanziari, le *asset class* tradizionali hanno svolto un ruolo predominante nel contribuire positivamente al rendimento del patrimonio, grazie anche al loro peso significativo sul portafoglio.

Il contributo maggiore deriva dalla componente obbligazionaria che ha conseguito buone *performance*, nonostante l'anno sia stato caratterizzato dalla volatilità associata alle incertezze sulle decisioni di politica monetaria delle Banche Centrali, a seguito di una serie di incrementi dei tassi d'interesse. Questo risultato è stato favorito da opportunità di ingresso su livelli di tassi tornati interessanti, unitamente al restringimento degli *spread* creditizi e ad un posizionamento diversificato della componente che ha consentito di bilanciare gli effetti dei movimenti dei tassi e delle condizioni di credito su scala globale. La componente azionaria ha costituito il secondo fattore di contribuzione significativa al rendimento complessivo, grazie all'elevato rialzo dei corsi azionari nei Paesi sviluppati.

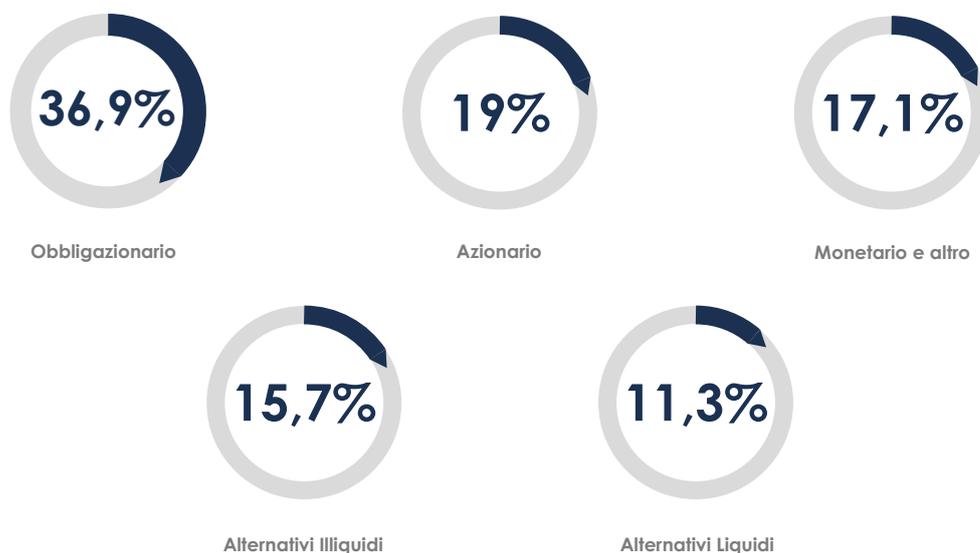
Anche la componente degli *Alternativi Liquidi e Illiquidi* ha aggiunto valore al risultato d'esercizio, nonostante la decorrelazione dei rendimenti della classe di attivo rispetto alle *asset class* tradizionali, confermando il ruolo di diversificazione e fornendo così un ulteriore contributo per la gestione dei rischi e la ricerca di fonti di ritorno aggiuntive. Tra gli *Alternativi Liquidi*, le *commodities* hanno aggiunto valore, grazie alla *performance* positiva dell'oro che ha compensato i rendimenti negativi del paniere delle materie prime generiche. Tra le altre strategie, gli *hedge fund* hanno fornito un ulteriore contributo positivo, registrando rendimenti complessivamente favorevoli, mentre le strategie *multi-asset* registrano rendimenti leggermente negativi.

11. La metodologia *time weighted*, in linea con gli standard internazionali GIPS - Global Investment Performance Standard, consente di calcolare i rendimenti in tutti gli intervalli di tempo compresi tra due flussi di cassa successivi mantenendo la neutralità rispetto ai flussi stessi, nonché di capitalizzare i risultati sul periodo complessivo di riferimento.

La componente monetaria ha registrato un rendimento positivo pari a +2,33% nell'anno. Questo risultato è stato principalmente guidato da migliori condizioni di remunerazione di conti e depositi a breve termine a seguito del ciclo di rialzi dei tassi sia nella Zona Euro che negli Stati Uniti, contribuendo positivamente al risultato dell'esercizio. Contribuisce negativamente, invece, l'esposizione valutaria in dollari a seguito del deprezzamento della valuta statunitense nei confronti dell'euro (-3,48% nel 2023, al tasso di cambio ECB), determinando una riduzione in termini di valore di mercato degli investimenti denominati in dollari.

Analisi dell'Asset Allocation mobiliare

Viene analizzata di seguito la composizione del patrimonio mobiliare, classificato secondo l'esposizione a ciascuna classe di attivo che lo costituisce, precisando che tali analisi fanno riferimento alla sola allocazione del comparto esaminato (ciascuna riportata su base cento).



L'esposizione complessiva ai mercati azionari, pari al 19%, risulta in aumento rispetto al dato di dicembre 2022 (16,2%) sia per effetto dell'andamento delle quotazioni di mercato, sia per effetto dei nuovi investimenti realizzati nell'anno. Gli investimenti, destinati ai mercati azionari dei paesi sviluppati con focus geografico globale ed europeo, sono stati realizzati attraverso la selezione di strumenti che, oltre ad aver contribuito a sfruttare il *trend rialzista dell'equity*, hanno anche migliorato il profilo di sostenibilità del portafoglio.

Anche il peso della componente obbligazionaria si è mosso nella stessa direzione, con un aumento dal 33,4% del 2022 al 36,9%, a seguito principalmente del riposizionamento del portafoglio sull'obbligazionario e della conseguente destinazione alla componente *LDI* della quota maggiore degli investimenti realizzati durante l'anno. Il contesto di mercato caratterizzato da tassi di interesse più elevati, per gli effetti delle decisioni di politica monetaria delle Banche Centrali, ha presentato l'opportunità di realizzare investimenti nel comparto dell'obbligazionario governativo, nel segmento *corporate IG* e nel debito emergente. La costante valutazione

delle condizioni di mercato nel corso dell'anno ha permesso, inoltre, di poter implementare decisioni di investimento in fasi diverse e di beneficiare del *timing* degli acquisti in particolare per la componente dei titoli di stato sui tratti di medio e lungo termine della curva. Tali condizioni di tassi più elevati rispetto agli anni precedenti hanno anche consentito la realizzazione di decisioni tattiche, volte ad incrementare il segmento *LDI* anche attraverso l'impiego della liquidità in eccesso, anticipando una parte degli investimenti previsti per l'anno 2024, e tramite l'ottimizzazione fiscale dei *capital gains* realizzata attraverso la presa di profitto della componente *inflation-linked* e reimpiego conseguente sul reddito fisso.

Il comparto degli *Alternativi Liquidi* risulta in diminuzione all'11,3% dal 18,7% del 2022, per effetto dei disinvestimenti realizzati in continuità con l'attività avviata nel 2022 di riduzione del peso e di efficientamento delle strategie all'interno della componente. I disinvestimenti hanno comportato una marginale riduzione delle *commodities* in particolare attraverso una presa di beneficio sull'oro, apprezzatosi durante l'anno in risposta alle fasi di *stress* dei mercati e delle tensioni geopolitiche. Inoltre, in misura maggiore hanno riguardato il comparto *Total Return & Liquid Alternatives* nella componente delle *Multi Asset/Strategy* e *Equity Long-Short*, attraverso la liquidazione dei mandati di gestione patrimoniale segregata e di altre strategie in ottica di ribilanciamento a favore dei mercati tradizionali ed efficientamento della componente.

Sostanzialmente stabile la categoria degli investimenti *Alternativi Illiquidi* che pesa a NAV il 15,7%. La Cassa ha proseguito la propria attività di investimento in tutte le componenti dell'*asset class* (*Private equity, private debt e real assets*) secondo quanto previsto dal piano di impiego 2023 e destinando una quota degli investimenti al mercato domestico nonché a strategie con *focus* su specifiche tematiche con un potenziale interesse strategico. L'esposizione sui mercati privati ha costituito un elemento di stabilizzazione del portafoglio e decorrelazione rispetto ai fattori di volatilità tipici delle *asset class* liquide.

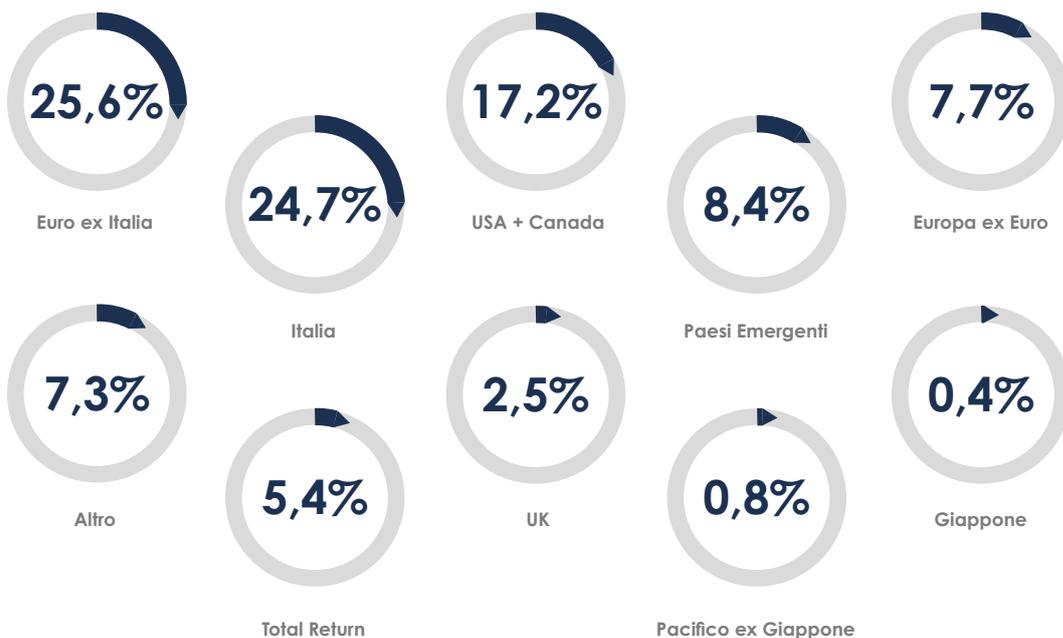
Il comparto monetario registra un leggero aumento, raggiungendo il 17,1% rispetto al 16% del 2022, principalmente per l'incremento della liquidità impegnata per i futuri richiami residui nei mercati privati, a seguito degli impegni in fondi chiusi sottoscritti durante l'anno, che continua a rappresentare la quota maggiore pari al 71% delle disponibilità liquide.

Le giacenze liquide sono state gestite attivamente tenuto conto degli impegni complessivi nell'anno, dei richiami futuri dei FIA già sottoscritti e delle scadenze dei depositi vincolati. A tal fine, sono state condotte operazioni di accensione di nuovi depositi a vista anche presso nuove controparti, in modo da garantire una remunerazione superiore rispetto agli strumenti ordinari di conto corrente. Inoltre, in presenza di tassi di interesse a breve termine elevati, sono state sfruttate opportunità sul mercato monetario europeo e statunitense dei titoli di stato, puntando a massimizzare il rendimento netto delle risorse liquide. A tal riguardo, in modo prudenziale, si è mantenuta, pertanto, un'equilibrata ripartizione tra tipologia di tasso, fisso e variabile, ed emittente, di origine governativa e bancaria. Il coinvolgimento di una pluralità di controparti bancarie e l'uso di strumenti del mercato monetario ha garantito un livello di diversificazione adeguato a ridurre eccessivi rischi di concentrazione.

Nella voce "*Monetario e altro*" rientrano anche gli strumenti derivati, impiegati dai gestori degli OICR e detenuti al fine di copertura o efficientamento delle posizioni detenute in portafoglio.

A livello geografico, il patrimonio mobiliare è rappresentabile come segue¹²:

12. Si noti come nel grafico riportante la distribuzione geografica, la categoria *Total Return* include gli OICR long-short market neutral, gli OICR alternativi liquidi (*Hedge Funds*), gli OICR, gli investimenti in fondi chiusi di *private equity* realizzati attraverso fondi di fondi. Per queste tipologie di investimenti non è disponibile il dettaglio dell'allocazione geografica.



La ripartizione geografica evidenzia alcune variazioni rispetto all'anno precedente, principalmente a seguito delle operazioni di impiego e dismissione svolte. L'esposizione all'Italia¹³ registra l'aumento maggiore rispetto all'anno precedente (da 14,8% a 24,7%), principalmente a seguito dei nuovi investimenti domestici effettuati.

L'esposizione all'Area Euro al di fuori dell'Italia si riduce dal 30,4% al 25,6% per effetto combinato della composizione dei fondi e dell'aumento dei pesi relativi delle altre aree geografiche, a seguito degli impieghi realizzati. Si registra, infine, una riduzione nelle categorie *Total Return* (da 10,9% a 5,4%) e *Altro* (da 8,9% a 7,3%), a seguito dei disinvestimenti nella componente dei *Total Return & Liquid Alternatives*, tra cui la dismissione delle *GPM* e delle *Commodities*.

L'esposizione valutaria è riportata nel seguente grafico.



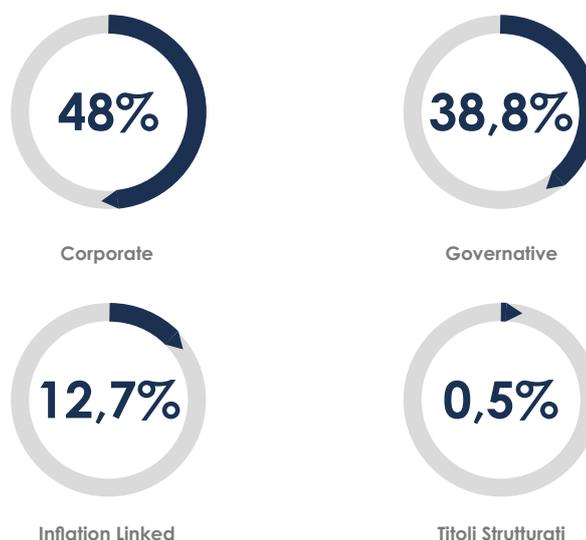
13. L'esposizione all'Italia non include la liquidità detenuta presso i conti correnti e depositi bancari dedicati all'operatività mobiliare.

L'analisi conferma l'euro come principale divisa (74,1%), in aumento rispetto allo scorso anno (71,3%), mentre la seconda maggiore esposizione si identifica nel dollaro statunitense, il cui peso è stato ridotto rispetto al 2022 passando dal 19,2% al 16,7%.

Visti i livelli raggiunti dal tasso di cambio verso l'euro, in continuità con la strategia di mantenimento di un'esposizione ridotta alla valuta statunitense intrapresa negli anni precedenti, anche nel corso dell'anno le operazioni di impiego sono state implementate senza aumentare il rischio valutario.

A tale riduzione, ha contribuito in modo più moderato la dismissione parziale delle *Commodities*. Si è ridotta marginalmente l'esposizione alle altre valute, dove il peso relativo ai Paesi Emergenti, contenuto nella voce "Altro", è pari al 5,4% (rispetto al 6% nel 2022), in quanto i nuovi impieghi nel debito emergente sono stati realizzati in valuta forte e gli altri investimenti hanno riguardato i Paesi sviluppati.

Si riporta di seguito la ripartizione del comparto obbligazionario per tipologia di emissione¹⁴:



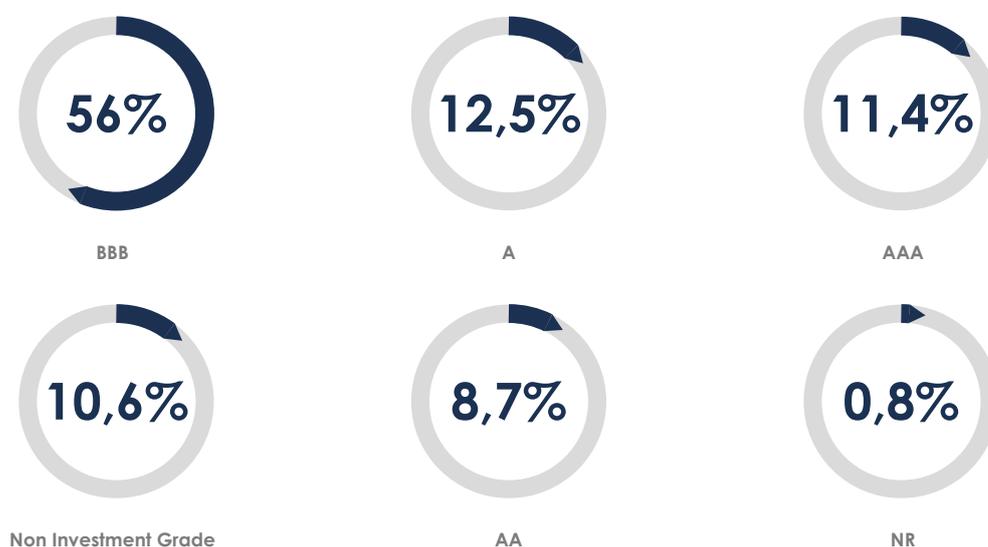
Al 31 dicembre 2023 si registra un significativo aumento nel peso della componente obbligazionaria governativa che rappresenta il 38,8% del portafoglio rispetto al 26% del 2022, di fatto ribilanciandone l'esposizione. Questo aumento è stato guidato dagli investimenti realizzati sulla componente dei Titoli di Stato di media e lunga scadenza, di cui una quota come anticipo del piano di impiego 2024, con un approccio mirato ad un equilibrio della *duration* del portafoglio e tale da sfruttare al contempo i tassi d'interesse particolarmente interessanti sia sul tratto medio sia su quello lungo della curva. A tale aumento hanno contribuito anche gli impieghi sul mercato del debito emergente.

Risultano in diminuzione le obbligazioni indicizzate all'inflazione che scendono al 12,7% dal 19,6% del 2022 a seguito della dismissione tattica di due Titoli di Stato *inflation-linked*, di cui uno in scadenza nel 2024, e la componente *Corporate* (dal 53,8% al 48%) a cui è stata destinata una quota minore del *budget* del piano di investimento. Le variazioni nell'esposizioni delle varie componenti di debito subiscono inoltre gli effetti della posizione detenuta nella componente obbligazionaria a gestione flessibile, la cui allocazione è soggetta alle scelte di gestione attiva realizzate da parte dei gestori.

14. Si noti come la ripartizione del comparto obbligazionario per tipologia di emissione tenga conto dei constituents effettivi dei fondi presenti all'interno della sub asset class "Obbligazionario Flessibile".

La ripartizione del portafoglio obbligazionario per *rating* evidenzia come circa l'88,6% dello stesso sia impiegato in strumenti aventi merito creditizio *Investment Grade* (*rating* pari o superiore a BBB-), in aumento rispetto all'81,5% registrato nel 2022 grazie agli investimenti nelle obbligazioni sovrane e obbligazioni societarie IG. A livello di singola classe di *rating*, l'aumento più significativo è stato registrato nell'obbligazionario con *rating* BBB, che rappresenta la quota maggiore nell'*asset class*, passando dal 43,7% dell'anno precedente al 56%, principalmente per effetto degli investimenti in obbligazioni governative domestiche. La classe AAA si è ridotta dal 19,7% all'11,4% mentre l'esposizione AA è passata dal 4,6% del 2022 all'8,7%, principalmente quale effetto del *downgrade* del merito creditizio degli Stati Uniti tra le due classi di *rating*. La classe A è in leggera diminuzione, dal 13,5% del 2022 al 12,5%; infine, la componente di credito *high yield* si riduce significativamente dal 16,3% dell'anno precedente al 10,6% a seguito della maggiore concentrazione degli impieghi in obbligazioni di qualità superiore.

Si riporta di seguito la rappresentazione grafica del portafoglio obbligazionario per *rating*.



Al 31 dicembre 2023, la *duration* media del solo portafoglio di titoli obbligazionari è pari a 5,3 anni, sostanzialmente invariata rispetto al 2022, mentre la *duration* rilevata sull'intero patrimonio mobiliare pari a 2 anni è in marginale aumento rispetto a 1,8 anni dell'anno precedente. Tale variazione deriva principalmente dagli investimenti in Titoli di Stato nominali, distribuiti nel tratto medio e lungo della curva e dai maggiori investimenti sul comparto obbligazionario. L'incremento della *duration* complessiva è stato però in parte compensato dagli investimenti in altre *asset class* e dall'incremento della liquidità in giacenza che, in attesa di essere investita, è stata in parte impiegata in depositi e in strumenti monetari al fine di beneficiare dei tassi di interesse a breve particolarmente vantaggiosi, a fronte di un rischio *duration* quasi nullo.

IL PATRIMONIO IMMOBILIARE

Durante l'esercizio 2023, dando seguito alle decisioni consiliari e in accordo con gli obiettivi strategici, derivanti dall'*Asset Allocation*, di efficientare la componente immobiliare della Cassa, è proseguito il progetto di valorizzazione di alcuni *asset* tramite il conferimento al Fondo immobiliare riservato denominato "secondo RE". Nelle date, rispettivamente, del 27 giugno e

del 21 dicembre 2023 sono stati stipulati gli atti di apporto di una seconda *tranche* di immobili, quest'ultima di valore complessivo pari ad € 80,8 milioni.

La gestione indiretta effettuata attraverso il *Fondo secondo RE* ha l'obiettivo di efficientare la gestione dei contratti di locazione grazie anche alla realizzazione di interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria. La realizzazione di *capex* volte alla riqualificazione degli edifici, anche attraverso cambi di destinazione d'uso, sarà focalizzata sugli adeguamenti energetici imposti dalla normativa vigente per l'ottenimento di standard qualitativi sempre più elevati richiesti dai potenziali *tenant*.

Nel corso dell'anno 2023, inoltre, a seguito di un Avviso Esplorativo pubblicato per l'acquisizione di manifestazioni di interesse all'acquisto di uno o più sub-portafogli di *asset* non strategici ad uso prevalentemente industriale – logistico, si sono svolte le attività tecnico – amministrative propedeutiche all'alienazione degli *asset* alle controparti che sono state selezionate nel rispetto della suddetta procedura.

Come effetto ultimo della sopra descritta strategia di dismissione, la Cassa potrà concentrare le proprie strategie di gestione diretta su un portafoglio immobiliare di pregio contraddistinto da maggiori potenzialità in termini di redditività.

Fondo primo RE

Con delibera del Consiglio di amministrazione del 19 marzo 2013, è stata indetta una procedura ad evidenza pubblica per la selezione di una società di gestione del risparmio (SGR) deputata alla costituzione e gestione del Fondo Immobiliare di tipo chiuso riservato alla Cassa.

Nel gennaio 2014, a seguito della conclusione della procedura di gara, è avvenuta l'assegnazione definitiva a *Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A.*, che ha sancito l'impegno della Cassa al versamento nel Fondo, denominato "primo RE", fino ad un massimo di € 300.000.000 di patrimonio.

Il Fondo Immobiliare primo RE ha un profilo gestionale di tipo "core" dedicato ad investimenti immobiliari diretti ed indiretti caratterizzati da un profilo di rischio contenuto e dal mantenimento del valore nel tempo. Alla data del 31 dicembre 2023 il patrimonio risulta composto da 10 *asset*, ubicati nelle città di Milano (64%), Roma (20%) e Firenze (16%), aventi una destinazione d'uso prevalentemente terziario-uffici (74%), con presenza di alberghiero-ricettivo (13%) e *retail* (13%).

In data 23 novembre 2023 il Fondo ha acquistato due unità commerciali site al piano terra dell'immobile di Corso Matteotti, 5, Milano. Il Fondo ha così ricomposto il cielo-terra dell'immobile *trophy asset* (di cui era già proprietario per i piani superiori). Nel corso del 2023 non sono stati effettuati disinvestimenti. Si segnala la dismissione dell'*asset* sito in Roma, via Arno n. 64 in data 24 gennaio 2024.

Sono stati stipulati dei nuovi contratti di locazione per gli immobili di via Mauro Macchi a Milano e via Tiburtina in Roma.

Al 31 dicembre 2023 il Fondo chiude con un valore della quota pari a € 307.276,099, registrando, anche considerando le distribuzioni di proventi effettuate, un incremento del 22,9% circa rispetto al valore iniziale della quota, pari a € 250.000,000, ed un incremento del 2,9% rispetto al 31 dicembre 2022.

Il valore di mercato degli immobili - determinato dall'Esperto Indipendente *Crif Real Estate Advi-*

sory S.r.l. - è pari a € 371.710.000, a fronte di un valore di mercato al 31 dicembre 2022, determinato dal precedente Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A., di € 346.590.000, registrando, a parità di perimetro, un decremento di circa lo 0,6% rispetto al 31 dicembre 2022.

Dal collocamento alla data del 31 dicembre 2023, il valore di mercato degli immobili, considerando il costo di acquisto ed i costi capitalizzati sostenuti nel periodo, ha registrato un incremento pari all'1,6% circa.

Fondo secondo RE

Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 27 ottobre 2015, è stata deliberata l'indizione di una procedura ad evidenza pubblica per la selezione di una società di gestione del risparmio (SGR) deputata alla costituzione e gestione di un secondo Fondo Immobiliare di tipo chiuso riservato alla Cassa. Nel mese di giugno 2016, a seguito della conclusione della procedura di gara, è avvenuta l'assegnazione definitiva a *InvestiRE Società di Gestione del Risparmio S.p.A.*

Alla data della presente relazione la Cassa ha sottoscritto impegni per € 252.525.000.

Il Fondo Immobiliare secondo RE investe in immobili situati nelle principali città italiane, nello specifico a Roma e Milano, a prevalente destinazione d'uso commerciale, terziario ed uffici, nonché nella valorizzazione degli immobili acquistati o oggetto di apporto.

Alla data del 31 dicembre 2023 il patrimonio immobiliare del Fondo risulta composto da 27 immobili distribuiti su tutto il territorio italiano.

Nel corso del 2023 sono stati formalizzati alcuni disinvestimenti del patrimonio conferito che hanno riguardato 7 unità immobiliari del complesso residenziale ubicato in Brescia, via Sorbana, per un valore complessivo di € 596.300.

Come nuovi investimenti, in data 26 giugno 2023 è stato finalizzato un apporto di undici immobili del valore complessivo pari ad € 77.625.000 oltre *closing cost*.

In data 21 dicembre 2023 è stato effettuato un ulteriore apporto avente ad oggetto l'immobile sito a Brescia, via Solferino 61-63, del valore complessivo pari ad € 3.170.000 oltre *closing cost*.

Quanto alle attività di valorizzazione, proseguono le attività di riqualificazione dell'immobile in Milano, Corso Europa dove sono stati avviati i lavori di *strip out* e di riconversione in residenziale dell'immobile in Milano, via Durazzo, dove si sono concluse le opere relative al completamento degli scavi e dei tiranti ed è stato individuato il *General Contractor*.

Alla data del 31 dicembre 2023 il valore della quota è pari a circa € 244.624,725, registrando una diminuzione del 2,2% rispetto al valore iniziale della quota, pari a € 250.000,000, ed un incremento pari a +2,9% rispetto al 31 dicembre 2022 per effetto dei nuovi versamenti per apporto sopracitati.

Il valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2023, determinato dall'esperto indipendente Praxi S.p.A. è pari a circa € 222.965.000.

PRINCIPALI NORME IN MATERIA DI LIMITI DI SPESA, INVESTIMENTI, SPENDING REVIEW

La Cassa tiene conto delle disposizioni normative in materia di operazioni di acquisto e vendita di immobili e di utilizzo delle somme rivenienti dall'alienazione degli immobili o delle quote di fondi immobiliari (ex art. 8, comma 15 del decreto legge n. 78/2010). Deve, peraltro, essere considerato che il decreto legge n. 112/2008 e l'art.8, comma 15 bis del citato decreto legge n. 78/2010, hanno escluso l'applicabilità agli Enti di previdenza privatizzati di alcune specifiche disposizioni.

Per quanto attiene alle disposizioni in materia di *spending review*, si rappresenta che la Corte Costituzionale, con sentenza n. 7/2017 ha dichiarato *"l'illegittimità costituzionale dell'art. 8, comma 3, decreto legge 6 luglio 2012, n. 95 (Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini nonché misure di rafforzamento patrimoniale delle imprese del settore bancario), convertito con modificazioni dall'art. 1, comma 1, della legge 7 agosto 2012, n. 135, nella parte in cui prevede che le somme derivanti dalle riduzioni di spesa ivi previste siano versate annualmente dalla Cassa nazionale di previdenza ed assistenza per i dottori commercialisti ad apposito capitolo di entrata del bilancio dello Stato"*.

Il Consiglio di Stato, con sentenza n.109 dell'11 gennaio 2018 ha accolto il ricorso in appello proposto dalla Cassa avverso la sentenza del TAR Lazio – Roma, Sez. III, n. 6103/2013. Riprendendo le argomentazioni esposte dalla Corte costituzionale nella sentenza n. 7/2017, è stata riconosciuta la fondatezza dell'appello sia nella parte in cui *"si censura «la distrazione» dei fondi derivanti dalla contribuzione degli iscritti ... dalla loro finalità tipica ..."*, sia con riferimento alla contestazione con la quale *"si lamenta che il prelievo realizza un «depauperamento della massa gestita» con una misura del prelievo non predeterminata in misura fissa dalla legge"*.

Il 4 ottobre 2018 ed il 4 gennaio 2019, la Cassa ha cautelativamente promosso ricorso, per *"motivi aggiunti"* rispetto al ricorso presentato nel secondo semestre 2017, dinanzi al TAR Lazio – Roma nel quale è stato chiesto, tra l'altro, l'accertamento incidentale del diritto della Cassa alla restituzione degli indebiti versamenti effettuati - comunque senza *prestare acquiescenza* - anche ai sensi dell'art. 1, comma 417, della legge n. 147/2013.

In data 23 settembre 2021 il TAR Lazio – Roma, Sez. III, ha pronunciato la sentenza n. 9884 con la quale è stata declinata la giurisdizione sulla controversia a favore del Giudice Ordinario, senza esaminare nel merito i motivi di ricorso (e successivi motivi aggiunti) spiegati dalla Cassa. Avverso tale sentenza è stato interposto appello al Consiglio di Stato.

Con sentenza n. 8313 del 27 settembre 2022 il Consiglio di Stato ha respinto l'appello della Cassa, confermando la pronuncia di difetto di giurisdizione resa dal TAR. Il Consiglio di Stato ha però accolto la tesi articolata dalla Cassa sul difetto di un potere autoritativo in senso proprio esercitabile dai Ministeri nell'ambito delle procedure di approvazione dei bilanci degli enti previdenziali privatizzati.

Il Consiglio di Stato, pur riconoscendo come *"gli atti impugnati"* siano *"espressione del potere di vigilanza che l'art. 3, comma 3, c.vo 30 giugno 1994, n. 509, attribuisce al Ministero del lavoro e della previdenza sociale nei confronti degli enti previdenziali privatizzati ..."*, ha ritenuto *dirimente la circostanza che detto potere difetta del "tratto saliente ed indefettibile della potestà am-*

ministrativa, rappresentata dalla ingerenza del suo titolare nella sfera giuridica - organizzativa o gestionale - del destinatario dei relativi effetti, con effetti costitutivi, modificativi o estintivi delle situazioni giuridiche".

Sotto il profilo contabile, in sede di redazione del presente bilancio, nella prospettiva di massima cautela tenuto conto della diversa posizione dei Ministeri vigilanti sul punto, si è confermata l'impostazione dei bilanci 2020, 2021 e 2022. Posta la sussistenza dei relativi presupposti giuridici per il rimborso, la Cassa espone fra i crediti le somme tempo per tempo versate al bilancio dello Stato dall'anno 2014 all'anno 2019 (€ 3.535.781), operando al contempo un prudentiale accantonamento a fondo svalutazione crediti - anch'esso effettuato senza prestare acquiescenza - di pari ammontare.

La Cassa, tenuto conto del principio affermato dal Consiglio di Stato, procederà al deposito di apposito atto di citazione, presso il Tribunale Civile di Roma, verso i Ministeri Vigilanti affinché si accerti il diritto alla ripetizione dell'indebito ai sensi dell'art. 2033 c.c.

La Cassa ha effettuato nel 2023, come nei precedenti esercizi, la riduzione del valore facciale del *ticket restaurant* - per effetto dell'applicazione della normativa in materia di *spending review* (art. 5, comma 7, decreto legge n. 95/2012) che, con decorrenza dal 1° ottobre 2012, ha ridotto il valore nominale unitario dei buoni pasto da 11,25 a 7,0 in unità di euro.

La Cassa, infine, osserva quanto disposto dall'art. 5, comma 8, del decreto legge n. 95/2012, convertito dalla legge n. 135/2012 in materia di ferie e permessi spettanti al personale dell'Ente.

REVISIONE DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

Il bilancio di esercizio è assoggettato a revisione contabile (ex art.2.3 del D. Lgs. 509/1994 e 33.4 dello Statuto). A seguito dell'espletamento di procedura aperta di selezione, il servizio di revisione contabile dei bilanci per gli esercizi 2023, 2024 e 2025 è stato affidato alla Società A.C.G. *Auditing & Consulting Group S.r.l.* per un corrispettivo annuo pari ad € 36.194 (IVA inclusa).

L'incarico prevede anche, a maggior tutela della Cassa e dei suoi Associati - pur non essendo obbligata - lo svolgimento di almeno tre verifiche periodiche annuali (in aggiunta agli interventi previsti per la revisione del bilancio di esercizio) della regolare tenuta della contabilità e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili.

VERIFICA EX ART. 6, COMMA 4, DEL D.M. 29 NOVEMBRE 2007

L'art. 6, comma 4, del decreto ministeriale del 29 novembre 2007, stabilisce che "gli Enti sono tenuti a verificare annualmente che le risultanze del bilancio consuntivo siano in linea con quelle tecnico-finanziarie, fornendo chiarimenti sui motivi degli eventuali scostamenti registrati". A tal fine, la tabella seguente, redatta in migliaia di euro, riporta le risultanze della verifica effettuata tra le principali poste del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023 e quelle del bilancio tecnico redatto a dicembre 2023 (proiezioni 2023-2072) dal professionista attuario della Cassa.

Descrizione	Bilancio 31/12/2023	Bilancio tecnico (proiezione specifica)	Bilancio tecnico (proiezione standard)	scostamento % rispetto a bt (proiezione specifica)	scostamento % rispetto a bt (proiezione standard)
Contributo soggettivo	619.490	531.711	550.983	16,5%	12,4%
Contributo integrativo	418.325	336.728	350.797	24,2%	19,2%
Altri contributi (*)	78.191	66.895	66.895	16,9%	16,9%
Trattamenti pensionistici (**)	394.183	393.111	393.111	0,3%	0,3%
Trattamenti assistenziali	26.029	20.059	20.059	29,8%	29,8%
Patrimonio netto (***)	12.050.193	12.042.341	12.075.681	0,1%	-0,2%

(*) La voce include tirocinanti, ricongiunzioni, riscatti e solidarietà.

(**) La voce è esposta escludendo l'accantonamento al fondo pensioni maturate e non deliberate.

(***) La voce è esposta al lordo del fondo ammortamento immobili e del fondo oscillazione titoli

Dall'esame della tabella si evincono positivi scostamenti consuntivati nel presente bilancio rispetto a quanto stimato nel bilancio tecnico. In particolare, è stato registrato un significativo scostamento per le voci riguardanti contributi.

La variazione della voce "Altri contributi" è dovuta principalmente al maggior ricorso agli istituti di ricongiunzione e riscatto di difficile previsione essendo legato a scelte individuali dei singoli professionisti. Le maggiori ricongiunzioni e riscatti comporteranno un leggero incremento del costo previdenziale per effetto del correlato incremento dell'anzianità contributiva utile ai fini pensionistici rispetto a quella stimata nel bilancio tecnico-attuariale.

Si osserva, inoltre, che gli scostamenti dello 0,3% del carico pensionistico e del 29,8% dei trattamenti assistenziali dell'anno sono più che compensati dai maggiori contributi accreditati nell'esercizio.

Per analogia con le assunzioni del bilancio tecnico, il valore del patrimonio netto del Bilancio 2023 è al lordo del fondo ammortamento immobili (€ 10,6 ml) e del fondo oscillazione titoli (€ 615,1 ml). Il confronto rispetto al Patrimonio netto previsto a bilancio tecnico evidenzia una variazione positiva rispetto alla proiezione specifica.

GESTIONE DEL RISCHIO

Premesso che la Cassa è un'Associazione di diritto privato che non esercita attività commerciale e che, come tale, ha delle peculiarità di "business" tipiche di un'Associazione e non di una Società, nel suo modello organizzativo ha verificato, per quanto applicabili tali tipi di analisi, i fattori di rischio che possono incidere sulla sua capacità di operare in continuità.

I principali rischi rilevati e gestiti sono stati i seguenti:

- continuità operativa, documentati nel *Business Continuity Management Plan*;
- sicurezza dei dati personali, gestiti in conformità al GDPR;
- sicurezza dei sistemi informatici relativamente ai rischi di intromissione esterna o di altre condotte indebite (*policy di penetration test*, comportamenti organizzativi strutturati *anti-phishing*, formazione a tutto il personale, autenticazione a due fattori, ecc.);
- reati del D. Lgs. 231/2001, documentati nel MOGC;
- atti o tentativi di corruzione, secondo la norma *UNI ISO 37001:2016*;
- violazioni di disposizioni normative in grado di ledere l'interesse pubblico o l'integrità dell'Ente, secondo la norma sul *whistleblowing*;
- salute sicurezza sul lavoro in *smart working* - D. Lgs. 81/2008 - gestita con la formazione specifica a tutto il personale.

Per quanto attiene ai rischi finanziari, ed in particolare ai "ricavi" di esercizio che consistono, per la gran parte, nei contributi versati dagli Associati in forza di legge, non si ravvisano segnali negativi e si constata la positiva crescita degli incassi anche nel 2023.

Di seguito si riporta una sintesi in formato tabellare dell'analisi di gestione del rischio effettuata.

Tipo di Rischio	Esposizione	Eventi	Sensibilità poste contabili	Azioni
Credito	Bassa	Insolvenza degli Associati/ Conduttori	Bassa	Procedure coattive di recupero crediti (ruoli Equitalia)
Liquidità	Trascurabile	Crisi sistema bancario nazionale/Rischio Paese	NA	NA
Cambio	NA	NA	NA	NA
Tasso di interesse	NA	NA	NA	NA
Prezzo	NA	NA	NA	NA

Il rischio di liquidità legato alla mancata capacità di far fronte agli impegni previdenziali viene classificato come "trascurabile" in quanto sussistono le seguenti condizioni:

- dimensioni del patrimonio: l'attuale entità del patrimonio è in grado di coprire oltre 30 annualità di prestazioni pensionistiche;
- i flussi contributivi di ciascun anno risultano regolari e tali da garantire annualmente la copertura integrale delle prestazioni dovute;
- la giacenza di liquidità viene mantenuta su livelli utili a coprire quantomeno le prestazioni relative ad una annualità (in media la liquidità disponibile è stata in grado di coprire circa quattro annualità).

Per quanto attiene al patrimonio investito in strumenti finanziari l'Ente si è dotato di puntuali Procedure di definizione dell'*Asset Allocation*, di selezione, gestione e monitoraggio. Per un'analisi dettagliata si rimanda all'apposita sezione "[Il patrimonio mobiliare](#)".

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Secondo gli ultimi dati Istat, l'Europa soffre ancora le conseguenze dell'inflazione causando una condizione di "incapacità di crescere" dell'economia su un orizzonte temporale di lungo periodo. Nonostante il rischio recessione sembra scongiurato, nell'Eurozona prosegue la stagnazione. In Italia, invece, si è registrata una crescita del Pil del +0,7%, con un valore superiore a quello degli altri stati europei (+0,5%).

Nonostante questo contesto complesso, il *trend* dei redditi reddituali medi dei dottori commercialisti ha confermato un progressivo incremento, registrando nell'ultimo biennio una crescita annua di oltre il 9% nei redditi e di oltre il 10% nei volumi d'affari, a testimonianza di un andamento anticiclico della professione. Questi dati dimostrano che, nell'attuale periodo storico, sociale ed economico, la categoria riesce a mantenere il proprio dinamismo e la propria capacità di creare valore, assumendo un ruolo fondamentale nel rapporto tra cittadini, imprese e istituzioni.

L'evoluzione delle prestazioni prevede, non solo un utilizzo efficiente ed efficace delle risorse accantonate, ma anche il rispetto dei principi di sostenibilità che dovranno continuare a essere applicati per verificare e correggere le eventuali anomalie strutturali dei singoli sistemi previdenziali.

Una delle aree di *welfare* sulle quali la Cassa ha decisamente incrementato le risorse è quella delle tutele sanitarie. Poter usufruire di polizze assicurative, infatti, rappresenta sempre più uno strumento fondamentale per accedere sia alle cure di base sia a percorsi di prevenzione primaria. Soprattutto in un Paese, come l'Italia, in cui più del 50% dei pazienti aspetta, con il Sistema Sanitario Nazionale, diversi mesi per potere effettuare una visita o un esame diagnostico.

Oltre all'ampliamento delle polizze sanitarie, nel 2023 la Cassa ha investito in nuove misure di *welfare* - quali ad esempio la sottoscrizione di una polizza *Long Term Care* a favore dei propri iscritti - non solo con l'obiettivo di accompagnare e di sostenere le tappe del percorso professionale della categoria, ma anche con quello di favorire la conciliazione vita - lavoro attraverso iniziative - come il bando asili nido e il contributo paternità - che hanno ottenuto un'ottima adesione da parte degli iscritti.

Sul fronte della sostenibilità finanziaria prospettica, il 2023 conferma i risultati gestionali positivi in termini di patrimonio e di raccolta contributiva. Nell'ultimo anno, infatti, l'Ente ha raggiunto oltre 11 miliardi di euro di riserve patrimoniali a fronte di una raccolta contributiva di oltre 1,1 miliardi di euro. Questi dati dimostrano, che è cresciuta la sensibilità degli iscritti verso la pianificazione del loro futuro previdenziale.

In un'ottica di lungo periodo, la Cassa continuerà a interpretare sempre meglio la sua missione, costruendo un sistema previdenziale equo e sostenibile e anticipando l'evoluzione dei tempi e dei bisogni degli iscritti e dei loro familiari.

CONCLUSIONI

Care Colleghe e Colleghi,

grazie a due importanti ricorrenze come i sessant'anni di attività della Cassa e i vent'anni dall'approvazione della riforma del regime pensionistico, il 2023 è stato una preziosa occasione per rinnovare il nostro impegno verso la missione dell'Ente e, partendo dal concetto di "sostenibilità", per riflettere sulle sfide future in un'epoca caratterizzata da radicali e sempre più rapide evoluzioni.

Come attestato dai bilanci tecnico-attuariali redatti fin dalla riforma del nostro sistema previdenziale del 2003-2004 e da ultimo confermato anche con uno studio del neocostituito Centro Studi CDC (disponibile sul sito istituzionale), la nostra Cassa, con senso di responsabilità e lungimiranza, ha saputo assumere nel tempo scelte decisive con l'obiettivo primario di garantire la sostenibilità prospettica del sistema e, conseguentemente, di poter rafforzare l'adeguatezza delle future prestazioni previdenziali, nonché di integrarle attraverso lo sviluppo di un sistema di *welfare* integrato.

Per continuare a perseguire questi obiettivi e a beneficio dell'intero sistema Paese, è necessario impegnarsi nel sostenere le generazioni future, garantendo l'equità intergenerazionale e permettendo alla platea di iscritti più giovani di costruire il loro futuro previdenziale - in un'ottica di inclusività e sostenibilità nel suo significato più ampio - sociale, economico e finanziario.

Guidati dal principio di autonomia e da un forte senso di identità, la Cassa continuerà lungo questo percorso tracciato insieme in 60 anni di storia, con uno sguardo rivolto al futuro e con l'auspicio di creare sempre più opportunità di sviluppo e di crescita.

Questo Consiglio di Amministrazione, con il bilancio 2023 presenta l'ultimo consuntivo del mandato 2020-2024, quadriennio caratterizzato dalla capacità dell'Ente di reagire, in maniera tanto efficace quanto tempestiva, agli inaspettati eventi che lo hanno contraddistinto.

L'augurio per la *governance*, che subentrerà nel corso dell'anno, è che le capacità emerse nelle difficoltà contingenti possano costituire il punto di forza e lo stimolo a proseguire nel percorso di innovazione ed efficientamento sin qui tracciato.

Roma, 19 marzo 2024

**Il PRESIDENTE
del Consiglio di amministrazione**

Stefano Distilli



Stato Patrimoniale

Bilancio Civilistico 2023

03

STATO PATRIMONIALE

al 31 dicembre 2023

ATTIVO

Codice	Voce	31 Dicembre 2023	31 Dicembre 2022	Variazione
A	CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI	-	-	-
B	IMMOBILIZZAZIONI	8.931.905.427	8.311.196.636	620.708.791
B - I	IMMATERIALI	1.236.316	1.580.590	(344.274)
B - I - 1	- Costi di impianto ed ampliamento	-	-	-
B - I - 2	- Costi di sviluppo	-	-	-
B - I - 3	- Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	-	-	-
B - I - 4	- Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	184.081	387.354	(203.273)
B - I - 5	- Avviamento	-	-	-
B - I - 6	- Immobilizzazioni in corso e acconti	502.595	1.038.781	(536.186)
B - I - 7	- Altre	549.640	154.455	395.185
B - II	MATERIALI	152.400.827	152.750.191	(349.364)
B - II - 1	- Terreni e fabbricati	151.396.262	151.995.605	(599.343)
B - II - 2	- Impianti e macchinario	533.365	438.931	94.434
B - II - 3	- Attrezzature industriali e commerciali	-	-	-
B - II - 4	- Altri beni	352.446	296.388	56.058
B - II - 5	- Immobilizzazioni in corso e acconti	118.754	19.267	99.487
B - III	FINANZIARIE	8.778.268.284	8.156.865.855	621.402.429
B - III - 1	Partecipazioni	275.025.000	275.025.000	-
B-III-1-a-b-c-d	- in imprese controllate, collegate, controllanti e sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	-
B-III-1-d-bis	- in altre imprese	275.025.000	275.025.000	-
B - III - 2	Crediti	-	-	-
B-III-2-a-b-c-d	- verso imprese controllate, collegate, controllanti e sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	-
B-III-2- d-bis	- verso altri	2.556.384	2.509.011	47.373
	- entro 12 mesi	-	-	-
	- oltre 12 mesi	2.556.384	2.509.011	47.373
B - III - 3	- Altri titoli	8.500.686.900	7.879.331.844	621.355.056
B - III - 3 - a	- titoli obbligazionari	1.004.419.685	587.385.762	417.033.923
B - III - 3 - b	- gestioni patrimoniali	-	284.081.873	(284.081.873)
B - III - 3 - c	- polizze di capitalizzazione	36.865.388	55.420.936	(18.555.548)
B - III - 3 - d	- Exchange Traded Commodities	269.218.796	353.108.659	(83.889.863)
B - III - 3 - e	- OICR Aperti	5.578.111.688	5.253.010.994	325.100.694
B - III - 3 - f	- OICR Chiusi	1.612.071.343	1.346.323.620	265.747.723
B - III - 4	- Strumenti finanziari derivati attivi	-	-	-

Codice	Voce	31 Dicembre 2023	31 Dicembre 2022	Variazione
C	ATTIVO CIRCOLANTE	3.413.501.065	3.112.101.037	301.400.028
C - I	RIMANENZE	64.391.489	110.247.254	(45.855.765)
C - I - 1	- Immobilizzazioni materiali destinate alla dismissione	64.391.489	110.247.254	(45.855.765)
C - I - 2	- Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	-	-	-
C - I - 3	- Lavori in corso su ordinazione	-	-	-
C - I - 4	- Prodotti finiti e merci	-	-	-
C - I - 5	- Acconti	-	-	-
C - II	CREDITI	885.601.490	807.565.094	78.036.396
C - II - 1	- Verso iscritti, enti, pensionati ed eredi	837.467.719	781.681.841	55.785.878
	- entro 12 mesi	865.680.018	803.826.700	61.853.318
	- oltre 12 mesi	15.470.906	16.920.811	(1.449.905)
	(meno Fondo svalutazione crediti)	(43.683.205)	(39.065.670)	(4.617.535)
C - II -2-3-4-5	- Verso imprese controllate, collegate, controllanti e sottoposte a controllo delle controllanti	-	-	-
C - II - 5 - bis	- Crediti tributari	93.600	123.325	(29.725)
	- entro 12 mesi	93.600	123.325	(29.725)
	- oltre 12 mesi	-	-	-
C - II - 5 - ter	- Imposte anticipate	-	-	-
C - II - 5 - quater	- Verso altri	48.040.171	25.759.928	22.280.243
	- entro 12 mesi	75.680.627	54.456.988	21.223.639
	- oltre 12 mesi	-	-	-
	(meno Fondo svalutazione crediti)	(27.640.456)	(28.697.060)	1.056.604
C - III	ATTIVITÀ FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI	829.248.558	481.267.578	347.980.980
C-III-1-2-3-3-bis	- Partecipazioni in imprese controllate, collegate, controllanti e sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	-
C - III - 4	- Altre partecipazioni	-	-	-
C - III - 5	- Strumenti finanziari derivati attivi	-	-	-
C - III - 6	- Altri titoli	829.248.558	481.267.578	347.980.980
C - III - 6 - a	- investimenti di liquidità	829.248.558	481.267.578	347.980.980
C - III - 6 - b	- fondi destinati alla vendita	-	-	-
C - IV	DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.634.259.528	1.713.021.111	(78.761.583)
C - IV - 1 - a	- Depositi bancari	1.634.257.765	1.713.019.154	(78.761.389)
C - IV - 1 - b	- Depositi postali	-	-	-
C - IV - 2 - 3	- Assegni, danaro e valori in cassa	1.763	1.957	(194)
D	RATEI E RISCONTI	3.148.748	4.361.980	(1.213.232)
D - 1	- Ratei attivi	52	3.605.130	(3.605.078)
D - 2	- Risconti attivi	3.148.696	756.850	2.391.846
	TOTALE ATTIVO	12.348.555.240	11.427.659.653	920.895.587

PASSIVO

Codice	Voce	31 Dicembre 2023	31 Dicembre 2022	Variazione
A	PATRIMONIO NETTO	11.424.433.098	10.530.168.903	894.264.195
A - III	- Riserva di rivalutazione degli immobili	59.888.174	59.888.174	-
A - IV - 1	- Riserva legale per le prestazioni previdenziali	11.226.257.327	10.370.606.623	855.650.704
A - IV - 2	- Riserva legale per le prestazioni assistenziali	138.287.597	98.289.110	39.998.487
A - IV - 3	- Riserva da extra-rendimento	-	-	-
A - V	- Riserve statutarie	-	-	-
A - VI - 1	- Riserva da utili su cambi non realizzati	-	1.384.996	(1.384.996)
A - VII	- Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	-	-	-
A - VIII	- Avanzi (disavanzi) portati a nuovo	-	-	-
A - IX	- Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	-	-	-
B	FONDI PER RISCHI ED ONERI	767.642.036	763.313.922	4.328.114
B - 1	- Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-	-	-
B - 2	- Per imposte, anche differite	4.123.864	2.648.231	1.475.633
B - 3	- Strumenti finanziari derivati passivi	-	-	-
B - 4	- Altri	763.518.172	760.665.691	2.852.481
B - 4 - a	- per extra-rendimento	93.942.422	93.942.422	-
B - 4 - b	- per restituzione di contributi	4.751.080	3.970.069	781.011
B - 4 - c	- per pensioni maturate	42.247.037	41.842.923	404.114
B - 4 - d	- per rischi su immobili	3.036.399	4.423.914	(1.387.515)
B - 4 - e	- per oscillazione titoli	615.149.914	612.758.724	2.391.190
B - 4 - f	- per rischi contrattuali	-	-	-
B - 4 - g	- per restituzione contributo solidarietà L. 147/2013	3.391.320	3.391.320	-
B - 4 - h	- per rinnovo contratto di lavoro	-	336.319	(336.319)
B - 4 - i	- per manutenzione ed adeguamento immobili	1.000.000	-	1.000.000
C	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO	4.313.243	4.372.945	(59.702)
D	DEBITI	102.256.431	114.075.795	(11.819.364)
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	11.684.642	13.046.886	(1.362.244)
	- entro 12 mesi	11.684.642	13.046.886	(1.362.244)
	- oltre 12 mesi	-	-	-
D - 8	- Debiti rappresentati da titoli di credito	-	-	-
D-9-10-11-11-bis	- Debiti verso imprese controllate, collegate, controllanti e sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	-
D - 12	- Debiti tributari	22.644.552	25.491.245	(2.846.693)
	- entro 12 mesi	22.644.552	25.491.245	(2.846.693)
	- oltre 12 mesi	-	-	-
D - 13	- Debiti verso enti previdenziali e di sicurezza sociale	859.711	797.555	62.156
	- entro 12 mesi	859.711	797.555	62.156
	- oltre 12 mesi	-	-	-
D - 14	- Altri debiti	67.067.526	74.740.109	(7.672.583)
	- entro 12 mesi	65.647.395	72.666.065	(7.018.670)
	- oltre 12 mesi	1.420.131	2.074.044	(653.913)
E	RATEI E RISCONTI	49.910.432	15.728.088	34.182.344
E - 1	- Ratei passivi	2.935	954.258	(951.323)
E - 2	- Risconti passivi	49.907.497	14.773.830	35.133.667
	TOTALE PASSIVO	12.348.555.240	11.427.659.653	920.895.587

Conto Economico

Bilancio Civilistico 2023

04

CONTO ECONOMICO 2023

Codice	Voce	Esercizio 2023	Esercizio 2022	Variazione
A	VALORE DELLA PRODUZIONE	1.562.398.491	1.384.964.068	177.434.423
A - 1	- Contributi a carico degli iscritti	1.123.458.280	1.017.378.817	106.079.463
A - 1 - a	- contributi soggettivi ed integrativi	1.037.814.965	937.933.716	99.881.249
A - 1 - b	- contributi da pre-iscrizione	1.016.178	1.047.695	(31.517)
A - 1 - c	- contributi di maternità	7.452.140	7.250.230	201.910
A - 1 - d	- contributi di riscatto	27.571.418	25.420.650	2.150.768
A - 1 - e	- contributi di ricongiunzione	45.218.510	41.141.311	4.077.199
A - 1 - f	- contributi di solidarietà	4.385.069	4.585.215	(200.146)
A - 2	- Variazioni delle rimanenze	-	-	-
A - 3	- Variazioni dei lavori in corso	-	-	-
A - 4	- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	94.766	127.819	(33.053)
A - 5	- Altri proventi	438.845.445	367.457.432	71.388.013
A - 5 - a	- gestione immobiliare	11.868.535	16.159.110	(4.290.575)
A - 5 - b	- gestione mobiliare	352.251.987	322.308.096	29.943.891
A - 5 - c	- diversi	74.724.923	28.990.226	45.734.697
B	COSTI DELLA PRODUZIONE	(615.803.631)	(909.931.089)	294.127.458
B - 6	- Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	-	-	-
B - 7	- Per servizi	(471.718.197)	(430.003.061)	(41.715.136)
B - 7 - a - 1	- pensioni	(408.594.205)	(370.466.072)	(38.128.133)
B - 7 - a - 2	- prestazioni assistenziali	(26.028.716)	(21.027.659)	(5.001.057)
B - 7 - a - 3	- indennità di maternità	(7.452.140)	(7.250.230)	(201.910)
B - 7 - a - 4	- restituzioni e rimborsi di contributi	(16.143.870)	(17.657.684)	1.513.814
B - 7 - b	- servizi diversi	(13.499.266)	(13.601.416)	102.150
B - 8	- Per godimento di beni di terzi	(202.487)	(123.723)	(78.764)
B - 9	- Per il personale	(12.759.339)	(12.222.675)	(536.664)
B - 9 - a	- salari e stipendi	(9.139.304)	(8.623.610)	(515.694)
B - 9 - b	- oneri sociali	(2.496.074)	(2.297.298)	(198.776)
B - 9 - c	- trattamento di fine rapporto	(771.231)	(957.782)	186.551
B - 9 - d	- trattamento di quiescenza e simili	(208.625)	(194.905)	(13.720)
B - 9 - e	- altri costi	(144.105)	(149.080)	4.975
B - 10	- Ammortamenti e svalutazioni	(9.111.785)	(22.551.240)	13.439.455
B - 10 - a	- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(479.414)	(502.579)	23.165
B - 10 - b	- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(931.535)	(3.104.430)	2.172.895
B - 10 - c	- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	(10.925.294)	10.925.294
B - 10 - d	- svalutazioni dei crediti dell'attivo circ. e delle dispon. liquide	(7.700.836)	(8.018.937)	318.101
B - 11	- Variazioni delle rimanenze	-	-	-
B - 12	- Accantonamenti per rischi	(92.657.587)	(408.827.127)	316.169.540
B - 12 - a	- immobili	(495.192)	(4.423.914)	3.928.722
B - 12 - b	- oscillazione titoli	(92.162.395)	(404.403.213)	312.240.818
B - 13	- Altri accantonamenti	(1.000.000)	(336.319)	(663.681)
B - 13 - a	- extra-rendimento	-	-	-
B - 13 - b	- rinnovo contrattuale	-	(336.319)	336.319
B - 13 - c	- manutenzione ed adeguamento immobili	(1.000.000)	-	(1.000.000)
B - 14	- Oneri diversi di gestione	(28.354.236)	(35.866.944)	7.512.708
B - 14 - a	- gestione immobiliare	(2.489.654)	(7.028.270)	4.538.616
B - 14 - b	- gestione mobiliare	(24.420.841)	(27.716.222)	3.295.381
B - 14 - c	- diversi	(1.443.741)	(1.122.452)	(321.289)
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE		946.594.860	475.032.979	471.561.881

Codice	Voce	Esercizio 2023	Esercizio 2022	Variazione
C	PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	19.243.597	7.336.920	11.906.677
C - 15	- Proventi da partecipazioni	-	-	-
C - 15 - a	- in imprese controllate e collegate	-	-	-
C - 15 - b	- in imprese sottoposte al controllo di controllate e collegate	-	-	-
C - 16	- Altri proventi finanziari	19.695.248	7.518.641	12.176.607
C - 16 - a	- da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	-	-	-
C - 16 - a - 1	- in imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti	-	-	-
C - 16 - a - 2	- in imprese sottoposte al controllo di controllate, collegate e controllanti	-	-	-
C - 16 - b	- da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecip.	-	-	-
C - 16 - c	- da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecip.	-	-	-
C - 16 - d	- proventi diversi dai precedenti	19.695.248	7.518.641	12.176.607
C - 16 - d - 1	- in imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti	-	-	-
C - 16 - d - 2	- in imprese sottoposte al controllo di controllate, collegate e controllanti	-	-	-
C - 17	- Interessi ed altri oneri finanziari	(451.651)	(181.721)	(269.930)
C - 17 - a	- in imprese controllate e collegate e verso controllanti	-	-	-
C - 17 - b	- altri	(451.651)	(181.721)	(269.930)
C - 17 - bis	- Utili e perdite su cambi	-	-	-
D	RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE	-	-	-
D - 18	- Rivalutazioni	-	-	-
D - 18 - a	- di partecipazioni	-	-	-
D - 18 - b	- di immob. finanziarie che non costituiscono partecipazioni	-	-	-
D - 18 - c	- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituiscono partecip.	-	-	-
D - 18 - d	- di strumenti finanziari derivati	-	-	-
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.	-	-	-
D - 19 - d	- di strumenti finanziari derivati	-	-	-
	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	965.838.457	482.369.899	483.468.558
20	IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO, CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE	(71.574.262)	(64.235.362)	(7.338.900)
	AVANZO CORRENTE	894.264.195	418.134.537	476.129.658
	DESTINAZIONE DELL'AVANZO CORRENTE ALLE RISERVE ISTITUZIONALI DI PATRIMONIO NETTO	(894.264.195)	(418.134.537)	(476.129.658)
21	RISULTATO DELL'ESERCIZIO	-	-	-

Nota Integrativa

Bilancio Civilistico 2023

05

ASPETTI DI CARATTERE GENERALE

La Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti (nel seguito anche "Cassa" o "Ente") è l'Associazione di diritto privato, senza scopo di lucro e in autonomia gestionale, organizzativa e contabile, cui spetta, per legge, l'erogazione dei trattamenti previdenziali ed assistenziali a favore dei Dottori Commercialisti, iscritti all'Albo professionale, e dei loro familiari. In virtù delle disposizioni vigenti, sono obbligatoriamente iscritti alla CNPADC, e quindi Associati, i Dottori Commercialisti iscritti agli Albi professionali che esercitano esclusivamente la libera professione, anche se in pensione.

La sede legale della Cassa è in Roma, via Mantova n. 1 senza sedi secondarie.

Per quanto attiene ai fatti di rilievo avvenuti nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023, i fattori di rischio e l'evoluzione prevedibile della gestione si rimanda a quanto riportato nella [Relazione sulla Gestione](#), predisposta a corredo del presente bilancio d'esercizio a norma dell'art. 2428 del Codice Civile.

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023, corredato dalla Relazione sulla Gestione redatta dagli Amministratori, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 19 marzo 2024, ed è sottoposto a revisione contabile, ex art.2, comma 3 del D. Lgs. 509/1994 e art. 33, comma 4 dello Statuto dell'Ente, da parte della A.C.G. Auditing & Consulting Group Srl.

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio è stato predisposto nel rispetto delle disposizioni contenute nel Codice Civile utilizzando i criteri previsti per le imprese commerciali, interpretati ed integrati dai principi contabili nazionali emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), opportunamente adattati, in assenza di una specifica normativa per gli Enti previdenziali privatizzati, alla tipicità della Cassa.

Pertanto, il bilancio per l'esercizio 2023 è stato redatto in base alle statuizioni del Codice Civile, così come modificato, con decorrenza dal 1° gennaio 2016, dal D. Lgs. n. 139/2015 in ottemperanza alle disposizioni della direttiva europea n. 34/2013/UE.

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati casi eccezionali che abbiano reso necessario il ricorso alle deroghe di cui all'art. 2423, comma 5 del Codice Civile, non vi sono patrimoni destinati ad uno specifico affare, né finanziamenti destinati.

Il presente bilancio è costituito da:

- Stato Patrimoniale, redatto secondo lo schema previsto dall'art. 2424 del Codice Civile;
- Conto Economico, redatto secondo lo schema di cui all'art. 2425 del Codice Civile;
- Rendiconto finanziario, redatto secondo quanto richiesto dall'art. 2425-ter del Codice Civile;
- Nota integrativa, predisposta secondo il disposto dell'art. 2427 del Codice Civile.

Nella predisposizione del bilancio si è tenuto conto dei seguenti principi di redazione, stabiliti dagli artt. 2423 e 2423-bis del Codice Civile:

- la rilevazione e presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione, piuttosto che della sola forma giuridica;
- sono indicati i soli proventi realizzati alla data di chiusura dell'esercizio e si è tenuto conto dei costi e dei ricavi maturati, indipendentemente dal relativo incasso o pagamento;
- si è tenuto conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura dello stesso;
- gli eventuali elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci sono stati valutati separatamente;
- nel caso in cui risultasse irrilevante ai fini della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale-finanziaria dell'Ente e del risultato economico dell'esercizio, non si è tenuto conto degli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione ed informativa stabiliti dalle singole disposizioni del Codice Civile, interpretate ed integrate dai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità. A tal fine, per rilevante si intende quella/e omissione/i e/o errate misurazioni di voci che potrebbero, individualmente o nel complesso, influenzare le decisioni economiche che gli utilizzatori prendono sulla base del bilancio.

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 2423 comma 6 del Codice Civile lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico ed il Rendiconto Finanziario sono redatti in unità di euro, senza decimali, mentre la nota integrativa ed i prospetti informativi possono essere espressi, ove indicato, in migliaia o in milioni di euro. I valori esposti nei suddetti prospetti contabili presentano a fini comparativi, come richiesto dalla legge, i corrispondenti valori del bilancio dell'esercizio precedente, chiuso al 31 dicembre 2022.

CRITERI DI VALUTAZIONE E PRINCIPI CONTABILI

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 contiene *software* acquisiti a titolo di godimento in licenza d'uso (con durata illimitata o triennale), ammortizzati 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 del collaudo finale. Tali attività non sono state pertanto oggetto di ammortamento, in quanto a tale data non ancora utilizzabili.

Altri oneri pluriennali

La voce riguarda costi che, in ragione della loro utilità pluriennale, sono ammortizzati per un periodo di cinque anni.

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. Le immobilizzazioni, ove destinate alla dismissione per vendita o obsolescenza, sono riclassificate nell'attivo circolante.

Terreni e fabbricati

Sono esposti al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori e delle spese di manutenzione di natura incrementativa. 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 un'apposita riserva di rivalutazione volontaria.

I fabbricati iscritti nel portafoglio immobilizzato sono tutti ad uso commerciale e, in presenza di un valore netto alla data di bilancio superiore al valore stimato residuo, sono ammortizzati

con un'aliquota dell'1,0%.

In ossequio al principio contabile OIC n. 16 il valore dei terreni non viene ammortizzato.

I costi di manutenzione straordinaria sono capitalizzati ad incremento del valore del fabbricato qualora il maggior valore che ne derivi sia comunque inferiore al valore di mercato del fabbricato ultimo disponibile.

Alla data di riferimento del bilancio viene effettuata una valutazione per determinare la presenza di eventuali perdite di valore dei terreni e fabbricati.

Per questa analisi l'Ente, in un'ottica di trasparenza, si avvale di una perizia redatta da un esperto indipendente, selezionato tramite apposita procedura di gara, che determina il valore di mercato ed il valore d'uso dei singoli terreni e fabbricati.

Qualora, confrontando il valore contabile con i valori peritati, si rilevino delle minusvalenze implicite, le stesse vengono considerate alla luce della strategia di detenzione dell'immobile. Per le unità non rientranti in una strategia di detenzione a lungo termine, viene accantonato nel passivo un apposito Fondo rischi immobili. Ciò in quanto si ritiene necessario determinare con la massima prudenza le consistenze patrimoniali in essere, tenuto conto delle specifiche finalità e vincoli di gestione dell'Ente e della circostanza che il patrimonio netto contabile rappresenta la prima garanzia di sostenibilità nel tempo delle funzioni previdenziali ed assistenziali precipue della Cassa.

Impianti e macchinario

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

Altri beni

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

Immobilizzazioni in corso e acconti

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

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

Le immobilizzazioni finanziarie accolgono investimenti effettuati in strumenti mobiliari acquistati nel presupposto di una permanenza durevole nel patrimonio dell'Ente.

Il valore di iscrizione delle Obbligazioni e Titoli di Stato è calcolato, in ossequio al principio contabile OIC n. 20, con il metodo del costo ammortizzato.

Le restanti categorie di strumenti iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie, in mancanza del presupposto della determinabilità dei flussi di cassa futuri, sono iscritte al valore di sottoscrizione o di conferimento.

I titoli di debito in valuta estera sono iscritti al cambio alla data di chiusura dell'esercizio. I relativi utili o perdite su cambi sono imputati al conto economico dell'esercizio.

Le immobilizzazioni finanziarie non sono state assoggettate a rettifiche dirette di valore, non prevedendo la sussistenza di perdite durevoli. Tuttavia, prudenzialmente, in presenza di minusvalenze implicite non realizzate, determinate sulla base dei valori di mercato scelti a riferimento per un congruo periodo di osservazione, si provvede ad accantonare nel passivo un apposito Fondo oscillazione titoli. Ciò in quanto, ancorché non vi siano decisioni prese in merito alla dismissione di tali titoli, si ritiene necessario poter determinare con la massima prudenza le consistenze patrimoniali in essere, tenuto conto delle specifiche finalità e vincoli di gestione dell'Ente e della circostanza che il patrimonio netto contabile rappresenta la prima garanzia di sostenibilità nel tempo delle funzioni previdenziali ed assistenziali precipue della Cassa.

Di contro, sempre per il medesimo principio di massima prudenza, le plusvalenze implicite, derivanti da un maggior valore di mercato rispetto al valore d'iscrizione, non producono effetti fino al momento della loro manifestazione e non trovano rappresentazione nel presente bilancio.

Partecipazioni

Sono iscritte al costo di acquisizione. Ai fini della redazione del bilancio viene effettuata una valutazione del valore recuperabile della partecipazione basata sulle condizioni economiche e finanziarie della partecipata.

Altri titoli

Sono costituiti da strumenti finanziari di proprietà, gestiti direttamente o attraverso un mandato affidato a terzi e sono iscritti al costo di acquisto o di conferimento ovvero al costo ammortizzato ove previsto, in quanto normalmente destinati a rimanere investiti fino alla loro naturale scadenza.

Il costo degli investimenti in gestioni patrimoniali viene rettificato dai differenziali economici realizzati nell'esercizio e dalle commissioni pagate alla Banca depositaria.

Ove sussistano trasferimenti del portafoglio in gestione, i titoli sono iscritti al corrispondente valore di mercato all'atto del trasferimento.

Crediti

Le immobilizzazioni finanziarie costituite da crediti sono iscritte al valore nominale rettificato indirettamente per tenere conto dei loro presumibili valori di realizzo.

RIMANENZE

Sono rappresentate dai cespiti che non saranno più utilizzati nel ciclo produttivo in quanto destinati alla dismissione o al conferimento. Gli stessi sono valutati al minimo fra il valore netto contabile e il valore di realizzazione.

CREDITI

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

ATTIVITÀ FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI

Sono costituite da titoli destinati alla vendita o in corso di accreditamento. Tali attività, qualora presenti alla data di bilancio, sono iscritte al minore tra il valore di carico, eventualmente valutato con il costo ammortizzato, e il valore di mercato.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Le disponibilità bancarie e postali, nonché il denaro, gli assegni ed i valori in cassa, vengono esposti al loro valore numerario. Le disponibilità in valuta estera sono valutate al cambio in vigore alla data di chiusura dell'esercizio.

PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto è formato dalle seguenti riserve:

Riserve legali per prestazioni previdenziali e per prestazioni assistenziali

Secondo quanto previsto dall'art. 24 della legge 21/1986 e dall'art. 1 del D. Lgs. 509/1994 accolgono, rispettivamente, il 95,0% (soglia minima) ed il 5,0% (soglia massima) dell'avanzo di gestione (art. 31 dello Statuto dell'Ente), per effetto delle decisioni adottate dall'Assemblea dei Delegati in data 6 ottobre 2020, così come approvate dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali in data 5 luglio 2021. Tali percentuali sono in vigore per il decennio 2021-2030.

Riserva da utili su cambi non realizzati

La riserva accoglie le componenti reddituali positive derivanti dalla valutazione delle poste in valuta al tasso di concambio di fine esercizio.

Riserva di rivalutazione degli immobili

Come rilevato alla precedente voce Immobilizzazioni materiali, la riserva contiene l'importo della rivalutazione volontaria effettuata dalla Cassa nel 1994 a seguito della privatizzazione dell'Ente.

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 delle perdite di cui si è venuti a conoscenza anche dopo la chiusura dell'esercizio.

In presenza di riprese di valore, rispetto all'esercizio precedente, i fondi vengono corrispondentemente ridotti ed i relativi effetti confluiscono a conto economico.

In particolare, la voce Fondo imposte differite accoglie gli effetti fiscali afferenti alle differenze temporanee imponibili ad imposta sostitutiva (al 12,5% o 26%) relative al portafoglio investito in Titoli di Stato ed Obbligazioni.

Tra i fondi oneri è ricompreso il fondo extra-rendimento, iscritto nel rispetto dell'articolo 26 del Regolamento Unitario.

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. È 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. In particolare, i debiti per imposte correnti (IRES ed IRAP) riflettono, al netto degli acconti versati, quanto dovuto nell'esercizio sui redditi fondiari, di capitale e diversi, tenuto conto che la Cassa è un Ente non commerciale.

RATEI E RISCONTI

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

COSTI E RICAVI

I costi e i ricavi sono rilevati secondo i principi della prudenza e della competenza. I costi sono iscritti al lordo dell'IVA, non essendo tale imposta detraibile per la Cassa.

Le prestazioni previdenziali ed assistenziali vengono imputate a conto economico nell'esercizio in cui matura il diritto alla prestazione a favore degli iscritti.

I contributi vengono rilevati quando certi. I contributi minimi soggettivi ed integrativi ed il contributo fisso di maternità vengono imputati a ricavi nell'esercizio in cui si accertano. I contributi soggettivi ed integrativi eccedenti i minimi dovuti vengono imputati a ricavo nell'anno in cui vengono acquisiti i dati reddituali degli iscritti sia in autodichiarazione che per il tramite dell'Agenzia delle Entrate-Riscossioni.

I costi e ricavi di entità o incidenza eccezionali, ove presenti, sono adeguatamente indicati nei paragrafi della nota integrativa relativi alle voci che li includono.

NOTE ESPLICATIVE SULLO STATO PATRIMONIALE

Prima di passare alla descrizione delle singole voci si precisa che gli importi di seguito indicati sono espressi in unità di euro, ove non diversamente indicato. L'ordine di esposizione delle poste segue lo schema di Stato Patrimoniale.

ATTIVO

B - IMMOBILIZZAZIONI

B-I IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

B-I-4 Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

La voce, pari ad € 0,2 milioni risulta così costituita.

DESCRIZIONE CATEGORIA	31/12/2022	INVESTIMENTI	AMMORTAMENTI	31/12/2023
Licenze per sistemi operativi e direzionali	81.167	3.896	(82.464)	2.599
Licenze per la sicurezza del traffico internet e dei dati aziendali	174.853	-	(90.261)	84.592
Licenze per lo sviluppo di processi aziendali	131.334	75.960	(110.404)	96.890
TOTALE	387.354	79.856	(283.129)	184.081

Gli investimenti dell'esercizio ammontano ad € 79.856 (di cui € 39.482 da immobilizzazioni in corso al 31/12/2022) e riguardano principalmente licenze per lo sviluppo dei processi aziendali.

L'ammortamento delle licenze avviene prudenzialmente in tre anni. L'importo residuo degli investimenti è da ritenere recuperabile, attraverso il loro utilizzo, nel restante periodo di ammortamento.

B-I-6 Immobilizzazioni in corso e acconti

Ammontano ad € 0,5 milioni e la tabella seguente ne illustra la composizione.

DESCRIZIONE CATEGORIA	31/12/2022	INVESTIMENTI	RICLASSIFICHE	31/12/2023
Reingegnerizzazione delle componenti base dati del sistema informativo	999.299	94.766	(591.470)	502.595
Software per la gestione e il pagamento delle spese trasferita OOCC	39.482	12.078	(51.560)	-
TOTALE	1.038.781	106.844	(643.030)	502.595

Gli investimenti dell'esercizio ammontano complessivamente ad € 0,1 milioni e riguardano:

- le attività di sviluppo della piattaforma per la gestione del sistema informatico a supporto dell'attività istituzionale della Cassa, per € 94.766; detta attività è stata interamente eseguita da personale interno ed il relativo importo è stato rilevato alla voce A-4 Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni;
- il completamento del *software* per la gestione e il pagamento delle spese di trasferta sostenute dagli Organi Collegiali (OCC), per € 12.078. L'attività si è conclusa nel corso dell'esercizio ed il relativo importo complessivo (€ 51.560) è stato portato ad incremento della voce B-I-4 Concessioni, licenze, marchi e diritti simili, precedentemente commentata.

Nel corso dell'esercizio sono stati rilasciati € 0,6 milioni, a seguito della messa in produzione di alcune componenti. Tale importo è stato riclassificato alla voce B-I-7 Altre immobilizzazioni immateriali, di seguito commentata.

B-I-7 Altre

Ammontano ad € 0,5 milioni e sono così analizzabili.

DESCRIZIONE CATEGORIA	31/12/2022	INCREMENTI	AMMORTAMENTI	31/12/2023
Rasterizzazione patrimonio documentale relativo agli immobili	26.916	-	(26.916)	-
Realizzazione APP mobile	76.763	-	(38.381)	38.382
Piattaforma E-learning	50.776	-	(12.694)	38.082
Reingegnerizzazione delle componenti base dati del sistema informativo	-	591.470	(118.294)	473.176
TOTALE	154.455	591.470	(196.285)	549.640

Gli incrementi dell'esercizio, precedentemente iscritti alla voce B-I-6 Immobilizzazioni in corso e acconti, ammontano ad € 0,6 milioni e sono relativi all'aggiornamento delle applicazioni e servizi relativi al portale dei pagamenti, al sistema delle notifiche dell'App CDC, all'applicazione dell'Identificativo Unico di Versamento (IUV) *online* per la sostituzione dei bonifici ed all'automazione dell'acquisizione degli incassi dei flussi bancari.

Nel 2024 si prevede il completamento del progetto iscritto fra le immobilizzazioni in corso a fine 2023.

L'ammortamento di tali beni avviene in cinque anni e l'importo residuo degli investimenti è da ritenere recuperabile nel restante periodo di ammortamento.

B-II IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI**B-II-1 Terreni e fabbricati**

La voce ammonta ad € 151,4 milioni ed evidenzia un decremento netto (in termini assoluti) di € 0,6 milioni rispetto al precedente esercizio, per effetto degli ammortamenti di periodo.

Nelle tabelle seguenti si rappresenta l'analisi sintetica e di dettaglio del portafoglio immobiliare.

Il patrimonio immobiliare

				31 dicembre 2022			
				Fabbricati			Terreni
Data stipula	Ubicazione		Uso prevalente	Valore lordo	Fondo Amm.to	Residuo da ammortizzare	Costo storico
30/03/1993	ROMA	Via Mantova 1	Sede	12.010.111	3.022.538	8.987.573	20.038.950
TOTALE IMMOBILE STRUMENTALE				12.010.111	3.022.538	8.987.573	20.038.950
29/11/1987	GENOVA	L.go S. Giuseppe, 18	Uffici	2.929.643	809.588	2.120.055	2.132.779
27/11/1999	TORINO	Via Carlo Alberto, 59	Uffici	610.572	146.539	464.033	845.838
04/04/2016	PADOVA	Via G. Gozzi, 2 G	Uffici	1.002.220	67.649	934.571	668.147
25/05/2000	PERUGIA	Via G.B. Pontani, 3b	Uffici	369.777	85.050	284.727	191.467
29/06/1983	ROMA	Via Marghera, 51	Albergo	796.868	256.333	540.535	1.519.967
30/03/1993	ROMA	Via Mantova 1	Studio medico	2.731.648	687.463	2.044.185	4.557.773
01/12/1995	MILANO	Via Melchiorre Gioia, 124	Albergo	10.389.122	2.908.952	7.480.170	8.060.127
22/12/2011	ROMA	Via Torino, 43-48	Uffici/Albergo	5.577.764	613.557	4.964.207	25.728.654
17/12/2014	ROMA	Via S. Mercadante, 16/18	Uffici	8.270.712	664.492	7.606.220	20.317.694
03/11/2016	ROMA	Via dei Villini 2	Uffici	10.537.544	649.807	9.887.737	7.322.700
12/11/2020	ROMA	Via Mantova, 1 - 11	Centro sportivo	4.708.431	98.441	4.609.990	10.687.506
TOTALE FABBRICATI USO INVESTIMENTO				47.924.301	6.987.871	40.936.430	82.032.652
TOTALE GENERALE				59.934.412	10.010.409	49.924.003	102.071.602

DESTINAZIONE	CATEGORIA	ALIQUOTA DI AMM.TO	31/12/2022	COSTI INCREMENT. (*)	AMMORTAMENTI	31/12/2023
IMMOBILE STRUMENTALE	FABBRICATI	1,0%	8.987.573	-	(120.101)	8.867.472
	TERRENI		20.038.950	-	-	20.038.950
	SUBTOTALE		29.026.523	-	(120.101)	28.906.422
FABBRICATI USO INVESTIMENTO	FABBRICATI	1,0%	40.936.430	-	(479.242)	40.457.188
	TERRENI		82.032.652	-	-	82.032.652
	SUBTOTALE		122.969.082	-	(479.242)	122.489.840
TERRENI E FABBRICATI			151.995.605	-	(599.343)	151.396.262

(*) La voce accoglie le migliorie apportate agli immobili inclusive delle attività progettuali

Movimentazioni 2023			31 dicembre 2023				
Fabbricati		Terreni	Fabbricati			Terreni	
Costi incrementativi	Ammortamenti	Acquisti	Valore lordo	Fondo Amm.to	Residuo da ammortizzare	Costo storico	Canoni di locazione
-	120.101	-	12.010.111	3.142.639	8.867.472	20.038.950	-
-	120.101	-	12.010.111	3.142.639	8.867.472	20.038.950	-
-	29.296	-	2.929.643	838.884	2.090.759	2.132.779	260.229
-	6.106	-	610.572	152.645	457.927	845.838	91.008
-	10.022	-	1.002.220	77.671	924.549	668.147	77.994
-	3.698	-	369.777	88.748	281.029	191.467	27.042
-	7.969	-	796.868	264.302	532.566	1.519.967	216.000
-	27.316	-	2.731.648	714.779	2.016.869	4.557.773	361.150
-	103.891	-	10.389.122	3.012.843	7.376.279	8.060.127	200.000
-	55.778	-	5.577.764	669.335	4.908.429	25.728.654	1.398.873
-	82.707	-	8.270.712	747.199	7.523.513	20.317.694	888.293
-	105.375	-	10.537.544	755.182	9.782.362	7.322.700	800.000
-	47.084	-	4.708.431	145.525	4.562.906	10.687.506	830.762
-	479.242	-	47.924.301	7.467.113	40.457.188	82.032.652	5.151.351
-	599.343	-	59.934.412	10.609.752	49.324.660	102.071.602	5.151.351

Il patrimonio immobiliare in gestione diretta dell'Ente è costituito al 31 dicembre 2023 da 20 immobili ed è ripartito, in base alla sua destinazione, nelle Immobilizzazioni materiali (11 fabbricati rappresentati nella tabella sopra riportata) e nell'Attivo Circolante (dei quali 2 immobili destinati al conferimento al Fondo immobiliare secondo RE e 7 destinati alla vendita a terzi soggetti).

Durante l'esercizio 2023 sono proseguite le attività indirizzate al conseguimento dell'obiettivo strategico, fissato con delibera del Consiglio d'Amministrazione nel 2022, di efficientamento del patrimonio investito nella componente immobiliare.

Al riguardo dei 18 immobili destinati nel 2022 al conferimento al Fondo immobiliare secondo RE, dopo il lotto di 5 fabbricati conferiti già nel dicembre 2022, nei mesi di giugno e dicembre 2023 sono stati conferiti ulteriori 11 immobili.

I fabbricati non sono gravati da ipoteche o altre garanzie reali. Sul patrimonio immobiliare sono state apportate nel 1994 rivalutazioni volontarie esposte nella relativa riserva di patrimonio netto che al 31 dicembre 2023 è pari ad € 59.888.174.

I fabbricati, iscritti nelle immobilizzazioni, nel corso del 2023 sono stati sistematicamente ammortizzati sulla base delle aliquote sopra evidenziate ed il loro grado di ammortamento a fine esercizio è complessivamente pari a circa il 18%.

Al fine di stimarne il valore di mercato, nell'esercizio in esame, così come per i precedenti, gli immobili in portafoglio iscritti nelle immobilizzazioni a fine esercizio sono stati oggetto di valutazione da parte di primaria multinazionale indipendente del settore, *EY Advisory S.p.A.*, selezionata a seguito di procedura di gara ad evidenza pubblica.

Sulla base di tale stima, il valore di mercato dei terreni e fabbricati nel portafoglio immobilizzato al 31 dicembre 2023 risulta pari ad € 144,0 milioni (€ 141,1 ml nel 2022). Il dato risulta, nel suo complesso, in aumento rispetto al precedente esercizio principalmente per effetto della ripresa di valore di un immobile ad uso uffici in Roma.

Dal confronto con il relativo valore contabile di fine esercizio (€ 151,4 ml) emergono:

- minusvalenze teoriche per € 20,6 milioni ove il valore di mercato risulti inferiore a quello di libro;
- plusvalenze implicite per complessivi € 13,2 milioni che, sulla base del principio della prudenza, non sono state iscritte in quanto non realizzate.

In via generale, al fine di una completa valutazione del confronto fra valore di mercato e valore contabile del Patrimonio Immobiliare dell'Ente, va altresì osservato che, sugli investimenti immobiliari diretti effettuati dalle Casse di Previdenza, l'indetraibilità dell'IVA grava in modo molto significativo, costituendo, di fatto, un vero e proprio *"handicap competitivo"* (pari complessivamente al 31 dicembre 2023 ad € 14,7 ml). Nello specifico, la valutazione effettuata dall'esperto indipendente è *"al netto della fiscalità e degli oneri di trasferimento"*, oneri che vengono invece capitalizzati dalla Cassa anche nel caso delle imposte indirette, come detto, indetraibili.

In sede di analisi delle minusvalenze teoriche, pari ad € 20,6 milioni, è opportuno segnalare che le stesse sono principalmente dovute, per € 10,1 milioni, proprio all'IVA corrisposta al mo-

mento dell'acquisto che, in regime di indetraibilità, grava sul valore di carico in aggiunta al prezzo corrisposto dall'Ente alla controparte venditrice.

Al fine di determinare la probabilità di effettivo realizzo di questi minusvalori latenti, si è determinato il "valore d'uso" basato su singoli *business plan* per ogni immobile, sviluppati anche con l'assistenza di esperti del settore. Nella definizione delle ipotesi prospettiche si è presa in considerazione la strategia di detenzione che, per questi immobili, prevede il mantenimento in portafoglio nel medio-lungo termine ed il tasso di rendimento *target* dell'Ente.

Tutto ciò premesso - tenuto conto che non sono valutate perdite durevoli di valore e nel rispetto dei principi prudenziali sopra enunciati - per le minusvalenze latenti riferibili a 3 immobili si è deciso un prudenziale appostamento, per € 3,0 milioni, nella voce **B-4-d Fondo rischi su immobili**, sulla base di quanto già illustrato nei "**Criteri di valutazione**", cui si rinvia.

Per i restanti 4 immobili che presentano teoriche minusvalenze, si evidenzia che le stesse sono per la maggior parte dovute al carico fiscale dell'IVA sopra commentato e che comunque sono valutate come riassorbibili dalla capacità reddituale attesa nell'orizzonte temporale di detenzione.

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

Il tasso di sfittanza è calcolato con riferimento alla superficie locabile degli immobili - che non tiene conto dello stabile utilizzato strumentalmente quale sede dell'Ente - rapportata al periodo di "sfittanza".

Per quanto attiene agli 11 immobili iscritti nel portafoglio immobilizzato tale indice risulta complessivamente pari al 7,2% (contro il valore 2022 per i medesimi 11 fabbricati pari all'1,4%). Si evidenzia che, alla data di redazione della presente Nota, l'incremento rispetto al precedente esercizio è stato riassorbito, ed è pari a 1,4%, grazie alla locazione della porzione ad uso autori-messa dell'immobile in via Mercadante a Roma, contrattualizzata a dicembre 2023.

Con riferimento ai contratti di locazione, in considerazione del fatto che nell'esercizio sono stati trasferiti al Fondo secondo RE 312 contratti attivi, il totale dei contratti attivi al 31 dicembre 2023 è pari a 132 (459 al 31 dicembre 2022) così suddivisi:

- 109 contratti attivi afferenti agli 11 immobili iscritti nel portafoglio immobilizzato (di cui 94 relativi a posti auto);
- 14 contratti relativi agli immobili destinati al conferimento al Fondo (di cui 9 sono stati trasferiti con decorrenza dal 1° gennaio 2024);
- 9 contratti di locazione operativi sugli immobili per i quali è in corso la procedura di alienazione.

Il tasso di morosità viene calcolato come rapporto tra canoni di locazione di periodo - scaduti e non pagati - e canoni maturati nell'anno, tenuto conto degli incassi successivi e dei relativi inoltri di pratiche al legale.

Il tasso di morosità relativo all'esercizio 2023 è pari all'1,3% e denota un decremento rispetto alle evidenze del precedente esercizio, così come indicato nella tabella che segue.

USO	2023		2022		variazione 2023 vs 2022	
	Canoni di locazione (euro)	Tasso morosità	Canoni di locazione (euro)	Tasso morosità	Canoni di locazione (euro)	Tasso morosità
Commerciale	8.782.385	0,7%	10.311.508	2,3%	(1.529.123)	-1,6%
Industriale	764.020	3,7%	835.936	0,2%	(71.916)	3,5%
Abitativo	1.232.186	4,4%	2.306.553	5,4%	(1.074.367)	-1,0%
TOTALE	10.778.591	1,3%	13.453.997	2,7%	(2.675.406)	-1,4%

La contrazione del dato del 2023 rispetto all'anno precedente conferma il ritorno progressivo ai dati gestionali che avevano caratterizzato il quinquennio 2015-2019, seguito dall'impennata della morosità derivante dalle difficoltà finanziarie dei conduttori dettate dalla crisi pandemica del biennio 2020-2021 con qualche effetto residuo nel 2022.

L'incremento del dato del comparto industriale è dovuto ad una posizione per la quale è in corso una procedura di mediazione con il conduttore per il recupero delle somme maturate nell'ultimo triennio.

B-II-2 Impianti e macchinario

La voce è relativa all'impiantistica a servizio dei fabbricati locati (o locabili) a terzi e dell'immobile di Roma adibito a sede. Gli investimenti cumulati al 31 dicembre 2023 ammontano ad € 5,4 milioni (di cui € 4,3 ml riferibili alla sede) e sono ammortizzati per € 4,9 milioni (circa il 90%) con l'aliquota del 12,5% ridotta alla metà nel primo esercizio in considerazione di un assunto minore sfruttamento nel primo anno di attività degli stessi.

Il valore residuo della voce ammonta ad € 0,5 milioni, come evidenziato nella tabella che segue.

DESCRIZIONE CATEGORIE	RESIDUO AL 31/12/2022	INVESTIMENTI	AMMORTAMENTI	RESIDUO AL 31/12/2023
Climatizzazione termici e caldaie	124.751	21.960	(36.687)	110.024
Gruppo elettr.di continuità	7.054	-	(4.703)	2.351
Antincendio ed archivio	159.635	-	(35.745)	123.890
Accessi, citofonici e videocontrollo	15.446	-	(4.495)	10.951
Trasmissione dati	111.593	-	(32.906)	78.687
Elettrici	-	203.977	(12.749)	191.228
Audio e video	20.452	-	(4.218)	16.234
TOTALE	438.931	225.937	(131.503)	533.365

Gli investimenti complessivi di periodo, relativi alla sede di Roma, ammontano ad € 225.937 e riguardano:

- impianti di condizionamento per € 21.960;
- adeguamento normativo dell'impianto di illuminazione di emergenza delle due palazzine per € 203.977.

B-II-4 Altri beni

Sono costituiti da apparecchiature elettroniche, mobili ed arredi, il cui valore residuo a fine 2023 è pari ad € 0,4 milioni, quale differenziale tra valore lordo (€ 3,2 ml) e fondo di ammortamento (€ 2,8 ml), con un tasso di ammortamento cumulato pari a circa l'88%.

La movimentazione di periodo è così dettagliata.

DESCRIZIONE CATEGORIE	Aliquota di amm.to	Residuo al 31/12/2022	Investimenti	Ammortamenti	Eliminazioni	Utilizzo f.do amm.to	Residuo al 31/12/ 2023
Mobili, arredi e macchine d'ufficio	12,0%	58.445	-	(11.752)	-	-	46.693
Apparecchiature elettroniche	33,0%	218.733	256.747	(188.937)	(1.017)	1.017	286.543
Quadri d'autore	-	19.210	-	-	-	-	19.210
TOTALE		296.388	256.747	(200.689)	(1.017)	1.017	352.446

Gli investimenti in apparecchiature elettroniche (€ 0,3 ml) sono relativi all'acquisto di materiale *hardware* nell'ambito dell'aggiornamento e del potenziamento delle dotazioni informatiche.

Nel corso dell'esercizio sono state inoltre contabilizzate eliminazioni di beni per € 1.017, completamente ammortizzati.

B-II-5 Immobilizzazioni in corso e acconti

Ammontano ad € 0,1 milioni e la tabella seguente ne illustra la composizione.

DESCRIZIONE CATEGORIA	31/12/2022	INVESTIMENTI	31/12/2023
Impianti antincendio autorimessa - Sede	19.267	-	19.267
Impianti antincendio autorimessa - Via Mantova 1-11	-	13.589	13.589
Sostituzione gruppo frigo - Via Mantova 1-11	-	9.939	9.939
Aggiornamento sistema controllo accessi - Sede	-	75.959	75.959
TOTALE	19.267	99.487	118.754

Gli investimenti dell'esercizio ammontano complessivamente ad € 0,1 milioni e riguardano:

- l'incarico della progettazione degli impianti dell'autorimessa dell'immobile in Via Mantova 1-11, ai fini del rinnovo del Certificato di Prevenzione Antincendi per € 13.589;
- l'attività di direzione lavori, per interventi di sostituzione del gruppo frigo dell'immobile in via Mantova 1-11 per € 9.939;
- l'aggiornamento degli impianti di controllo accessi della sede di Roma per € 75.959.

B-III IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

B-III-1-d-bis Partecipazioni in altre imprese

La voce accoglie € 275,0 milioni relativi a 11.000 quote della Banca d'Italia (corrispondenti al 3,67% del capitale). Si tratta di un investimento di lungo periodo di carattere strategico.

L'importo residuo (€ 25.000) è relativo alle partecipazioni nel Centro di Assistenza Fiscale Nazionale Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili S.p.A. (CAF Do.C. S.p.A.), per € 12.500 (pari a circa lo 0,51% del capitale sociale) ed OPEN Dot Com S.p.a. Società dei Dottori Commercialisti, per € 12.500 (circa lo 0,84% del capitale sociale). Entrambe le partecipazioni sono esposte al valore nominale. Di seguito i dati relativi alla composizione della voce.

Denominazione	Sede	Capitale sociale	Quote	Valore nominale	% Partecipazione
Banca d'Italia	Roma	7.500.000.000	11.000	25.000	3,67%
CAF Do.C. Spa	Torino	2.459.510	5.000	2,50	0,51%
OPEN Dot Com Spa	Cuneo	1.487.783	5.000	2,50	0,84%

B-III-2-d -bis Crediti verso altri

Ammontano ad € 2.556.384 (€ 2.509.011 a fine 2022) e sono costituiti dai crediti verso l'INPS (€ 2.549.297 contro € 2.506.872 a fine 2022) per versamenti scaturenti dalle quote del trattamento di fine rapporto non destinate alla previdenza integrativa prevista dagli accordi aziendali. Tali versamenti, come è noto, sono confluiti nel Fondo di Tesoreria istituito presso l'Inps (ex D. Lgs. 252/2005) e risultano interamente esigibili oltre 12 mesi. Gli stessi verranno recuperati all'atto dell'utilizzo del trattamento di fine rapporto, attraverso minori versamenti per contributi. Il residuo (€ 7.087) è relativo ai depositi cauzionali versati prevalentemente per allacciamenti elettrici su stabili di proprietà.

B-III-3 Altri titoli

Alla data di bilancio il valore di libro degli investimenti in strumenti finanziari mobiliari ammonta, nel suo complesso, ad € 8.500,7 milioni.

Per gli investimenti per i quali è disponibile un valore di mercato, nella tabella che segue viene esposto il confronto con il relativo valore di carico, dal quale emerge un plusvalore complessivo netto di € 0,8 milioni (a fronte di plusvalenze per € 1,4 ml e minusvalenze per € 0,6 ml).

Descrizione	Valore di bilancio al 31/12/2023	Valore di bilancio al 31/12/2022	Incidenza sul totale portafoglio	Valore di mercato al 31/12/2023	Plusvalenze (minusvalenze) implicite al 31/12/2023 (*)
Titoli obbligazionari	1.004.419.685	587.385.762	12%	1.044.277.960	39.858.275
Gestioni patrimoniali	-	284.081.873	-	-	-
Exchange Traded Commodities	269.218.796	353.108.659	3%	396.549.087	127.330.291
OICR Aperti	5.578.111.688	5.253.010.994	66%	5.865.838.695	287.727.007
TOTALE QUOTATO	6.851.750.169	6.477.587.288	81%	7.306.665.742	454.915.573
OICR Chiusi	1.612.071.343	1.346.323.620	19%	1.952.400.184	340.328.841
TOTALE NON QUOTATO	1.612.071.343	1.346.323.620	19%	1.952.400.184	340.328.841
Polizze di capitalizzazione	36.865.388	55.420.936	-	36.865.388	-
TOTALE PORTAFOGLIO	8.500.686.900	7.879.331.844	100%	9.295.931.314	795.244.414

(*) Gli importi rappresentano i differenziali netti.

VALORIZZAZIONE IMPLICITA DEL PORTAFOGLIO

La tabella che segue rappresenta i valori impliciti del portafoglio determinati in base ai criteri di valutazione definiti dal Consiglio d'Amministrazione, in continuità con i precedenti esercizi.

Gli strumenti finanziari immobilizzati quotati sono confrontati con il valore di mercato determinato con la media dei valori dell'ultimo mese dell'esercizio. Gli strumenti non quotati sono valorizzati sulla base del NAV ultimo disponibile.

Di seguito viene data la rappresentazione del valore "implicito" del portafoglio investito con i criteri sopra enunciati.

Descrizione	Valore di bilancio al 31/12/2023	Valore di mercato media dicembre 2023	Plusvalenze implicite	Minusvalenze implicite	Saldo netto
Exchange Traded Commodities	269.218.796	395.253.470	126.034.674	-	126.034.674
OICR Aperti	5.578.111.688	5.823.468.080	839.810.065	(594.453.673)	245.356.392
OICR Chiusi	1.612.071.343	1.952.400.184	363.672.503	(23.343.662)	340.328.841
Titoli obbligazionari	1.004.419.685	1.037.483.135	43.287.102	(10.223.652)	33.063.450
Polizze di capitalizzazione	36.865.388	36.865.388	-	-	-
TOTALE PORTAFOGLIO	8.500.686.900	9.245.470.257	1.372.804.344	(628.020.987)	744.783.357

Le plusvalenze nette implicite in essere risultano pari a € 744,8 milioni ed il maggior valore è determinato da:

- plusvalenze implicite per € 1.372,8 milioni, pari al 16% del valore del portafoglio iscritto in bilancio, delle quali, prudenzialmente, non si è tenuto conto in quanto non realizzate;
- minusvalenze implicite per € 628,0 milioni, pari al 7% del valore del portafoglio iscritto in bilancio, che per ragioni di carattere prudenziale, trovano copertura nel fondo oscillazione titoli in bilancio. Si evidenzia che quest'ultimo, rispetto al totale dei minusvalori non tiene conto di quelli relativi ai titoli obbligazionari (pari ad € 10,2 ml) e di quelli relativi ai Fondi Chiusi in pre-operatività nel 2023 (€ 2,6 ml) (si veda paragrafo [B-4 Altri](#) fondi rischi ed oneri).

Nei seguenti paragrafi si riporta un commento dettagliato delle varie classi di strumenti finanziari.

B-III-3-a Titoli obbligazionari

Il portafoglio, composto da Titoli di Stato e obbligazioni *corporate*, ammonta ad € 1,0 milioni. Tale portafoglio, denominato in euro, è in deposito amministrato presso *Société Générale Securities Services S.p.A.*, aggiudicataria, tramite gara pubblica, dei servizi di banca depositaria.

In base alle disposizioni dell'art. 2426, comma 1, n.1 del Codice Civile, le immobilizzazioni rappresentate da titoli di debito sono rilevate in bilancio con il criterio del costo ammortizzato.

La movimentazione sintetica di periodo è di seguito rappresentata.

Descrizione	31/12/2022	Investimenti	Disinvestimenti	Incasso cedole	Proventi maturati	31/12/2023
Titoli di Stato italiani	568.921.648	533.919.123	(120.794.732)	(22.568.215)	25.919.961	985.397.785
Obbligazioni strutturate	18.464.114	-	-	-	557.786	19.021.900
TOTALE	587.385.762	533.919.123	(120.794.732)	(22.568.215)	26.477.747	1.004.419.685

La composizione del portafoglio per singolo prodotto viene di seguito rappresentata.

CODICE ISIN	TITOLO	31/12/2022	INVESTIMENTI	DISINVESTIMENTI	INCASSO CEDOLE	PROVENTI MATURATI	31/12/2023	VALORE DI MERCATO 31/12/2023	PLUSVALENZE IMPLICITE	MINUSVALENZE IMPLICITE
IT0004545890	BTPS 2041/09/15 2,55% INFL	83.782.800	-	-	(2.286.140)	1.621.147	83.117.807	98.348.050	15.230.243	-
IT0005246134	BTPS infl. 1,3% 2028/05/15	67.837.999	-	(67.478.188)	(1.048.759)	688.948	-	-	-	-
IT0001444378	BTPS 2031/05/01 6%	115.715.135	-	-	(5.700.000)	3.587.823	113.602.958	111.822.600	-	(1.780.358)
IT0003256820	BTPS 2033/02/01 5,75%	49.314.416	50.619.399	-	(3.335.000)	2.648.210	99.247.025	94.625.820	-	(4.621.205)
IT0005367492	BTPS 2024/07/01 1,75%	99.257.630	-	-	(1.697.500)	759.362	98.319.492	96.080.440	-	(2.239.052)
IT0005004426	BTPS infl. 2,35% 2024/09/15	50.734.003	-	(53.316.544)	(1.289.605)	3.872.146	-	-	-	-
IT0005484552	BTPS 2027/04/01 1,1%	51.039.210	-	-	(605.000)	1.525.577	51.959.787	52.165.850	206.063	-
IT0005495731	BTPS 2029/06/15 2,8%	51.240.455	50.156.323	-	(2.996.000)	3.469.612	101.870.390	105.543.730	3.673.340	-
IT0005358806	BTPS 2035/03/01 3,35%	-	75.040.142	-	(1.423.750)	2.859.323	76.475.715	81.855.000	5.379.285	-
IT0005521981	BTPS 2028/04/01 3,4%	-	75.275.739	-	(2.186.461)	2.504.636	75.593.914	78.494.570	2.900.656	-
IT0003934657	BTPS 2037/02/01 4%	-	126.442.559	-	-	1.414.016	127.856.575	141.002.990	13.146.415	-
IT0003535157	BTPS 2034/08/01 5%	-	76.054.565	-	-	838.515	76.893.080	83.611.500	6.718.420	-
IT0005445306	BTPS 2028/07/15 0,5%	-	80.330.396	-	-	130.646	80.461.042	81.764.410	1.303.368	-
TITOLI DI STATO ITALIANI		568.921.648	533.919.123	(120.794.732)	(22.568.215)	25.919.961	985.397.785	1.025.314.960	48.557.790	(8.640.615)
XS0217659456	INTESA BANK IREL(CMS Note)	18.464.114	-	-	-	557.786	19.021.900	18.963.000	-	(58.900)
OBBLIGAZIONI STRUTTURATE		18.464.114	-	-	-	557.786	19.021.900	18.963.000	-	(58.900)
TOTALE GENERALE		587.385.762	533.919.123	(120.794.732)	(22.568.215)	26.477.747	1.004.419.685	1.044.277.960	48.557.790	(8.699.515)

Le operazioni di investimento (per € 533,9 ml) e le operazioni di disinvestimento dell'esercizio (per € 120,8 ml) sono riferiti a titoli di Stato italiani.

Le minusvalenze fiscali residue sul portafoglio ammontano, alla data di bilancio, ad € 69,9 milioni e scadono entro il 2027. Le stesse incorporano un beneficio fiscale pari ad € 18,2 milioni (al 26,0%) che, per ragioni di mera prudenza, non è stato iscritto in bilancio.

Al 31 dicembre 2023 il valore di mercato (al corso secco) dei titoli ammonta ad € 1.044,3 milioni e, rispetto a quello di libro di € 1.004,4 milioni, evidenzia un maggior valore di € 39,9 milioni (contro un minor valore di € 9,6 ml a fine 2022).

Lo stesso è determinato da:

- plusvalenze implicite per € 48,6 milioni, riferite a titoli di Stato italiani; sulla base del principio della prudenza, i plusvalori non sono stati inclusi nel bilancio in quanto non realizzati;

- minusvalenze implicite per € 8,7 milioni (di cui € 8,6 ml su titoli di Stato italiani ed € 0,1 ml su prodotti strutturati).

Prendendo a riferimento il valore di mercato calcolato in base alla media dei prezzi di dicembre 2023, il portafoglio in essere a fine esercizio ammonta ad € 1.037,5 milioni.

Tale valore evidenzia, rispetto a quello di libro (€ 1.004,4 ml), un differenziale netto positivo pari ad € 33,1 milioni determinato da plusvalori impliciti per € 43,3 milioni e da minusvalori impliciti per € 10,2 milioni.

Tali minusvalori non sono apprezzabili come perdite durevoli di valore. Stante la natura di tali investimenti e la capacità finanziaria dell'Ente di detenere fino a scadenza i titoli ottenendone il rimborso al valore nominale, non si è proceduto a rettificarne il valore di carico né a stanziare le minusvalenze implicite al Fondo oscillazione titoli.

Al 31 dicembre 2023 il valore nominale dei titoli ammonta ad € 980,0 milioni; nel 2024 non vi sono quote esigibili per effetto di scadenze naturali.

Si segnala infine che l'obbligazione strutturata presente nel portafoglio è esposta al rischio tasso, di credito e di liquidità. Si rappresenta che il derivato incorporato è strettamente correlato allo strumento primario e, pertanto, lo scorporo della componente derivata implicita non è stato effettuato.

B-III-3-b Gestioni patrimoniali

A fine esercizio non vi sono posizioni in essere.

Nella riunione del Consiglio di Amministrazione del 3 maggio 2023 è stato deliberato il recesso dai contratti delle gestioni patrimoniali.

La liquidazione totale del portafoglio si è conclusa nel primo semestre 2023 e le relative movimentazioni sono riportate nella tabella che segue.

GESTORE	CAPITALE CONFERITO AL 31/12/2022	RISULTATO DELLA GESTIONE CUMULATO AL 2023	VALORE DELLE GESTIONI 2023	CAPITALE RIMBORSATO	MINUSVALENZE REALIZZATE	VALORE DI BILANCIO AL 31/12/2023
	A	B	C=A+B	D	E=D-C	F=C+D+E
AMUNDI	103.517.617	23.536.426	127.054.043	(124.340.669)	(2.713.374)	-
KAIROS	145.000.000	11.969.227	156.969.227	(156.517.218)	(452.009)	-
TOTALE	248.517.617	35.505.653	284.023.270	(280.857.887)	(3.165.383)	-

L'operazione di disinvestimento ha determinato il realizzo di una minusvalenza pari ad € 3,2 milioni interamente coperta dal fondo oscillazione titoli.

Dall'analisi gestionale dei risultati complessivi conseguiti, i cui valori sono riportati nella tabella che segue, si evidenzia un differenziale cumulato della gestione finanziaria positivo per € 32,3 milioni, pari al 13% del capitale conferito (€ 248,5 ml), che è stato incluso nel risultato economico degli anni di detenzione in portafoglio delle Gestioni.

Descrizione	Valore contabile di chiusura	Capitale conferito complessivo	Minusvalenze realizzate	Differenziale cumulato
AMUNDI	127.054.043	(103.517.617)	(2.713.374)	20.823.052
KAIROS	156.969.227	(145.000.000)	(452.009)	11.517.218
Totale	284.023.270	(248.517.617)	(3.165.383)	32.340.270

B-III-3-c Polizze di capitalizzazione

Ammontano, alla data di bilancio, ad € 36,9 milioni e sono così analizzabili.

Controparte	Decorrenza	Durata	Capitale conferito al 31/12/2023	Valore di bilancio al 31/12/2022	Proventi capitalizzati	Rimborsi	Valore di bilancio al 31/12/2023
Reale Mutua Assicuraz.SpA	15/07/13	15 anni	10.000.000	12.284.600	192.900	-	12.477.500
UnipolSai Assicurazioni SpA	17/10/13	10 anni	-	12.960.584	-	(12.960.584)	-
Italiana Assicurazioni SpA	22/10/13	10 anni	-	6.194.893	-	(6.194.893)	-
Cattolica Assicurazioni SpA	03/11/14	10 anni	10.000.000	12.287.459	223.429	-	12.510.888
Reale Mutua Assicuraz.SpA	15/12/14	15 anni	10.000.000	11.693.400	183.600	-	11.877.000
Totale				55.420.936	599.929	(19.155.477)	36.865.388

Nel corso dell'esercizio non sono stati effettuati nuovi conferimenti, mentre sono stati rimborsati due strumenti per complessivi € 19,2 milioni (di cui € 15,0 ml per capitale conferito e € 4,2 ml per proventi maturati capitalizzati negli esercizi precedenti).

Pertanto, per i tre strumenti in portafoglio, i proventi complessivamente maturati dalla data di sottoscrizione ammontano ad € 6,9 milioni (di cui € 0,6 ml nel 2023) che sono stati capitalizzati.

Sul piano fiscale, il rendimento annuale è tassato per cassa con un'imposta sostitutiva del 26,0% (o del 12,5% qualora il portafoglio della gestione contenga titoli del debito pubblico).

B-III-3-d Exchange Traded Commodities (ETC)

La voce ammonta ad € 269,2 milioni e nel corso dell'esercizio è stata effettuata un'operazione di disinvestimento parziale per € 83,9 milioni, con il realizzo di plusvalenze per € 36,1 milioni, per il cui commento si rimanda alla voce [A-5-b Altri proventi - mobiliare](#).

Tale strumento, di diritto irlandese e ad accumulazione di proventi, è tassato per cassa al 26,0%.

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio della consistenza a fine esercizio.

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	31/12/2022	INCREMENTI	DECREMENTI	31/12/2023	VALORE DI MERCATO AL 31/12/2023	PLUSVALENZE IMPLICITE AL 31/12/2023
Invesco Physical Gold ETC Quantità n.2.197.922	IE00B579F325	353.108.659	-	(83.889.863)	269.218.796	396.549.087	127.330.291

Al 31 dicembre 2023 il valore di carico, rispetto a quello di mercato, evidenzia una plusvalenza implicita per complessivi € 127,3 milioni (contro plusvalenze implicite per € 120,2 ml a fine 2022).

Il valore di mercato del portafoglio in essere a fine 2023, determinato in base alla media di dicembre dei prezzi di mercato (per il commento si rinvia alla voce [B-III-3 Altri titoli](#)), ammonta ad € 395,3 milioni, generando una plusvalenza per € 126,0 milioni.

B-III-3-e OICR Aperti

Ammontano, alla data di bilancio, ad € 5.578,1 milioni e riguardano investimenti in quote di OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) sia a distribuzione che ad accumulazione di proventi, prevalentemente denominati in euro con cinque posizioni denominate in dollari americani.

Gli strumenti, per la quasi totalità, sono armonizzati alla normativa comunitaria, quindi, fiscalmente ottimizzati (tassati con imposta sostitutiva al 26,0% sulle plusvalenze incassate o al 12,5% sugli strumenti agevolati ex decreto-legge 66/2014 convertito dalla legge 89/2014).

Tali investimenti sono tutti di diritto estero: 46 di diritto lussemburghese (€ 3.779,8 ml), 17 di diritto irlandese (€ 1.745,4 ml) e 2 di diritto francese (€ 52,9 ml).

Nella tabella di seguito si riporta un'analisi completa degli OICR Aperti in portafoglio al 31 dicembre 2023 o movimentati nel corso del 2023.

Codice ISIN	Strumento	Classificazione	Politica proventi
LU1009762938	MA-NORDEA 1 - Stable Return Fund	Altri fondi	Distribuzione
IE00BYW7304	LA-Winton Diversified Fund UCITS - EUR I2	Altri fondi	Accumulazione
LU1882440503	MA-Amundi Funds - Absolute Return Multi-Strategy I EUR C	Altri fondi	Accumulazione
IE00BF346H28	MA-InRIS R CFM Diversified Fund SI	Altri fondi	Accumulazione
LU1766627514	LA-LFIS Vision - Premia Oppostunities - Al6EUR	Altri fondi	Accumulazione
IE00BYW7Y258	LA-Winton Diversified Fund - UC-EUR I	Altri fondi	Accumulazione
IE00BYLVH00	Co-UBS (IRL) plc - BBG Cdtly CMCI SF UCITS ETF (USD) A-acc	Altri fondi	Accumulazione
Totale Altri Fondi			
IE00B591NP41	Az_Glb-Veritas Global Focus Fund - €A	Fondi Azionari	Distribuzione
LU0450468268	Az_Em-FT Latin America Fund IH Eur	Fondi Azionari	Distribuzione
LU0450468342	Az_Em-FT Asia Growth Fund IH Eur	Fondi Azionari	Distribuzione
LU0501221401	Az_NA-Schroder Intl SEL-US SM & M Cap - HDG I	Fondi Azionari	Distribuzione
LU0858753618	Az_Em-Vontobel Emerging Market Equity AHI	Fondi Azionari	Distribuzione
LU1120174450	Az_Em-Quoniam Emerging Markets Equities MinRisk	Fondi Azionari	Distribuzione
LU1121112806	Az_Glb-Ninety One Global Strategy Fund-EUR	Fondi Azionari	Distribuzione
LU1121575069	Az_Glb-Vontobel Global Equity AI-EUR	Fondi Azionari	Distribuzione
LU1189150979	Az_Em-NORDEA 1 Stable Emerging Market Equity AX-EUR	Fondi Azionari	Distribuzione
LU1218208384	Az_EU-Invesco Sustainable Pan European Structured Equity Fund	Fondi Azionari	Distribuzione
LU1233758587	Az_Em-Robeco Emerging Conservative Equity - IE Eur	Fondi Azionari	Distribuzione
LU1245553703	Az_Em-MDP-TOBAM Anti-Benchmark Emerg.M. Equity A4-Dis	Fondi Azionari	Distribuzione
LU1258527420	Az_Em-Fidelity Funds - Emerging Markets Equity I-DIST-EUR	Fondi Azionari	Distribuzione
FR0012758761	L/S-Sycamore L/S Opportunities - ID	Fondi Azionari	Distribuzione
LU1515359500	Az_EU-State Street Europe ESG Screened Index Eq Fund	Fondi Azionari	Distribuzione
LU1732798928	Az_EU-Amundi Index Europe - I13E- Eur	Fondi Azionari	Distribuzione
IE0032464921	L/S-ANIMA STAR HIGH POT EUROPE-I	Fondi Azionari	Accumulazione
IE00B3RFPB49	L/S_MN-BNY MELLON ABSOLUTE RETURN EQ-EUR UH	Fondi Azionari	Accumulazione
LU2367648776	L/S_MN-Lumyna-Marshall Wace Ucits-Fund - B EUR	Fondi Azionari	Accumulazione
IE00BLP55791	L/S_MN-Jupiter Merian Global Equity Absolute Return-IHEA	Fondi Azionari	Accumulazione
LU1625125015	Az_Glb-MFS Meridian Global Equity Fund - E-IH1	Fondi Azionari	Accumulazione
LU0328682405	Az_PAC-PICTET Japanese Equity Selection	Fondi Azionari	Accumulazione
LU0937844487	L/S-KAIROS INTL SICAV-ITALIA	Fondi Azionari	Accumulazione
LU1159237491	Az_NA-State Street US ESG Screened IN.EQ. F-IEURHCP	Fondi Azionari	Accumulazione
LU2367663650	L/S_MN- Lumyna-MW TOPS Market Neutral UCITS Fund EURBAC	Fondi Azionari	Accumulazione
LU1857753138	AZ_EU-CT Lux Pan European ESG Equities	Fondi Azionari	Accumulazione
LU0496442640	L/S-Pictet TR-Corto Europe-I EUR	Fondi Azionari	Accumulazione
FR0010010827	Az_EU-AMUNDI ETF FTSE MIB DIST	Fondi Azionari	Distribuzione
LU2440107501	Az_Em-Robeco Chinese A share Equities	Fondi Azionari	Distribuzione
LU2061948126	Az_Em-Aberdeen Standard SICAV I - China A Share Sustainable Equity Fund	Fondi Azionari	Distribuzione
IE00BKFT300	Az_Glb-CSIF (IE) MSCI World ESG Leaders Blue UCITS ETF	Fondi Azionari	Accumulazione
IE00BQ1YBL06	AZ_EU- Comgest Growth Europe - EUR ID	Fondi Azionari	Distribuzione
Totale Fondi azionari			
LU0349525237	RE_UBS (Lux) Real Estate Funds Selection	Fondi immobiliari	Distribuzione
LU1728560472	RE_CBRE Global Investment Partners Global Alpha Fund	Fondi immobiliari	Distribuzione
Totale Fondi immobiliari			
FR0013535051	Ob_Flex-H2O Adagio SP I (D)	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
IE00B0V9TC00	Ob_HY-Pimco Global HY Bond Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
IE00B8N0MW85	Ob_Flex-PIMCO GIS Series plc - Income Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
IE00BTFRDZ46	Ob_CrossOv-Muzinich Sustainable Credit Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
IE00BYMW7197	Ob_Flex-Muzinich Global Tactical Credit Hedged Euro Income X	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU0496728618	Ob_Em-PICTET EMERGING Local Currency Debt	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU0605626950	Ob_IG-BlueBay EM Corp Inv GIED	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU0280841882	Ob_HY-GOLDMAN SACHS Global H/YLD - H	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU0750223520	Ob_Flex-Jupiter Global Fund - Dynamic Bond Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU0915362775	Ob_Flex-Nordea 1 SICAV - Flexible Fixed Income Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU0984200880	Ob_HY-BlackRock Global HY Bond X4 Euro Hedged	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU1116633436	Ob_CrossOv-LO Funds-Euro BBB-BB Fundamental (EUR)SD	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU1260044430	Ob_Flex-BlackRock SF-Fixed Income ST-X4 EUR	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
IE00B66BK865	Ob_IG-Pimco Glb Inv Grade-E Eur HI	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU1760134277	Ob_IG-BlackRock Global Funds - Euro Corporate Bond Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU0555026508	Ob_IG-Goldman Sachs- Euro Credit - I DIS Eur	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU1963848715	Ob_Em-CSIF (Lux) Bond Government Emerging Markets USD	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU1928509592	Ob_Em-CSIF (Lux) Bond Government Emerging Market Local	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU1521666997	Ob_IG-Robeco Global Credits - IBH Eur	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
IE000F6XDNZ5	Ob_Infl-iShares \$ TIPS UCITS ETF_Income	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
IE00058C1MX3	Ob_IG-iShares ESG Screened Global Corporate Bond Index Fund (IE) - Flex EUR Hedged	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU1050469011	Ob_IG-Amundi Index Euro Corporate SRI	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU2396119740	Ob_IG-CSIF (Lux) Bond Corporate EUR	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
IE000E69G7V7	Ob_Infl-Vanguard Eurozone Inflation- Linked Bond Index Fund DISE- EUR	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU0895902723	Ob_Flex-M&G Total Return Credit Investment Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU1105445883	Ob_Flex-Axa WF Global Strategic Bonds	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
LU2355145918	Ob_IG-M&G ESIF European Credit Investment Fund B Eur	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
IE00BHZRKF90	Ob_Em-iShares Emerging Markets Government Bond Index Fund (IE)	Fondi Obbligazionari	Distribuzione
Totale Fondi obbligazionari			
Totale generale			

Quote al 31/12/2023	Valuta	Capitale conferito al 31/12/2022	Investimenti	Disinvestimenti	Capitale conferito al 31/12/2023	Valore di mercato al 31/12/2023	Plusvalenze implicite	Minusvalenze implicite	Dividendi 2023	Dividendi anni precedenti
3.981.487	EUR	70.000.000	-	-	70.000.000	69.992.550	-	(7.450)	1.129.946	5.519.423
187.520	EUR	19.500.000	-	-	19.500.000	19.133.586	-	(366.414)	-	-
51.475	EUR	70.000.000	-	-	70.000.000	71.029.551	1.029.551	-	-	-
-	EUR	105.000.000	-	(105.000.000)	-	-	-	-	-	-
-	EUR	70.000.000	-	(70.000.000)	-	-	-	-	-	-
96.243	EUR	10.000.000	-	-	10.000.000	9.711.272	-	(288.728)	-	-
16.558.104	USD	147.928.322	-	-	147.928.322	229.266.055	81.337.733	-	-	-
20.874.829		492.428.322		(175.000.000)	317.428.322	399.133.015	82.367.284	(662.591)	1.129.946	5.519.423
3.291.792	EUR	30.000.000	-	-	30.000.000	87.265.393	57.265.393	-	193.228	2.170.059
3.673.123	EUR	41.849.789	-	-	41.849.789	25.454.739	-	(16.395.050)	1.638.213	10.695.385
5.053.342	EUR	61.641.045	-	-	61.641.045	27.591.245	-	(34.049.800)	70.747	8.897.417
106.239	EUR	14.325.445	-	-	14.325.445	35.866.250	21.540.805	-	-	7.350.805
1.597.535	EUR	158.666.930	-	-	158.666.930	132.211.994	-	(26.454.936)	1.278.028	11.654.820
26.588	EUR	30.000.000	-	-	30.000.000	30.686.477	686.477	-	995.984	5.894.812
1.476.726	EUR	35.000.000	-	-	35.000.000	61.269.370	26.269.370	-	974.935	4.641.994
443.919	EUR	50.000.000	-	-	50.000.000	113.079.413	63.079.413	-	430.601	843.521
383.436	EUR	25.000.000	-	-	25.000.000	23.787.768	-	(1.212.232)	848.543	4.632.182
3.171.247	EUR	30.000.000	-	-	30.000.000	36.057.082	6.057.082	-	695.455	3.555.286
304.369	EUR	30.000.000	-	-	30.000.000	29.070.321	-	(929.679)	1.138.342	7.035.379
2.358	EUR	25.000.000	-	-	25.000.000	18.532.680	-	(6.467.320)	478.747	2.885.971
3.056.700	EUR	30.000.000	-	-	30.000.000	35.885.660	5.885.660	-	434.968	1.985.326
-	EUR	30.000.000	-	(30.000.000)	-	-	-	-	175.021	1.587.746
11.014.962	EUR	132.000.000	-	-	132.000.000	157.356.443	25.356.443	-	3.842.912	16.625.607
131.988	EUR	132.000.000	-	-	132.000.000	167.999.760	35.999.760	-	4.780.610	19.367.936
2.695.854	EUR	20.000.000	-	-	20.000.000	25.451.286	5.451.286	-	-	-
-	EUR	50.000.000	-	(50.000.000)	-	-	-	-	-	-
597.817	EUR	107.000.000	-	-	107.000.000	151.799.990	44.799.990	-	-	-
84.031.013	EUR	135.000.000	-	-	135.000.000	153.944.816	18.944.816	-	-	-
607.903	EUR	75.000.000	-	-	75.000.000	224.869.387	149.869.387	-	-	-
371.692	EUR	22.000.000	-	-	22.000.000	55.285.514	33.285.514	-	-	-
134.288	EUR	20.000.000	-	-	20.000.000	26.077.374	6.077.374	-	-	-
9.485.798	EUR	49.830.533	-	-	49.830.533	212.887.870	163.057.337	-	-	-
138.773	EUR	20.000.000	-	-	20.000.000	24.949.778	4.949.778	-	-	-
5.036.985	EUR	30.000.000	-	-	30.000.000	73.411.531	43.411.531	-	-	-
203.680	EUR	30.000.000	-	-	30.000.000	31.501.120	1.501.120	-	-	-
1.645.959	EUR	39.499.756	-	-	39.499.756	48.687.467	9.187.711	-	1.843.474	12.210.547
768.101	EUR	80.000.000	-	-	80.000.000	42.714.087	-	(37.285.913)	337.964	-
7.838.119	EUR	106.035.870	-	-	106.035.870	67.597.504	-	(38.438.366)	315.077	555.691
1.220.167	EUR	-	180.035.841	-	180.035.841	208.599.750	28.563.909	-	-	-
3.462.604	EUR	-	150.000.000	-	150.000.000	153.462.604	3.462.604	-	-	-
151.973.076		1.639.849.368	330.035.841	(80.000.000)	1.889.885.209	2.483.354.675	754.702.760	(161.233.294)	20.472.848	122.590.484
314.708	EUR	40.000.000	-	-	40.000.000	42.583.182	2.583.182	-	1.129.551	3.935.302
320.057	USD	39.961.054	-	-	39.961.054	41.369.872	1.408.818	-	1.810.480	4.113.611
634.765		79.961.054			79.961.054	83.953.054	3.992.000		2.940.031	8.048.913
3.055	EUR	13.416.000	-	-	13.416.000	1.774.789	-	(11.641.211)	880.245	-
3.009.782	EUR	40.000.000	-	-	40.000.000	30.940.557	-	(9.059.443)	1.549.682	17.821.754
10.349.289	EUR	105.000.000	-	-	105.000.000	81.448.902	-	(23.551.098)	5.253.299	18.169.130
151.650	EUR	15.129.096	-	-	15.129.096	13.469.597	-	(1.659.499)	428.759	2.933.966
1.568.060	EUR	155.000.000	-	-	155.000.000	132.454.040	-	(22.545.960)	4.685.574	30.744.089
1.503.571	EUR	205.000.000	-	-	205.000.000	122.977.049	-	(82.022.951)	6.946.497	123.267.945
449.802	EUR	50.000.000	-	-	50.000.000	32.588.161	-	(17.411.839)	1.470.448	19.408.510
13.542.215	EUR	107.501.570	-	-	107.501.570	116.598.473	9.096.903	-	6.860.960	112.639.441
17.316.429	EUR	191.000.000	-	-	191.000.000	150.133.443	-	(40.866.557)	7.773.345	28.335.904
1.436.876	EUR	150.000.000	-	-	150.000.000	139.568.961	-	(10.431.039)	4.149.124	5.520.299
2.961.500	EUR	30.000.000	-	-	30.000.000	22.388.944	-	(7.611.056)	1.413.047	14.071.288
1.185.743	EUR	15.000.000	-	-	15.000.000	13.503.000	-	(1.497.000)	355.723	3.403.081
2.209.020	EUR	225.000.000	-	-	225.000.000	233.758.466	8.758.466	-	5.546.524	9.993.456
9.796.552	EUR	100.000.000	-	-	100.000.000	82.193.069	-	(17.806.931)	2.051.525	8.063.246
25.021.634	EUR	200.000.000	50.000.000	-	250.000.000	236.454.445	-	(13.545.555)	4.232.211	8.003.157
18.925	EUR	74.999.999	19.999.996	-	94.999.995	93.468.564	-	(1.531.430)	2.290.882	1.151.151
83.582	USD	75.451.360	-	-	75.451.360	63.837.806	-	(11.613.554)	3.605.147	9.726.170
33.952	USD	30.539.836	-	-	30.539.836	25.880.997	-	(4.658.839)	1.352.534	3.875.508
1.676.918	EUR	175.000.000	-	-	175.000.000	152.062.929	-	(22.937.071)	4.443.833	4.417.881
64.710.031	EUR	292.734.391	-	-	292.734.391	268.611.339	-	(24.123.052)	4.235.226	2.498.572
13.016.559	EUR	130.000.000	-	-	130.000.000	111.018.231	-	(18.981.769)	3.516.462	2.068.214
96.067	EUR	100.000.000	-	-	100.000.000	89.178.050	-	(10.821.950)	1.529.387	1.106.692
34.979	EUR	34.999.999	-	-	34.999.999	32.153.058	-	(2.846.941)	474.315	45.823
1.148.849	EUR	115.000.000	-	-	115.000.000	97.856.744	-	(17.143.256)	4.378.278	4.842.620
972.265	EUR	95.000.000	-	-	95.000.000	95.174.813	174.813	-	3.862.225	2.121.579
1.189.491	EUR	115.000.000	-	-	115.000.000	94.826.231	-	(20.173.769)	3.187.836	3.806.372
2.930.974	EUR	200.000.000	80.000.000	-	280.000.000	261.361.701	-	(18.638.299)	5.826.572	1.467.800
10.637.250	USD	-	100.064.857	-	100.064.857	103.715.595	3.650.738	-	1.528.358	-
187.055.021		3.040.772.251	250.064.853		3.290.837.104	2.899.397.952	21.680.920	(413.120.072)	93.828.019	439.503.649
360.537.691		5.253.010.994	580.100.694	(255.000.000)	5.578.111.688	5.865.838.695	862.742.964	(575.015.957)	118.370.844	575.662.468

Gli investimenti 2023 ammontano a complessivi € 580,1 milioni e sono relativi a sei fondi di cui cinque sono a distribuzione di proventi, mentre i disinvestimenti ammontano ad € 255,0 milioni.

Questi ultimi hanno determinato nell'esercizio il realizzo di minusvalenze per € 33,4 milioni di cui € 30,3 milioni coperte dal fondo oscillazione titoli.

Al 31 dicembre 2023, come evidenziato nella precedente tabella, il valore di carico degli OICR, rispetto a quello di mercato, denota l'emersione, in termini netti, di plusvalenze implicite per € 287,7 milioni contro plusvalenze per € 19,3 milioni a fine 2022. Tale importo (netto) scaturisce da plusvalenze implicite (lorde) di € 862,7 milioni e minusvalenze implicite per € 575,0 milioni. Con riferimento ai fondi denominati in dollari americani si rappresenta che l'effetto cambio complessivo positivo è pari ad € 8,3 milioni.

Il valore di mercato del portafoglio in essere a fine 2023, determinato in base alla media calcolata sui prezzi di mercato rilevati nel mese di dicembre (per il commento si rinvia alla voce [B-III-3 Altri titoli](#)), ammonta ad € 5.823,5 milioni con un differenziale netto positivo rispetto al valore di carico di € 245,4 milioni derivante da:

- plusvalenze implicite (lorde) di € 839,8 milioni, delle quali, prudenzialmente, non si è tenuto conto in quanto non realizzate;
- minusvalenze implicite per € 594,4 milioni, che per ragioni di carattere prudenziale, trovano integrale copertura nel fondo oscillazione titoli in bilancio (si veda paragrafo [B-4 Altri fondi rischi ed oneri](#)).

Non si è, infatti, proceduto a rettificare direttamente il valore di carico degli OICR, nel presupposto che le minusvalenze potenziali non abbiano carattere di perdita durevole di valore.

B-III-3-f OICR Chiusi

Ammontano, alla data di bilancio, ad € 1.612,1 milioni e riguardano investimenti - per le sole quote richiamate - in Fondi Chiusi (26 di diritto italiano, 14 di diritto inglese, 42 di diritto lussemburghese e 6 di diritto francese) e sono prevalentemente denominati in euro, con sedici posizioni denominate in dollari americani.

Nella tabella di seguito si riporta un'analisi completa dei fondi in portafoglio al 31 dicembre 2023 o movimentati nel corso del 2023.

Strumento	Classificazione	Focus geografico	Valuta	Capitale conferito al 31/12/2022	Richiami	Rimborsi
Ardian Private Debt IV	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	17.496.944	476.791	(677.486)
Ardian Private Credit V	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	8.420.962	10.494.213	(535.554)
Ares Capital Europe III	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	11.241.615	131.458	(3.632.846)
Ares Capital Europe IV - levered	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	39.941.233	-	(2.504.311)
CVI Credit Value Fund V Parallel Fund	Fondi di Private Debt	Globale	USD	17.777.470	1.423.420	-
Hayfin Direct Lending III SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	28.265.303	-	(3.640.228)
Hayfin Direct Lending IV SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	16.495.265	14.981.381	(4.322.153)
ICG Senior Debt Partners 3	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	14.330.674	456.316	-
ICG Senior Debt Partners 4	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	18.000.000	6.000.000	-
Italia FoF Private Debt	Fondi di Private Debt	Italia	EUR	4.714.433	107.067	(1.035.517)
LCM Partners CO III SLP	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	2.552.029	-	(830.878)
Muzinich Italian Private Debt Fund	Fondi di Private Debt	Italia	EUR	4.566.627	41.221	(170.498)
Ares Capital Europe V - levered	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	28.855.801	3.606.539	-
BlackRock European Middle Market Private Debt Fund IV	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	-	3.047.576	(657.385)
ICG Senior Debt Partners 5	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	-	10.000.000	-
Ares Capital Europe VI - levered	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	-	6.081.808	-
Totale Fondi di Private Debt				212.658.355	56.847.791	(18.006.856)
Alcedo IV	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	2.248.566	283.620	(2.532.186)
Alcedo V	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	2.974.896	4.298.868	(48.698)
Ambienta II	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	-	22.532	(22.532)
Ambienta III	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	5.887.082	1.205.842	(23.189)
Ambienta IV	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	-	1.921.896	-
Apax IX	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	3.634.856	62.880	(693.767)
Apax X	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	22.739.029	4.269.533	(1.222.644)
Apollo Overseas Partners (Lux) IX	Fondi di Private Equity	Globale	USD	14.115.529	1.476.790	(568.403)
Ardian Co-Inv IV Europe	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	-	-	-
Ardian Co-Inv IV North America	Fondi di Private Equity	Usa	USD	251.710	-	-
Ardian Co-Inv V North America	Fondi di Private Equity	Usa	USD	18.526.462	-	(563.242)
Ardian Co-Inv VI North America	Fondi di Private Equity	Usa	USD	1.495.190	4.550.242	(883.686)
Armònia Italy Fund	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	4.131.535	288.602	(2.299.104)
BC European Capital X	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	12.897.601	190.720	(67.102)
BlueGem II	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	10.758.865	367.757	(47.238)
Carlyle Europe Partners IV	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	1.003.195	278.161	(975.465)
Carlyle Europe Partners V	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	10.977.453	6.029.075	(166.427)
Carlyle Partners VII	Fondi di Private Equity	Usa	USD	30.273.007	99.236	(842.778)
Chequers Capital XVII	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	8.867.407	-	(3.657.190)
Clessidra Capital Partners 3	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	99.000	31.000	-
Consilium Private Equity Fund III	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	8.737.863	60.000	(1.412.700)
Green Arrow Private Equity Fund 3	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	4.031.763	98.859	-
Investindustrial VII	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	15.509.585	2.511.695	(1.140.679)
KKR European Fund IV (EEA)	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	9.307.823	90.469	(1.145.738)
Partners Group (Italy) Global Value 2014	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	1.395.304	-	(934.066)
Perennius Global Value 2010	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	250.000	-	-
Permira VI	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	10.296.079	194.370	(349.432)
Permira VII	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	20.041.755	2.106.010	-
Permira VIII	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	-	13.293.792	-
PineBridge Secondary Partners IV	Fondi di Private Equity	Globale	USD	10.164.818	4.128.023	(3.371.475)
PineBridge Secondary Partners V	Fondi di Private Equity	Globale	USD	14.987.307	3.110.314	(857.686)
Principia III - Health	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	1.465.196	39.554	(69.110)
Advent International GPE X	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	1.575.000	14.795.830	-
Seventh Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	17.314.453	7.533.242	-
Sixth Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	4.682.691	38.388	(321.099)
United Ventures One SICAF EuVECA SpA	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	263.343	135.493	-
Wisequity IV	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	4.378.360	18.843	(4.397.203)
Wisequity V	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	13.506.000	816.623	(12.202.500)
Alpinvest Secondaries Fund VII	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	10.029.177	8.538.669	(854.806)
Partners Group Direct Equity V	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	-	1.827.471	-
FSI II	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	-	437.164	(6.545)
Apollo Overseas Partners (Lux) X	Fondi di Private Equity	Globale	USD	-	8.826.906	(247.282)
Chequers Capital XVIII	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	-	5.535.000	-
Wisequity VI	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	-	442.400	-
Totale Fondi di Private Equity				298.817.899	99.955.869	(41.923.972)
Coima ESG City Impact Fund	Fondi immobiliari	Italia	EUR	27.233.550	7.377.426	(3.961.092)
Fondo Investimento per l'Abitare	Fondi immobiliari	Italia	EUR	16.948.356	97.830	(340.990)
Housing Sociale Cascina Merlata	Fondi immobiliari	Italia	EUR	4.420.002	-	(50.000)
Partners Group Real Estate Opportunities 2019	Fondi immobiliari	Globale	EUR	56.404.305	8.000.000	-
Fondo primo RE	Fondi immobiliari	Italia	EUR	299.950.129	-	-
Fondo secondo RE	Fondi immobiliari	Italia	EUR	161.730.000	90.795.000	-
Totale Fondi immobiliari				566.686.342	106.270.256	(4.352.083)
Antin Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	21.678.240	2.454.960	-
Antin Infrastructure Partners V	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	660.000	3.498.000	-
Ardian Infrastructure Fund V	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	34.300.000	6.850.000	(1.950.000)
F2I - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	4.000.289	-	(2.805.666)
F2I - Fondo per le infrastrutture sostenibili (Quote C)	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	-	28.199	(437)
Star I	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	1.477.042	-	(50.000)
InfraRed Infrastructure V	Fondi infrastrutture	Globale	USD	13.048.751	2.365.489	(1.910.377)
Macquarie European Infrastructure Fund 5	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	17.786.599	-	(442.039)
Macquarie European Infrastructure Fund 6	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	32.369.083	2.444.296	(727.992)
Macquarie European Infrastructure Fund 6 Co-Invest	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	27.756.041	-	(961.933)
Macquarie European Infrastructure Fund 7 Co-Invest	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	1.857.287	-	-
Macquarie Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Usa	USD	20.401.301	-	-
Macquarie Infrastructure Partners V	Fondi infrastrutture	Usa	USD	23.514.297	5.232.548	-
Macquarie European Infrastructure Fund 6 HRA Holdings SCSP	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	14.540.834	-	(999.037)
Basalt Infrastructure Partners III	Fondi infrastrutture	Globale	USD	18.399.324	4.137.102	-
ISQ Global Infrastructure Fund III	Fondi infrastrutture	Globale	USD	4.537.076	11.786.880	(100.620)
F2I - Fondo per le infrastrutture sostenibili (Quote A)	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	16.294.627	5.696.930	(3.216.518)
EQT Infrastructure V	Fondi infrastrutture	Globale	EUR	15.540.234	7.819.920	(963.938)
Ardian Infrastructure Fund VI	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	-	4.603.261	-
Basalt Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Globale	USD	-	4.311.541	-
Macquarie European Infrastructure Fund 7	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	-	2.650.444	-
Macquarie Infrastructure Partners VI	Fondi infrastrutture	Usa	USD	-	22.414.930	(5.209.225)
Totale Fondi infrastrutture				268.161.024	86.294.499	(19.337.780)
Totale generale				1.346.323.620	349.368.414	(83.620.691)

Capitale conferito al 31/12/2023	Valore di mercato al 31/12/2023	Plusvalenze implicite	Minusvalenze implicite	Dividendi incassati nel 2023	Dividendi incassati anni precedenti
17.296.249	17.592.802	296.553	-	1.276.431	2.370.872
18.379.621	18.672.133	292.512	-	1.155.323	266.842
7.740.227	8.582.031	841.804	-	656.347	4.372.096
37.436.922	36.596.414	-	(840.508)	3.830.989	9.612.523
19.200.890	21.134.567	1.933.676	-	-	-
24.625.075	25.470.067	844.992	-	2.457.097	3.850.946
27.154.493	28.094.771	940.279	-	1.970.391	-
14.786.990	15.212.895	425.905	-	1.216.842	3.384.582
24.000.000	24.245.440	245.440	-	1.554.580	1.612.495
3.785.983	4.608.537	822.554	-	-	-
1.721.152	2.777.652	1.056.501	-	-	-
4.437.350	3.652.344	-	(785.006)	249.007	1.774.679
32.462.339	33.796.709	1.334.370	-	3.234.978	1.254.794
2.390.191	2.564.220	174.029	-	-	-
10.000.000	10.011.573	11.573	-	-	-
6.081.808	6.426.925	345.117	-	-	-
251.499.290	259.439.080	9.565.304	(1.625.513)	17.601.984	28.499.828
-	7.653.090	7.653.090	-	220.397	-
7.225.066	6.347.560	-	(877.506)	-	-
-	722.072	722.072	-	2.548.566	15.239.092
7.069.735	11.197.100	4.127.365	-	-	-
1.921.896	1.347.238	-	(574.658)	-	-
3.003.969	12.971.219	9.967.250	-	318.811	5.558.477
25.785.918	33.683.956	7.898.038	-	121.148	737.130
15.023.915	24.046.053	9.022.139	-	1.256.517	938.850
-	2.607.132	2.607.132	-	3.325.500	390
251.710	3.496.470	3.244.760	-	83.202	4.348.168
17.963.220	28.042.370	10.079.150	-	-	-
5.161.745	5.397.055	235.310	-	-	-
2.121.032	4.862.953	2.741.920	-	-	-
13.021.219	19.443.243	6.422.024	-	1.195.114	1.362.684
11.079.385	13.786.813	2.707.428	-	-	3.020.149
305.891	6.311.747	6.005.856	-	2.321.851	5.692.717
16.840.101	20.420.930	3.580.829	-	351.244	42.331
29.529.465	37.345.677	7.816.212	-	437.858	902.429
5.210.216	9.122.825	3.912.609	-	-	2.436.407
130.000	3.570.034	3.440.034	-	-	2.474.672
7.385.163	4.786.659	-	(2.598.504)	-	-
4.130.622	4.867.357	736.735	-	-	-
16.880.601	25.746.435	8.865.834	-	127.329	-
8.252.554	11.146.468	2.893.914	-	1.351.917	12.282.034
461.238	10.290.862	9.829.624	-	-	-
250.000	5.401.017	5.151.017	-	1.540.539	18.685.712
10.141.017	33.130.094	22.989.077	-	615.164	475.679
22.147.765	26.872.600	4.724.835	-	5.828	-
13.293.792	13.790.810	497.018	-	-	-
10.921.366	15.085.141	4.163.774	-	3.110.831	-
17.239.935	21.468.326	4.228.392	-	879.613	358.507
1.435.641	2.687.074	1.251.434	-	-	-
16.370.830	15.792.035	-	(578.795)	-	-
24.847.695	30.177.225	5.329.530	-	-	-
4.399.980	10.786.605	6.386.625	-	1.015.141	2.258.247
398.835	4.098.327	3.699.492	-	-	13.660
-	3.038.945	3.038.945	-	9.484.238	-
2.120.123	9.007.185	6.887.062	-	-	-
17.713.040	22.032.841	4.319.801	-	780.319	1.158.941
1.827.471	1.198.966	-	(628.505)	-	-
430.619	4.133.000	3.702.381	-	-	-
8.579.623	7.978.900	-	(600.723)	457.884	-
5.535.000	5.010.185	-	(524.815)	-	-
442.400	169.680	-	(272.720)	-	-
356.849.796	541.072.274	190.878.705	(6.656.227)	31.549.012	77.986.275
30.649.884	29.644.867	-	(1.005.017)	790.573	-
16.705.196	17.373.565	668.369	-	-	-
4.370.001	8.564.289	4.194.288	-	-	-
64.404.305	58.443.268	-	(5.961.037)	-	-
299.950.129	379.485.982	79.535.853	-	-	8.522.100
252.525.000	247.095.434	-	(5.429.566)	-	-
668.604.515	740.607.406	84.398.510	(12.395.620)	790.573	8.522.100
24.133.200	28.562.170	4.428.970	-	-	-
4.158.000	3.477.130	-	(680.870)	-	-
39.200.000	45.748.688	6.548.688	-	3.144.043	605.499
1.194.623	17.112.340	15.917.716	-	140.008	1.675.654
27.762	27.762	-	-	-	-
1.427.042	1.823.080	396.038	-	50.000	115.000
13.503.863	22.413.286	8.909.423	-	169.670	843.966
17.344.560	23.395.145	6.050.585	-	2.228.719	1.186.646
34.085.388	41.025.254	6.939.866	-	613.675	250.879
26.794.108	29.239.050	2.444.942	-	837.557	-
1.857.287	2.128.279	270.992	-	-	-
20.401.301	29.079.219	8.677.918	-	-	2.508.030
28.746.846	36.033.649	7.286.803	-	-	-
13.541.797	15.080.666	1.538.869	-	542.935	473.069
22.536.426	25.957.238	3.420.812	-	-	-
16.223.336	17.371.458	1.148.122	-	-	-
18.775.038	17.464.112	-	(1.310.926)	-	-
22.396.216	27.070.748	4.674.532	-	-	-
4.603.261	4.383.370	-	(219.891)	-	-
4.311.541	4.311.541	-	-	-	-
2.650.444	2.826.149	175.705	-	-	-
17.205.705	16.751.090	-	(454.614)	-	-
335.117.742	411.281.424	78.829.983	(2.666.302)	7.726.606	7.658.742
1.612.071.343	1.952.400.184	363.672.503	(23.343.662)	57.668.175	122.666.945

I richiami ammontano a complessivi € 349,4 milioni di cui € 57,6 milioni per nuove sottoscrizioni effettuate nel 2023 a fronte di un importo deliberato totale pari a € 393,2 milioni. Per gli [impegni residui](#) si rimanda alla voce dedicata.

Sono altresì intervenuti rimborsi di capitale per € 83,6 milioni di cui € 29,4 milioni per rimborsi di capitale richiamabile ed € 54,2 milioni a titolo di rimborso definitivo.

Il valore di mercato di tali strumenti finanziari non quotati, tratto dai rendiconti delle controparti ultimi disponibili, ammonta complessivamente ad € 1.952,4 milioni e denota un plusvalore rispetto al valore di carico pari ad € 340,3 milioni (di cui € 1,3 ml riferibili a differenze su cambi) derivante da plusvalenze per € 363,7 milioni e minusvalenze per € 23,3 milioni.

Queste ultime sono state parzialmente appostate nel fondo oscillazione titoli per € 20,7 milioni, tenuto conto che per € 2,6 milioni fanno riferimento a Fondi in pre-operatività il cui NAV di fine esercizio non rappresenta il controvalore puntuale dell'investimento.

Non si è, infatti, proceduto a rettificare direttamente il valore di carico dei fondi, nel presupposto che le minusvalenze potenziali non abbiano carattere di perdita durevole di valore.

Di seguito viene illustrata una breve descrizione dei due fondi interamente riservati alla Cassa costituiti in funzione della strategia dell'Ente di diversificazione dei rischi ed in alternativa alla gestione diretta.

Fondo primo RE

Il Fondo comune di investimento riservato chiuso, denominato "primo RE", gestito da Prelios SGR S.p.A., è stato avviato nel 2014.

Il Patrimonio del Fondo è stato interamente richiamato per un valore complessivo di € 300 milioni pari a 1.235 quote.

Si evidenzia che il Fondo nel 2023 ha realizzato un risultato netto positivo pari ad € 10,6 milioni (€ 5,4 ml nel 2022). Per la descrizione dell'operatività del Fondo si rimanda al paragrafo della [Relazione sulla Gestione](#) dedicato al Patrimonio Immobiliare.

Fondo secondo RE

Il Fondo comune di investimento riservato chiuso, denominato "secondo RE", gestito da InvestIRE SGR S.p.A., è stato avviato nel 2017.

Il Patrimonio del Fondo è stato interamente richiamato per un valore complessivo di € 252,5 milioni pari a 1.010,1 quote (di cui € 110,0 ml per cassa ed € 142,5 ml attraverso il conferimento di 24 immobili).

Nel corso dell'esercizio sono stati conferiti 11 immobili per un valore complessivo di € 80,8 milioni (per i dettagli si rimanda alla voce [B-II-1 Terreni e fabbricati](#)) e versati € 10 milioni.

Per una completa descrizione degli effetti contabili dell'operazione di conferimento si rimanda al paragrafo di commento della voce [C-I-1 Immobilizzazioni materiali destinate alla di-smissione](#) e della voce [E-2 Risconti passivi](#).

Si evidenzia che il Fondo nel 2023 ha realizzato un risultato positivo netto pari ad € 2,5 milioni (contro un risultato positivo netto pari ad € 2,7 ml nel 2022). Per la descrizione dell'operatività del Fondo si rimanda al paragrafo della [Relazione sulla Gestione](#) dedicato al Patrimonio Immobiliare.

C - ATTIVO CIRCOLANTE

C-I RIMANENZE

C-I-1 Immobilizzazioni materiali destinate alla dismissione

La voce è relativa ai fabbricati detenuti in gestione diretta dalla Cassa che, in base alle decisioni assunte nel precedente esercizio dal Consiglio di Amministrazione, sono state destinate alla dismissione o al conferimento e, pertanto, classificate alla voce in oggetto e valutate al minore tra il valore netto contabile e il valore di realizzazione.

La voce relativa agli immobili destinati alla dismissione (complessivamente sette immobili) non ha subito variazioni nel corso dell'esercizio.

Di seguito si riporta una tabella riepilogativa dei movimenti intervenuti nell'esercizio.

Ubicazione		Uso prevalente	Valore al 31 dicembre 2022	Conferimento del 27 giugno 2023	Conferimento del 21 dicembre 2023	Valore al 31 dicembre 2023
ROMA	Via Ramperti,22 - Via Angeli,95	Abitativo	8.494.726	(8.494.726)	-	-
MILANO	Via del Passero, 6	Abitativo	3.760.893	(3.760.893)	-	-
NAPOLI	Via S. Giacomo dei Capri, 129	Abitativo	3.945.586	(3.945.586)	-	-
ROMA	Via R. Venuiti, 20	Abitativo	3.708.923	(3.708.923)	-	-
LECCE	Via L. Ariosto, 65 A	Abitativo	1.152.408	(1.152.408)	-	-
LECCE	Via L. Ariosto, 65 - B.C.D.	Uffici	900.000	(900.000)	-	-
BRESCIA	Via Solferino, 61/63	Abitativo	1.799.578	-	(1.799.578)	-
FIRENZE	Via T. Alderotti, 26	Uffici	5.993.651	(5.993.651)	-	-
MODENA	Via Emilia Est, 27	Uffici	3.300.000	(3.300.000)	-	-
BOLOGNA	Via Altabella, 10	Uffici	3.582.911	-	-	3.582.911
VICENZA	Via S. Lazzaro	Abit./uffici	5.600.000	(5.600.000)	-	-
NAPOLI	Via F. Lauria, 4	Uffici	7.200.000	(7.200.000)	-	-
ROMA	Via Mantova, 24	Uffici	37.200.000	-	-	37.200.000
sub-totale immobili destinati al conferimento			86.638.676	(44.056.187)	(1.799.578)	40.782.911
CASTELMELLA (BS)	Via Colorne,50	Industriale	1.206.382	-	-	1.206.382
LAINATE (MI)	Via Cremona, 8	Industriale	9.600.000	-	-	9.600.000
RONCADELLE (BS)	Via Enrico Mattei, 3- 5- 7-9-11-17-19- 21	Industriale	920.191	-	-	920.191
S. GIULIANO MIL. (MI)	via Basento, 4-6-8	Industriale	1.849.186	-	-	1.849.186
MONZA	Via Velleia, 5	Industriale	939.165	-	-	939.165
SETTALA (MI)	Via Enrico Fermi, 7	Industriale	7.593.654	-	-	7.593.654
TORINO	C.so Unione Sovietica,121	Uffici	1.500.000	-	-	1.500.000
sub-totale immobili destinati alla dismissione			23.608.578	-	-	23.608.578
TOTALE GENERALE			110.247.254	(44.056.187)	(1.799.578)	64.391.489

Nel corso dell'esercizio, a fronte dei due atti di conferimento, la voce si è decrementata per € 45,9 milioni. Il valore complessivo degli apporti è stato pari a € 80,8 milioni e, rispetto al valore di iscrizione degli immobili nel bilancio 2022, sono emerse:

- plusvalenze per € 35,2 milioni che, sulla base del principio della prudenza, sono state riscontate in considerazione del fatto che il Fondo secondo RE è interamente detenuto dall'Ente e pertanto l'operazione non ha realizzato un reale trasferimento dei rischi (art. 2423 bis comma 1-bis Codice Civile);
- minusvalenze per € 0,3 milioni imputate alla voce B-14-a Oneri diversi di gestione del patrimonio immobiliare.

Nei prossimi mesi è previsto il completamento dell'operazione di conferimento relativo alla residua *tranche* di due immobili iscritti nell'Attivo Circolante al 31 dicembre 2023.

Nel mese di maggio 2023 è stato sottoscritto un atto preliminare di vendita per cinque immobili ad uso industriale destinati alla dismissione. Alla data di redazione del bilancio sono in corso delle trattative per la vendita dell'immobile ad uso uffici.

C-II CREDITI

C-II-1 Crediti verso iscritti, Enti, pensionati ed eredi

La voce ammonta ad € 837,5 milioni al netto dei fondi svalutazione di € 43,7 milioni; di seguito si riporta la tabella riepilogativa che specifica i crediti per categoria di debitore.

Descrizione		31/12/2022	Variazioni	31/12/2023
Iscritti	entro 12 mesi	765.453.767	53.423.899	818.877.666
	oltre (per ricongiunzioni e riscatti)	16.920.811	(1.449.905)	15.470.906
Crediti lordi verso iscritti		782.374.578	51.973.994	834.348.572
Fondo svalutazione		(38.919.455)	(4.623.793)	(43.543.248)
Crediti netti verso iscritti		743.455.123	47.350.201	790.805.324
Enti previdenziali	entro 12 mesi	37.001.948	8.411.415	45.413.363
Crediti verso Enti		37.001.948	8.411.415	45.413.363
Pensionati ed eredi	entro 12 mesi	1.370.985	18.004	1.388.989
Fondo svalutazione		(146.215)	6.258	(139.957)
Crediti netti verso pensionati ed eredi		1.224.770	24.262	1.249.032
Totale crediti lordi		820.747.511	60.403.413	881.150.924
Totale fondi svalutazione		(39.065.670)	(4.617.535)	(43.683.205)
Totale crediti netti		781.681.841	55.785.878	837.467.719

Nel suo complesso, la voce si incrementa per € 55,8 milioni; nei paragrafi successivi si fornisce un'analisi dettagliata delle singole categorie.

Crediti verso iscritti

Sono di seguito rappresentati i crediti verso gli iscritti per tipologia di contributo, al lordo del relativo fondo di svalutazione.

Tipologia di contributi	31/12/2022	Variazioni	31/12/2023
Soggettivi	418.726.012	28.968.767	447.694.779
Integrativi	289.362.260	21.926.401	311.288.661
Pre-iscrizione (da tirocinanti)	912.458	(94.927)	817.531
Ricongiunzioni	796.186	(249.126)	547.060
Riscatti	8.681.948	411.434	9.093.382
Maternità	12.103.511	(30.390)	12.073.121
Interessi e sanzioni	34.871.392	2.491.740	37.363.132
Totale crediti entro 12 mesi	765.453.767	53.423.899	818.877.666
Ricongiunzioni	716.914	(271.099)	445.815
Riscatti	16.203.897	(1.178.806)	15.025.091
Totale crediti oltre 12 mesi	16.920.811	(1.449.905)	15.470.906
Totale	782.374.578	51.973.994	834.348.572

Si evidenzia che, in via generale, l'incremento dei crediti per contributi soggettivi ed integrativi scaturisce principalmente, da un lato, dalla dinamica in crescita dei ricavi rilevati nell'esercizio - per la cui analisi si rinvia alla voce [A-1 Contributi a carico degli iscritti](#) - e, dall'altro, dall'aumentata adesione all'istituto della rateizzazione delle eccedenze (n. aderenti 26.782 per complessivi € 331,4 ml contro n. aderenti 25.391 per € 290,4 ml del 2022) - per le cui statistiche si rimanda all'apposito paragrafo della Relazione sulla Gestione.

Al fine di fornire un'adeguata analisi qualitativa dei crediti sopra esposti gli stessi sono di seguito rappresentati suddivisi per classi di scaduto.

Classi di scaduto	Crediti al 31/12/2022	Variazioni	Crediti al 31/12/2023
Crediti demandati alla riscossione	381.677.708	15.663.791	397.341.499
Altri crediti scaduti	160.098.551	9.988.870	170.087.421
Totale scaduti	541.776.259	25.652.661	567.428.920
Totale a scadere	223.677.508	27.771.238	251.448.746
Totale	765.453.767	53.423.899	818.877.666

Crediti scaduti

L'importo dei crediti scaduti è pari a € 567,4 milioni (€ 541,8 ml nel 2022).

Complessivamente si evidenzia un incremento contenuto della classe "Scaduti" pari al 4,7% perlopiù attribuibile alla costante dinamica di crescita dei contributi registrati anno su anno. Il saldo include le seguenti categorie:

- **Crediti demandati alla Riscossione**

Sono pari ad € 397,3 milioni con un incremento rispetto al 2023 di € 15,7 milioni.

Nell'esercizio l'emissione dei ruoli è stata pari a € 79,1 milioni, in diminuzione di € 29,9 milioni rispetto al precedente esercizio anno in cui si ricorda che la Cassa aveva emesso eccezionalmente i ruoli relativi ad un biennio (2021-2022).

Nel dettaglio le somme iscritte a ruolo nel 2023 hanno riguardato:

- contributi minimi (€ 49,3 ml);
- eccedenze contributive (€ 26,6 ml);
- sanzioni ed interessi (€ 3,2 ml).

Gli incassi pervenuti, pari ad € 49,0 milioni, fanno registrare un aumento di € 7,6 ml rispetto al 2022.

I discarichi (€ 14,4 ml contro € 22,2 ml del 2022) si riferiscono principalmente a versamenti effettuati dall'iscritto direttamente alla Cassa anche dopo l'emissione del ruolo grazie al Servizio online PPC - Portale Pagamento Contributi (€ 10,4 ml contro € 14,6 ml del 2022).

- **Altri crediti scaduti**

Sono pari ad € 170,1 milioni e fanno riferimento per € 97,3 milioni a somme per le quali è previsto l'invio a ruolo nel 2024 e per € 72,8 milioni a crediti per i quali la procedura di recupero della Cassa prevede, prima dell'invio a ruolo nel prossimo biennio, un sistema articolato di *Regolarizzazione della posizione contributiva*.

Nell'anno, come sicuro segnale positivo, si registra l'aumento degli incassi diretti sugli scaduti (€ 20,0 ml contro € 15,3 ml del 2022) per il tramite del sistema di regolarizzazione da parte degli iscritti.

Peraltro, nel corso del 2023 è ritornata a regime l'attività di recupero crediti che era stata sospesa nel 2022 in considerazione delle tematiche legate all'emergenza pandemica.

Crediti a scadere

La voce include le posizioni creditorie con scadenza nel corso del 2024 che sono principalmente dovute alle rateizzazioni richieste nel mese di dicembre 2023 con riferimento all'ultima comunicazione reddituale inviata alla Cassa. Tali crediti risultano pari a € 251,4 milioni e sono relativi:

- alle eccedenze contributive rateizzate (€ 237,8 ml contro € 208,8 ml nel 2022) esigibili su base trimestrale con scadenza 30 settembre 2024;
- al conguaglio del contributo di maternità (€ 5,7 ml contro € 5,4 ml nel 2022);
- ai crediti per ricongiunzioni e riscatti (€ 7,9 ml contro € 9,5 ml nel 2022).

Fondo svalutazione crediti verso iscritti

L'ammontare complessivo dei crediti scaduti pari a € 567,4 milioni è rettificato dal fondo di svalutazione di € 43,5 milioni, che fronteggia i rischi di inesigibilità sia per contributi che per interessi e sanzioni.

La movimentazione netta del Fondo dell'esercizio pari a € 4,6 milioni è relativa a:

- utilizzo del fondo per € 3,0 milioni a fronte di crediti la cui inesigibilità è stata accertata nel corso dell'esercizio a seguito delle verifiche delle posizioni contributive (variazione dati reddituali, variazione di status, ecc.) con eventuale riduzione del debito previdenziale correlato ove esistente;
- accantonamento pari a € 7,6 milioni che tiene conto delle diverse classi omogenee per profilo di rischio ed anzianità dell'iscrizione a ruolo.

In relazione alle quote annullate ai sensi dell'art. 4, comma 1 del decreto-legge 23 ottobre 2018, n. 119 "Stralcio dei debiti fino a mille euro affidati agli agenti della riscossione dal 2000 al 2010", la Cassa, a titolo meramente prudenziale, ha accantonato € 6,6 milioni.

Crediti verso iscritti per maternità

I crediti per maternità pari ad € 12,1 milioni sono afferenti per € 6,4 milioni a contributi dovuti in riferimento ad anni precedenti. I contributi relativi all'anno 2023 (€ 5,7 ml) discendono dall'applicazione del contributo 2023, su base unitaria, di € 77,09 (€ 74,70 nel 2022) e riflettono l'accertamento del credito maturato verso gli Associati a pareggio dei costi di maternità di periodo (€ 7,5 ml di cui € 1,7 ml a carico dello Stato) e saranno richiesti agli Associati nel 2024.

Crediti verso iscritti per ricongiunzioni e riscatti

I crediti per ricongiunzioni e riscatti vengono rappresentati sulla base dei piani di ammortamento sottoscritti dagli Associati e comprendono le rate (per capitale ed interessi) esigibili dal 2024, come di seguito evidenziato.

Descrizione	2024	2025-2028	Oltre	Totale
Ricongiunzioni	547.060	381.631	64.184	992.875
Riscatti	9.093.382	12.718.678	2.306.413	24.118.473
Totale	9.640.442	13.100.309	2.370.597	25.111.348

Crediti verso Enti per ricongiunzioni

Ammontano ad € 45,4 milioni (€ 37,0 ml nel 2022) e denotano un incremento netto pari ad € 8,4 milioni. La posizione creditoria è afferente per la maggior parte agli importi vantati nei confronti dell'INPS.

L'attività di sollecito agli altri Enti previdenziali per il trasferimento delle somme dovute ha portato all'incasso del 38% delle posizioni aperte al 31 dicembre 2022 (per € 37,0 ml), mentre rimangono aperti i crediti sorti nel corso del 2023 pari ad € 22,7 milioni.

Crediti verso pensionati ed eredi

Ammontano ad € 1,2 milioni (netti) e sono prevalentemente costituiti da crediti verso pensionati e, in minor misura, verso eredi per ricalcoli o revoche di pensioni.

Gli stessi scaturiscono, da un lato, dall'esito delle sentenze favorevoli alla Cassa alla quale è stato riconosciuto il diritto al recupero di ratei di pensione indebitamente percepiti, e, dall'altro, dalla revoca o la modifica dei trattamenti erogati.

L'importo lordo dei crediti, pari ad € 1,4 milioni, è rettificato dal fondo svalutazione di € 0,1 milioni per 2 posizioni ritenute di difficile recupero; si evidenzia che nel corso del 2023 il fondo è stato riassorbito per € 6.258 (importo accreditato a conto economico alla voce A-5-c Altri Proventi diversi).

C-II-5-bis Crediti tributari

Ammontano ad € 0,1 milioni (€ 0,1 ml anche a fine 2022) e sono costituiti principalmente da crediti Irpef su pensioni per conguagli di fine anno e da crediti per imposta sostitutiva su TFR. I crediti in oggetto sono stati recuperati nel primo bimestre 2024.

C-II-5 - quater Crediti verso altri

Ammontano ad € 48,0 milioni al netto dei fondi svalutazione di € 27,6 milioni; di seguito si riporta una tabella riepilogativa che dettaglia i crediti per tipologia di debitore.

Descrizione		31/12/2022	Variazioni	31/12/2023
Conduttori (o ex-conduttori)	Canoni di locazione	3.265.741	(1.271.978)	1.993.763
	Oneri accessori	602.410	(46.205)	556.205
	Interessi di mora	70.247	9.800	80.047
Fondo svalutazione crediti immobiliari		(2.307.715)	1.056.604	(1.251.111)
Crediti netti - gestione immobiliare		1.630.683	(251.779)	1.378.904
Stato Italiano		3.535.781	-	3.535.781
Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali		7.826.310	(6.041.843)	1.784.467
Enti Previdenziali		3.101.753	446.819	3.548.572
Società di gestione del risparmio		7.588.977	1.589.881	9.178.858
Crediti verso banche		27.539.066	26.217.440	53.756.506
Diversi		926.703	319.725	1.246.428
Fondo svalutazione crediti diversi		(26.389.345)	-	(26.389.345)
Crediti netti - diversi		24.129.245	22.532.022	46.661.267
Totale crediti lordi		54.456.988	21.223.639	75.680.627
Totale fondi svalutazione		(28.697.060)	1.056.604	(27.640.456)
Totale crediti netti		25.759.928	22.280.243	48.040.171

Crediti della gestione immobiliare

Le posizioni creditorie ammontano complessivamente ad € 2,6 milioni e sono relative a:

- posizioni oggetto di pratiche legali per € 1,5 milioni (€ 2,6 ml nel 2022);
- crediti correnti per € 1,1 milioni (€ 1,3 ml a fine 2022).

Crediti al legale

Il saldo pari ad € 1,5 milioni è riferito a 44 posizioni (45 posizioni nel 2022) per le quali è stata attivata la procedura di recupero coattivo del credito per il tramite di legali esterni.

In termini di composizione il saldo è concentrato su tre posizioni creditorie (pari a € 0,5 ml) relative a locazioni concluse.

Le posizioni al legale sono svalutate complessivamente per circa l'80% dall'apposito fondo (pari ad € 1,2 ml); lo stesso è stato determinato valutando le presumibili perdite sui crediti considerando le fidejussioni ricevute, i depositi cauzionali incassati a garanzia e gli incassi dei primi mesi del 2024.

Nel corso del 2023 si evidenzia che, per effetto dell'incasso dei crediti svalutati al 31 dicembre 2022, il fondo è stato utilizzato per € 1,2 milioni con riferimento a tre ex conduttori falliti per i quali è stata accertata l'impossibilità per la Cassa di recupero dei relativi crediti.

Ammontano ad € 0,1 milioni i nuovi accantonamenti ad esito della puntuale valutazione di fine 2023, per la maggior parte relativi al comparto commerciale.

Crediti correnti

I crediti correnti al 31/12/2023 ammontano ad € 1,1 milioni e sono riferiti per € 0,6 milioni a due posizioni verso *top clients* per le quali i piani di rientro della morosità prevedono l'incasso delle somme a decorrere dall'anno 2024.

Crediti verso lo Stato

Il credito verso lo Stato è pari ad € 3.535.781 e deriva dall'iscrizione degli importi corrisposti a titolo di "spending review" per il periodo 2014 - 2019, posta la sussistenza dei relativi presupposti giuridici per la disamina dei quali si rimanda all'apposito paragrafo della Relazione sulla Gestione [Principali norme in materia di limiti di spesa, investimenti, spending review](#).

In linea con il principio di prudenza, tenuto conto della diversa posizione dei Ministeri vigilanti sul punto, è stato accantonato un fondo svalutazione crediti ad integrale copertura dell'ammontare iscritto (€ 3,5 ml).

L'art. 1, c. 183 della legge 27 dicembre 2017, n. 205 ha disposto che "Agli enti di diritto privato di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, a decorrere dall'anno 2020 non si applicano le norme di contenimento delle spese previste a carico degli altri soggetti inclusi nell'elenco delle amministrazioni pubbliche inserite nel conto economico consolidato, individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 2, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, ferme restando, in ogni caso, le disposizioni vigenti che recano vincoli in materia di personale".

La Cassa nel 2024 procederà al deposito di apposito atto di citazione, presso il Tribunale Civile di Roma, verso i Ministeri vigilanti affinché si accerti il diritto alla ripetizione dell'indebito ai sensi dell'art. 2033 c.c..

Si ricorda che la Cassa, a partire dall'esercizio 2020, non ha versato alcuna somma a tale titolo ed il saldo della posizione creditoria risulta invariato rispetto al precedente esercizio.

Crediti verso il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali

La posizione creditoria verso il vigilante Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali ammonta, nel suo complesso, ad € 1,8 milioni ed è così composta.

Descrizione	31/12/2022	Variazioni	31/12/2023
Crediti per indennità di maternità (legge 488/1999)	1.655.120	(2.077)	1.653.043
Anticipazione di somme a favore di pensionati vittime del terrorismo (legge 206/2004)	62.831	2.531	65.362
Crediti per versamenti eccedenti il contributo di solidarietà del 3,0% (legge 350/2003)	36.321	-	36.321
Anticipazione di somme a pensionati ex-combattenti (legge 140/1985)	15.013	14.728	29.741
Crediti per indennità una tantum (D.L. 50/2022)	307.500	(307.500)	-
Crediti per esonero contributivo (legge 178/2020)	5.749.525	(5.749.525)	-
Totale	7.826.310	(6.041.843)	1.784.467

- Credito per rimborso relativo alle indennità di maternità erogate in applicazione dell'art. 49 della legge 488/1999, che prevede al riguardo l'intervento dello Stato, ammonta ad € 1,7 milioni. Nel corso dell'esercizio è stato incassato il credito relativo all'annualità 2022 (per € 1.655.120), e l'importo a bilancio è riferito al solo esercizio corrente (€ 1.653.043).
- Anticipazione di somme a favore di pensionati vittime del terrorismo (legge 206/2004) per € 65.362, riferibili a tre posizioni di vecchiaia anticipata (tre posizioni anche nel 2022); nel corso dell'esercizio è stato incassato il credito relativo all'annualità 2022 (€ 62.831) e l'importo a bilancio è riferito all'esercizio corrente.
- Credito per versamenti eccedenti il contributo di solidarietà del 3,0% (legge 350/2003) per € 36.321, inerente al triennio 2004-2006 in attesa di rimborso da parte del Ministero, al quale sono state inoltrate diverse istanze nel corso del tempo.
- Anticipazione di somme a pensionati ex-combattenti (legge 140/1985), prevalentemente riferibili a vecchiaia e reversibilità, per € 29.741. Al riguardo si precisa che l'importo a bilancio è riferito, oltre che all'esercizio corrente (€ 14.728) al credito del precedente esercizio (€ 15.013), per il quale non è ancora intervenuto il rimborso da parte del Ministero.

Nel corso dell'esercizio sono stati integralmente incassati i seguenti crediti:

- crediti per esonero contributivo (€ 5,7 ml), istituto introdotto dall'art. 1, commi 20-22 Legge 178 del 30/12/2020, che prevedeva l'esonero parziale del pagamento dei contributivi previdenziali dovuti dai professionisti iscritti alle Casse di Previdenza, con relativo conseguente accredito delle somme incassate sulle posizioni contributive dei professionisti con domanda di esonero contributiva accolta;
- crediti per indennità una tantum (€ 0,3 ml), relativi all'istituto introdotto dall'art. 33 del D.L. 50/2022 (convertito con L. 91/2022), che prevedeva l'attribuzione di € 200,00 a favore dei liberi professionisti iscritti alle Casse, con reddito complessivo non superiore ad € 35.000; detto importo è stato incrementato di ulteriori € 150,00 per coloro che nel periodo di imposta 2021 abbiano percepito un reddito complessivo non superiore a € 20.000 (art. 19 e 20 D.L. 144/2022).

Crediti verso Enti Previdenziali

Sono costituiti principalmente dagli importi anticipati per pensioni totalizzate per conto dell'INPS per € 3.024.357 e della Cassa dei Ragionieri per € 12.765, in applicazione della normativa prevista (art. 71 della legge 388/2000 e D. Lgs. 42/2006) per i quali sono state avanzate richieste di rimborso.

La voce comprende anche gli importi anticipati per conto dell'INPS (per € 0,5 ml) per indennità una tantum ex art. 32 D.L. 50/2022 (convertito con L. 91/2022) prevista per i pensionati il cui reddito personale IRPEF - al netto dei contributi previdenziali e assistenziali - non sia superiore, per il 2021, a € 35.000. L'art. 19 e 20 del D.L. 144/2022 ha incrementato l'indennità base di € 200 di ulteriori € 150 per soggetti destinatari con redditi fino a € 20.000 lordi annui.

Crediti verso Società di gestione del risparmio

Ammontano ad € 9,2 milioni e sono relativi, principalmente, a crediti correnti verso SGR riguardanti dividendi (€ 7,1 ml) e retrocessioni di commissioni su OICR (€ 1,7 ml) per la quasi totalità incassati nel primo trimestre del 2024.

Crediti verso banche

Ammontano ad € 53,8 milioni e sono relativi alle competenze nette a fine esercizio sui depositi bancari non accreditati a fine esercizio.

La voce include le competenze nette relative all'anno 2023 (€ 31,0 ml) che sono state accreditate nel mese di gennaio 2024.

Il residuo della voce (€ 22,8 ml) - che la Cassa ha confermato nel presente bilancio in coerenza con il precedente - è relativo agli interessi attivi iscritti nel triennio 2019-2021 sulla base del tasso previsto dal contratto vigente nel periodo di riferimento e che la Banca non ha accreditato, in ragione dell'applicazione di un inferiore tasso di interesse unilateralmente determinato. In linea con il principio di prudenza è stato accantonato un fondo svalutazione crediti ad integrale copertura dell'ammontare iscritto (€ 22,8 ml).

Con lodo pronunciato a maggioranza dei componenti del Collegio arbitrale il 22 novembre 2021, si è conclusa la procedura arbitrale, prevista dal contratto, fra la Cassa e la Banca Popolare di Sondrio.

Il Collegio ha dichiarato la nullità parziale del contratto stipulato tra le parti per il periodo compreso tra il 1° aprile 2018 ed il 31 marzo 2021.

Il 26 aprile 2022 la Cassa ha impugnato il lodo innanzi alla Corte d'appello di Roma per la declaratoria di nullità dello stesso e per l'accertamento del diritto della Cassa a ricevere il pagamento degli interessi attivi dovuti ed iscritti nei crediti per € 22,8 milioni.

La Corte, in seguito alla trattazione scritta della controversia, ha rinviato la causa all'udienza del 14 gennaio 2026 per la precisazione delle conclusioni.

Crediti diversi

Ammontano ad € 1,2 milioni e sono costituiti principalmente da crediti per rimborsi di spese legali (€ 1,0 ml).

Nel suo complesso la voce Crediti dell'attivo corrente, ad esclusione dei crediti per ricongiunzioni e riscatti (per € 2,4 ml), non contiene posizioni di durata residua oltre 5 anni.

C- III ATTIVITÀ FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI

C-III-6-a Investimenti di liquidità

Alla data di bilancio ammontano ad € 829,2 milioni e sono rappresentate nella tabella seguente.

CODICE ISIN	TITOLO	Valore Nominale	Sottoscrizioni	Rientri	Proventi maturati	Differenziale da valutazione cambi	Importo 31/12/2023 (euro)	Proventi	Differenziale realizzato su cambi
IT0005545469	BOTS 2024/05/14 0%	200.000.000	193.316.000	-	4.113.231	-	197.429.231	-	
IT0005555963	BOTS 2024/07/12 0%	100.000.000	97.246.900	-	698.864	-	97.945.764	-	
IT0005567778	BOTS 2024/10/14 0%	200.000.000	192.584.200	-	1.382.607	-	193.966.807	-	
IT0005575482	BOTS 2024/12/13 0%	155.000.000	150.081.075	-	55.897	-	150.136.972	-	
IT0005571960	BOTS 2024/05/31 0%	102.000.000	100.421.244	-	40.481	-	100.461.725	-	
US912796CS67 (*)	US TREASURY BILL 2023/09/28 0%	137.551.582	134.594.223	(134.594.223)	-	-	-	3.044.176	3.951.180
US912797GY72 (**)	US TREASURY BILL 2024/03/28 0%	94.500.095	92.114.912	-	1.122.374	(3.929.227)	89.308.059		
Totale		989.051.677	960.358.554	(134.594.223)	7.413.454	(3.929.227)	829.248.558	3.044.176	3.951.180

(*) USD 150 mln nominale indicati al cambio di sottoscrizione 1,0905

(**) USD 100 mln nominale indicati al cambio di sottoscrizione 1,0582

Il valore di mercato a fine esercizio è pari ad € 830,5 milioni con plusvalenze lorde implicite pari ad € 1,3 milioni.

Inoltre, nel corso del 2023 sono rientrati gli investimenti in Time Deposit, presenti nel precedente esercizio (€ 481,3 ml).

Le movimentazioni sono rappresentate nella tabella seguente.

Denominazione	Scadenza	Importo (US dollari)	Importo 31/12/2022 (euro)	Rientri	Importo 31/12/2023 (euro)	Proventi	Differenziale realizzato su cambi
INTESA SANPAOLO 12 mesi	14/04/23	25.000.000	23.438.965	(23.438.965)	-	145.476	(555.869)
INTESA SANPAOLO 12 mesi	14/04/23	125.000.000	117.194.824	(117.194.824)	-	727.380	(2.779.343)
BNL 12 mesi	24/10/23	-	200.000.000	(200.000.000)	-	6.847.890	-
UNICREDIT 1 mese	23/01/23	150.000.000	140.633.789	(140.633.789)	-	408.158	(2.652.003)
Totale Time Deposit		300.000.000	481.267.578	(481.267.578)	-	8.128.904	(5.987.215)

A fronte delle operazioni rimborsate nel corso dell'esercizio, sono stati realizzati proventi per € 8,1 milioni mentre, per effetto dell'oscillazione cambi sulle posizioni in dollari americani, sono stati rilevate perdite per € 6,0 milioni (classificate alla voce B-14-b Gestione mobiliare).

C-IV DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Ammontano ad € 1.634,3 milioni (€ 1.713,0 ml a fine 2022) e sono costituite principalmente da depositi bancari accesi presso la Banca Popolare di Sondrio e Société Générale Securities Services.

Nel loro complesso le disponibilità liquide sono così analizzabili.

Descrizione	31/12/2022	Variazioni	31/12/2023
Depositi bancari	1.713.019.154	(78.761.389)	1.634.257.765
Cassa	1.957	(194)	1.763
Totale	1.713.021.111	(78.761.583)	1.634.259.528

I depositi bancari sono destinati, sinteticamente, a:

- l'erogazione delle prestazioni istituzionali: la giacenza media 2023 è stata pari ad € 270,3 milioni (€ 277,7 ml nel 2022); il saldo di chiusura 2023 è pari ad € 740,0 milioni (€ 751,8 ml a fine 2022), quest'ultimo dato è positivamente influenzato dalla calendarizzazione degli incassi contributivi negli ultimi giorni dell'anno in seguito alla dichiarazione annuale PCE;
- la copertura dei nuovi investimenti finanziari nonché dei richiami degli impegni relativi a investimenti già sottoscritti: la giacenza media 2023 è stata pari ad € 1.217,0 milioni (€ 969,8 ml nel 2022) con un saldo di fine esercizio 2023 di € 894,2 milioni (€ 961,2 ml al 31/12/2022).

Il saldo comprende anche conti correnti bancari in valuta estera (dollari americani) finalizzati a creare una provvista per far fronte agli impegni assunti su investimenti esteri e sul quale confluiscano le movimentazioni inerenti alle operazioni di liquidità connesse agli strumenti finanziari depositati. Il controvalore di fine esercizio è pari ad € 109,2 milioni (€ 39,5 ml a fine 2022).

Infine, il saldo comprende anche depositi a vista in euro per € 203,9 milioni.

Il saldo dei conti correnti in valuta estera include differenziali positivi netti realizzati in corso d'anno sulla liquidità per € 0,3 milioni, (€ 6,4 ml negativi nel 2022) ed è stato adeguato al cambio in vigore alla data di chiusura dell'esercizio, con la rilevazione di un differenziale negativo addebitato a conto economico pari ad € 2,6 milioni (€ 0,9 ml negativo a fine 2022).

I depositi presso la banca tesoriera, come evidenziato nella nota della voce C-II-5-quater Crediti verso altri, non includono le competenze nette di fine anno.

Il tasso lordo medio maturato sulle giacenze complessive detenute nel 2023 è stato pari al 3,83% (contro lo 0,66% del 2022), tenuto conto dei tassi d'interesse contrattualmente previsti.

D - RATEI E RISCONTI ATTIVI

D-1 RATEI ATTIVI

Il saldo del precedente esercizio (€ 3,6 ml), relativo interamente ai ratei per interessi in corso di maturazione su operazioni di Time Deposit, è stato azzerato per l'avvenuto rientro delle posizioni.

D-2 RISCONTI ATTIVI

I risconti attivi ammontano ad € 3,1 milioni e sono costituiti principalmente (per € 2,1 ml) da imposte su Buoni ordinari del Tesoro (BOT) che sono interamente anticipate alla data di acquisto, e per il residuo (€ 1,0 ml) da quote di costi anticipati (essenzialmente per canoni di manutenzioni e polizze assicurative) differiti al successivo esercizio.

PASSIVO

A - PATRIMONIO NETTO

Riserve patrimoniali

La movimentazione di periodo e la consistenza di fine esercizio, con la destinazione dell'avanzo corrente per il 95% alle riserve per prestazioni previdenziali e per il restante 5% alle riserve per prestazioni assistenziali, sono così analizzabili.

DESCRIZIONE	31/12/2022	DESTINAZIONE AVANZO CORRENTE	MOVIMENTAZIONE DELLE RISERVE	31/12/2023
Riserva da utili su cambi non realizzati	1.384.996	-	(1.384.996)	-
Riserva di rivalutazione degli immobili	59.888.174	-	-	59.888.174
Riserva legale per prestazioni previdenziali	10.370.606.623	854.334.958	1.315.746	11.226.257.327
Riserva legale per prestazioni assistenziali	98.289.110	39.929.237	69.250	138.287.597
TOTALE RISERVE PATRIMONIALI	10.530.168.903	894.264.195	-	11.424.433.098

La riserva utili su cambi costituita ai sensi dell'art. 2426 n. 8-bis c. 1 del Codice Civile, accoglie i differenziali positivi netti non realizzati derivanti dagli adeguamenti al cambio di fine esercizio delle poste monetarie espresse in valuta estera.

Il decremento rilevato, pari ad € 1,4 milioni, viene riclassificato alle riserve per prestazioni previdenziali ed assistenziali secondo le percentuali previste (rispettivamente 95% e 5%).

Le variazioni sui cambi valutari osservate alla data di redazione del presente documento non generano impatti significativi sulle poste di bilancio.

La riserva di rivalutazione (volontaria) degli immobili, come in precedenza rappresentato (voce B-II-1 Terreni e fabbricati), è stata istituita nel 1994 in relazione alla privatizzazione della Cassa, quale differenza tra il costo storico ed il valore ai fini ICI del patrimonio immobiliare. La stessa fa riferimento per € 3,2 milioni agli immobili classificati tra le immobilizzazioni materiali, per € 23,3 milioni agli immobili destinati alla vendita mentre per € 33,4 milioni agli immobili conferiti al fondo secondo RE. Al riguardo si rammenta che la riserva verrà riclassificata alle riserve istituzionali al completamento delle vendite dei cespiti da parte del Fondo.

La tabella che segue ne rappresenta la movimentazione.

DESCRIZIONE	DESTINAZIONE RISERVA PREVIDENZA (95,00%)	DESTINAZIONE RISERVA ASSISTENZA (5,00%)	TOTALE
Avanzo economico	-	-	894.264.195
Trattamenti pensionistici	-	-	394.182.742
Prestazioni assistenziali (*)	-	-	26.028.716
Restituzioni per cancellazione	-	-	4.683.412
Totale ripartibile	1.253.201.112	65.957.953	1.319.159.065
Trattamenti pensionistici	(394.182.742)	-	(394.182.742)
Prestazioni assistenziali (*)	-	(26.028.716)	(26.028.716)
Restituzioni per cancellazione	(4.683.412)	-	(4.683.412)
Totale ripartito	854.334.958	39.929.237	894.264.195

(*) La voce include il valore delle polizze assicurative a favore degli iscritti

Al 31 dicembre 2023 le Riserve Patrimoniali ammontano ad € 11.424,4 milioni e sono pari a 29 volte l'ammontare delle pensioni correnti.

Nella tabella che segue si riporta l'andamento dell'ultimo decennio dei principali indicatori afferenti alla gestione previdenziale.

ANNO	PENSIONI (euro ml) (*)	INCREMENTO PENSIONI (% vs anno prec.)	CONTRIBUTI (euro ml)	INCREMENTO CONTRIBUTI (% vs anno prec.)	Riserve Patrimoniali (euro ml)	INDICE Riserve Patrimoniali/Pensioni	INDICE Contributi/Pensioni
2014	242,3	6,5%	737,5	14,9%	5.866,3	24,2	3,0
2015	253,1	4,5%	746,1	1,2%	6.429,3	25,4	2,9
2016	260,9	3,1%	774,0	3,7%	6.940,5	26,6	3,0
2017	272,1	4,3%	805,5	4,1%	7.577,2	27,8	3,0
2018	282,0	3,6%	839,0	4,2%	7.978,8	28,3	3,0
2019	298,0	5,7%	879,8	4,9%	8.838,6	29,7	3,0
2020	313,9	5,3%	897,2	2,0%	9.314,9	29,7	2,9
2021	337,4	7,5%	947,9	5,7%	10.112,0	30,0	2,8
2022	355,3	5,3%	1.017,4	7,3%	10.530,2	29,6	2,9
2023	394,2	10,9%	1.123,5	10,4%	11.424,4	29,0	2,8

(*) La voce non include la quota accantonata al fondo pensioni maturate iscritto in B-4-c

B - FONDI PER RISCHI ED ONERI

B-2- Imposte, anche differite

Il fondo accoglie le differenze temporanee imponibili che hanno comportato la rilevazione di imposte differite relative alla valorizzazione del portafoglio obbligazionario con il metodo del costo ammortizzato.

DESCRIZIONE	31/12/2022	VARIAZIONI NETTE 2023	31/12/2023
Differenze temporanee	12.071.608	11.805.059	23.876.667
Aliquota fiscale applicabile	12,5%-26%	-	12,5%-26%
Imposte	2.648.231	1.475.633	4.123.864

La tabella che segue riporta la movimentazione dell'esercizio.

DESCRIZIONE	31/12/2022	VARIAZIONE NETTA	UTILIZZI	31/12/2023
Titoli di Stato ed Obbligazioni	2.648.231	1.886.108	(410.475)	4.123.864
Fondo imposte differite	2.648.231	1.886.108	(410.475)	4.123.864

La variazione netta positiva di € 1,9 milioni scaturisce dalla movimentazione di periodo e dall'adeguamento di fine esercizio del valore di carico dei titoli in portafoglio per effetto dell'applicazione del "costo ammortizzato". L'accantonamento tiene conto della recuperabilità delle minusvalenze fiscali accantonate da utilizzare nei prossimi cinque anni.

B-4-Altri

Ammontano ad € 763,5 milioni. Di seguito si riporta una tabella riepilogativa che dettaglia i fondi per natura.

DESCRIZIONE	31/12/2022	ACCANTONAMENTI	UTILIZZI	STORNI	31/12/2023
Oscillazione titoli	612.758.724	92.162.395	(33.417.330)	(56.353.875)	615.149.914
Rischi su immobili	4.423.914	495.192	-	(1.882.707)	3.036.399
Fondi rischi	617.182.638	92.657.587	(33.417.330)	(58.236.582)	618.186.313
Extra-rendimento	93.942.422	-	-	-	93.942.422
Pensioni maturate	41.842.923	14.411.463	(5.487.723)	(8.519.626)	42.247.037
Restituzione contributi	3.970.069	3.695.755	(2.184.027)	(730.717)	4.751.080
Fondo contributo di solidarietà L. 147/2013	3.391.320	-	-	-	3.391.320
Rinnovo contratto di lavoro	336.319	-	(317.517)	(18.802)	-
Fondo manutenzione ed adeguamento immobili	-	1.000.000	-	-	1.000.000
Fondi oneri	143.483.053	19.107.218	(7.989.267)	(9.269.145)	145.331.859
TOTALE	760.665.691	111.764.805	(41.406.597)	(67.505.727)	763.518.172

Gli storni sono relativi ad assorbimenti di fondi risultati eccedenti rispetto alle iniziali previsioni e sono esposti alla voce A-5-c Altri proventi - diversi.

B-4-a Fondo extra-rendimento

Tale fondo è stato costituito nell'esercizio 2010 in base all'art. 10, comma 3, del *Regolamento di Disciplina del Regime Previdenziale* (Decreto Interministeriale del 14 luglio 2004) e recepisce eventuali extra-rendimenti, rispetto a quelli riconosciuti sui montanti contributivi in aderenza alle disposizioni *pro tempore* vigenti, realizzati nel periodo di riferimento.

A partire dall'anno 2019 ed in applicazione dell'art. 26 comma 13 lett. b) del *Regolamento Unitario in materia di previdenza ed assistenza* è stato adeguato il sistema di calcolo del tasso annuo di capitalizzazione dei montanti contributivi a quanto di seguito riportato, stabilito nella delibera adottata dall'Assemblea dei Delegati in data 23 luglio 2019, approvato dai Ministeri vigilanti il 4 marzo 2020.

L'aliquota "... è pari alla media quinquennale dei rendimenti degli investimenti, con riferimento al quinquennio precedente l'anno da rivalutare, con un valore minimo garantito dell'1,5% in caso di media effettiva inferiore e con un valore massimo pari al 3% in caso di media effettiva superiore. ..."

"... l'eventuale maggior rendimento è destinato a un apposito fondo o riserva da utilizzare anche a copertura del minimo garantito."

La media quinquennale degli investimenti rilevata nel periodo 2018-2022 è stata pari al 1,6391% e pertanto non si è proceduto ad accantonare alcun importo.

B-4-b Fondo restituzione contributi

Ammonta ad € 4,8 milioni ed include i relativi interessi maturati al 31 dicembre 2023. Tale fondo si riferisce a 210 domande per restituzione di contributi a seguito di cancellazione (contro 186 a fine 2022), pervenute entro il 31 dicembre 2023.

Le domande di restituzione contributi sono relative a:

- restituzioni a favore degli iscritti che cessano dall'iscrizione senza aver maturato il diritto alla pensione ex art. 12 c. 1 e 2 del *Regolamento Unitario* (126 domande, per un controvalore di € 3,1 ml);
- restituzioni a favore degli eredi ex art. 12 c. 5, 6 e 7 del *Regolamento Unitario* per decesso di iscritto che non abbia maturato il diritto alla pensione o in assenza di superstiti che abbiano diritto ai trattamenti pensionistici erogati dalla Cassa (57 domande, per un controvalore di € 1,6 ml);
- restituzioni ai pre-iscritti che cessano dalla pre-iscrizione ex art. 12 c. 3 del *Regolamento Unitario* (25 domande per € 0,1 ml);
- restituzioni relative ad annualità annullate per carenza del requisito dell'esercizio professionale, nonché quelli per i quali sia intervenuta la prescrizione ex art. 12 c. 4 del *Regolamento Unitario* (2 domande).

L'incremento del fondo (€ 0,8 ml) scaturisce essenzialmente dal maggior numero di domande pervenute nel 2023 e ancora da deliberare a fine esercizio.

B-4-c Fondo pensioni maturate

Il fondo pensioni è pari ad € 42,2 milioni e riguarda i trattamenti pensionistici maturati e non deliberati alla data di bilancio.

Lo stesso, in termini di composizione, è riferito ai trattamenti di vecchiaia (€ 18,3 ml), vecchiaia anticipata (€ 5,1 ml), a quelli in totalizzazione e cumulo (€ 3,4 ml), ai supplementi (€ 11,6 ml), ed infine alle altre residuali tipologie di pensioni (€ 3,8 ml).

B-4-d Fondo rischi su immobili

Ammonta ad € 3,0 milioni e fronteggia il minor valore di mercato di tre immobili rispetto al valore netto sulla base della perizia svolta dalla Società indipendente incaricata (si rinvia, al riguardo, a quanto esposto alla voce [B-II-1 Terreni e fabbricati](#) e nel paragrafo "[Criteri di valutazione](#)").

B-4-e Fondo oscillazione titoli

Alla data del 31 dicembre 2023 il fondo oscillazione titoli ammonta ad € 615,1 milioni e fronteggia, per ragioni di carattere prudenziale, le minusvalenze implicite, come illustrato nel paragrafo "[Criteri di valutazione](#)", cui si rinvia.

Per gli strumenti quotati il fondo viene determinato in base alla media dei prezzi di mercato rilevati nel mese di dicembre, mentre per i Fondi Chiusi al NAV ufficiale ultimo disponibile. Si rappresenta che per questi ultimi - se in pre-operatività - non vengono accantonati i relativi minusvalori (per il 2023 € 2,6 ml).

Nella tabella di seguito viene analizzata la composizione per tipologia di strumento finanziario.

DESCRIZIONE	31/12/2022	ACCANTONAMENTI	UTILIZZI	STORNI	31/12/2023
OICR Aperti	590.714.183	80.582.398	(30.251.947)	(46.590.961)	594.453.673
OICR Chiusi	12.856.526	11.579.997	-	(3.740.282)	20.696.241
Gestioni Patrimoniali	9.188.015	-	(3.165.383)	(6.022.632)	-
TOTALE	612.758.724	92.162.395	(33.417.330)	(56.353.875)	615.149.914

Il valore di fine esercizio, pari ad € 615,1 milioni, rappresenta l'8,25% del portafoglio oggetto di valutazione (contro l'8,47% di fine 2022).

Per il dettaglio analitico si rimanda alla voce [B-III-3 Altri titoli](#).

B-4-g Fondo contributo di solidarietà L. 147/2013

Ammonta ad € 3,4 milioni ed accoglie integralmente il contributo di solidarietà - introdotto dalla legge 147/2013 art. 1 comma 486 - trattenuto sulle prestazioni pensionistiche negli esercizi 2014, 2015 e 2016.

Tale fondo è stato costituito nel 2014, in attesa che il legislatore richiami tali importi raccolti a copertura di fabbisogni indicati nella norma di riferimento.

B-4-h Fondo rinnovo contratto di lavoro

Il fondo in oggetto, costituito nel precedente esercizio a copertura degli oneri previsti per il rinnovo del CCNL scaduto al 31 dicembre 2021, è stato integralmente utilizzato nel corso dell'esercizio.

B-4-i Fondo manutenzione ed adeguamento immobili

Ammonta ad € 1,0 milioni ed è stato costituito per far fronte ai costi per opere di manutenzione, parzialmente già in corso, sui fabbricati destinati alla vendita, indispensabili per la realizzazione delle condizioni necessarie all'alienazione.

Nel rispetto del Principio Contabile OIC 31 "Fondi per rischi e oneri" la stima è stata effettuata tenuto conto dei costi che si presume di sostenere in relazione alla situazione osservata alla data di bilancio ed in considerazione degli accertamenti tecnici futuri.

C - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO

La movimentazione del periodo è così analizzabile.

DESCRIZIONE	31/12/2022	ACCANTONAMENTI	UTILIZZI	31/12/2023
Dirigenti, quadri ed impiegati	4.150.607	738.854	(576.218)	4.313.243
Portieri (*)	222.338	32.377	(254.715)	-
TOTALE	4.372.945	771.231	(830.933)	4.313.243

(*) Si tratta dei custodi dei fabbricati di proprietà dell'Ente conferiti nel 2023 al Fondo secondo RE

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 - ai Fondi di previdenza complementare, nonché dell'imposta sostitutiva (pari al 17,0%) sulle rivalutazioni maturate nell'esercizio.

Nel corso del 2023 è cessato il rapporto di lavoro con i portieri degli stabili di proprietà, a seguito del conferimento degli stessi al Fondo immobiliare secondo RE avvenuto in giugno 2023 con il conseguente utilizzo del relativo fondo di trattamento di fine rapporto.

D - DEBITI

D-7 Debiti verso fornitori

Ammontano ad € 11,7 milioni (€ 13,0 ml nel 2022) con un decremento di € 1,4 milioni rispetto al precedente esercizio.

Nel corso del 2023 la Cassa ha ricevuto - per il tramite del Sistema di Interscambio (SDI), gestito dall'Agenzia delle Entrate - fatture passive per un ammontare complessivo di € 19,0 milioni (contro € 14,8 ml del 2022).

La Piattaforma per il monitoraggio dei Crediti Commerciali (PCC) - messa a disposizione dal Ministero dell'Economia e delle Finanze a partire dal 1° luglio 2014 - fornisce alla Cassa uno strumento utile al tracciamento della tempestività dei pagamenti nel rispetto del termine - fissato dall'articolo 4, comma 4 del decreto legislativo n. 231/2012 - in 30 giorni dalla ricezione della fattura.

L'Indice di Tempestività dei Pagamenti (ITP) della Cassa rileva 16 giorni per l'anno 2023 (14 giorni nel 2022).

L'ammontare dello stock dei debiti scaduti al 31 dicembre 2023 è pari a zero (contro € 1.654,90 del 2022).

Il saldo dei debiti verso i fornitori include un ammontare di fatture da ricevere per € 10,8 milioni (non incluso nell'ITP), rappresentate nella seguente tabella per macroarea.

DESCRIZIONE	31/12/2023	31/12/2022
Commissioni bancarie e OICR	3.613.638	5.244.306
Legali	5.805.824	4.625.705
Consulenze ed altre assistenze	560.269	585.991
Gestione Immobiliare	236.415	582.747
Forniture di beni e servizi	361.341	378.686
Investimenti tecnici	87.167	191.102
Formazione e altri costi del personale	56.195	112.165
Organizzazione convegni ed assemblee	102.682	78.962
TOTALE	10.823.531	11.799.664

In particolare, si evidenzia che, in base agli accordi contrattuali sottoscritti, le fatture di una parte delle commissioni di gestione degli OICR pervengono alla Cassa a partire dal secondo semestre successivo a quello nel quale il servizio è stato reso.

Per quanto attiene alle fatture da ricevere da legali, l'accantonamento è sostanzialmente riferito all'assistenza legale per la difesa in giudizio. La Cassa rileva il costo di competenza all'atto del conferimento dell'incarico che, in base agli affidamenti sottoscritti, viene fatturato dai legali, salvo acconti previsti specificatamente in sede di affido, al momento del completamento del giudizio stesso.

D-12 Debiti tributari

I debiti tributari sono pari ad € 22,6 milioni e risultano così formati.

DESCRIZIONE	31/12/2022	VARIAZIONI	31/12/2023
Ritenute su retribuzioni, pensioni e lavoro autonomo, altre imposte	16.223.268	1.771.092	17.994.360
Imposte correnti	5.019.710	(3.833.230)	1.186.480
Imposte correnti (sostitutive del reddito)	4.248.267	(784.555)	3.463.712
TOTALE	25.491.245	(2.846.693)	22.644.552

Le ritenute sono costituite sostanzialmente da Irpef ed addizionali applicate su pensioni (€ 17,4 ml) e su stipendi (€ 0,4 ml) oltre al debito per IVA (€ 0,1 ml) rilevato in applicazione della scissione dei pagamenti c.d. *Split payment* (ex D.L. n. 50 del 24/4/2017). Tali somme sono state interamente versate nel mese di gennaio 2024.

Le imposte correnti si riferiscono all'IRES ed all'IRAP che, come riportato nella voce del conto economico 20) *Imposte sul reddito d'esercizio*, ammontano ad € 18,0 milioni. Nel corso dell'esercizio sono stati versati acconti per € 16,8 milioni; pertanto, il debito residuo è pari ad € 1,2 milioni ed è riferibile sostanzialmente ad IRES.

Il debito per imposte sostitutive (€ 3,5 ml) scaturisce dagli effetti fiscali relativi ai proventi, contabilizzati per competenza, su fondi (€ 2,0 ml) e polizze di capitalizzazione (€ 1,5 ml).

D-13 Debiti verso enti previdenziali e di sicurezza sociale

Ammontano ad € 859.711 (€ 797.555 a fine 2022) e sono costituiti dai debiti verso l'INPS ed altri Enti per contributi (per € 791.101) sulle retribuzioni di dicembre 2023, dagli oneri previdenziali relativi alle ferie residue maturate e non godute al 31 dicembre 2023 (€ 62.897), nonché dai debiti verso l'INAIL (€ 5.713). Nel corso dei primi mesi del 2024 questi debiti sono stati in gran parte liquidati.

D-14 Altri debiti

Ammontano ad € 67,1 milioni e sono così costituiti.

DESCRIZIONE	31/12/2022	VARIAZIONI	31/12/2023
Debiti per contributi non dovuti	25.590.482	2.320.138	27.910.620
Debiti per incassi da attribuire	24.487.027	(10.656.967)	13.830.060
Debiti per prestazioni da erogare	4.393.087	(50.174)	4.342.913
Totale debiti verso iscritti	54.470.596	(8.387.003)	46.083.593
Agenti della Riscossione	9.838.595	(1.076.134)	8.762.461
Pensionati	3.866.970	1.071.813	4.938.783
Conduuttori	2.785.362	(980.795)	1.804.567
Dipendenti	1.492.094	149.564	1.641.658
Organi collegiali	1.097.536	(49.108)	1.048.428
Diversi	784.903	1.615.375	2.400.278
Assicurazioni	404.053	(16.295)	387.758
TOTALE	74.740.109	(7.672.583)	67.067.526

Debiti per contributi non dovuti

Tale posizione debitoria (€ 27,9 ml) è relativa a contributi e maggiorazioni versati e non dovuti. In particolare, la voce accoglie le restituzioni per incompatibilità, per prescrizione e per "non esercizio professionale".

L'incremento della voce (€ 2,3 ml) deriva essenzialmente dalle attività correnti conseguenti alla definizione della posizione contributiva ed alla definizione delle istanze presentate dai professionisti.

Debiti per incassi da attribuire

La voce accoglie le poste relative alle posizioni contributive che - per carente documentazione, versamenti non congrui, *status* non definiti e dati reddituali non presenti - vengono temporaneamente attribuite a conti di debito in attesa di successiva imputazione alle singole posizioni creditorie degli iscritti, secondo le procedure ordinarie di regolarizzazione.

Il decremento della voce (€ 10,7 ml) è derivante principalmente dall'introduzione, da metà anno 2023, del Servizio Adesioni Riscatti e Ricongiunzioni (SAR), che ha implementato la gestione automatica delle adesioni per queste tipologie di istituti, consentendo una puntuale acquisizione dei relativi incassi.

Debiti per prestazioni da erogare

Ammontano ad € 4,3 milioni e sono relativi ai debiti per indennità di maternità (€ 2,0 ml) ed altre prestazioni assistenziali (€ 2,3 ml) da erogare agli iscritti. Nel primo bimestre 2024 sono stati liquidati € 1,3 milioni.

Debiti verso Agenti della Riscossione

La posizione passiva verso gli Agenti della Riscossione include principalmente le somme incassate (€ 8,8 ml) non ancora attribuite alle singole posizioni degli iscritti. L'attività di regolarizzazione delle stesse ha portato nel primo bimestre 2024 alla diminuzione del debito per circa € 4,7 milioni.

Debiti verso pensionati

I debiti verso pensionati ammontano ad € 4,9 milioni.

L'importo maggiormente significativo (pari ad € 4,0 ml di cui € 1,1 ml deliberato nel 2023) è riferito a trattamenti pensionistici da liquidare all'INPS che, per effetto delle disposizioni del D. Lgs. 42/2006, eroga come unico sostituto d'imposta le prestazioni in totalizzazione.

Debiti verso conduttori

I debiti verso conduttori (€ 1,8 ml) sono prevalentemente costituiti dai depositi cauzionali per € 1,7 milioni (di cui € 0,1 ml per interessi maturati), esigibili entro il 2024 per € 0,3 milioni, mentre la quota residua di € 1,4 milioni è esigibile oltre i 5 anni per un ammontare di € 1,0 milioni.

Debiti diversi

I debiti diversi ammontano ad € 2,4 milioni e denotano un incremento di € 1,4 milioni, dovuto (per € 1,6 ml) alle somme incassate nell'esercizio a titolo di caparra confirmatoria, relativamente al contratto preliminare di compravendita per cinque immobili destinati alla dismissione.

Nel loro complesso i debiti, ad esclusione dei depositi cauzionali (€ 1,0 ml), non contengono posizioni con durata residua superiore a 5 anni.

E - RATEI E RISCONTI PASSIVI

E-1 RATEI PASSIVI

La voce ammonta ad € 2.935, ed il decremento (€ 0,1 ml) è attribuibile all'assenza di imposte su ratei interessi maturati a fine esercizio su investimenti in *Time Deposit*.

E-2 RISCONTI PASSIVI

I risconti passivi sono pari ad € 49,9 milioni e sono così analizzabili.

DESCRIZIONE	31/12/2022	VARIAZIONI	31/12/2023
Riscatti	1.466	11.990	13.456
Ricongiunzioni	8.422	826	9.248
Rateizzazione eccedenze	1.796.811	227.484	2.024.295
Plusvalenze da conferimento	12.967.131	34.893.367	47.860.498
TOTALE	14.773.830	35.133.667	49.907.497

I risconti relativi alle ricongiunzioni ed ai riscatti rappresentano le quote differite degli interessi dei piani di ammortamento in quanto le somme riferite al capitale vengono correntemente accreditate a conto economico.

Relativamente alla rateizzazione delle eccedenze, come in precedenza segnalato (voce C-II-1 Crediti verso iscritti), i relativi risconti riflettono gli interessi esigibili nel periodo dal 1° gennaio al 30 settembre 2024.

Infine, i risconti sulle plusvalenze derivano dalle operazioni di conferimento degli immobili al *Fondo secondo RE* i cui proventi sono sospesi in considerazione del fatto che il Fondo è interamente detenuto dall'Ente e pertanto l'operazione non rileva un reale trasferimento dei rischi (art. 2423 bis comma 1-bis Codice Civile).

L'incremento netto di quest'ultima voce, pari ad € 34,9 milioni, è attribuibile a:

- incremento per il conferimento avvenuto nell'esercizio di 11 immobili al *Fondo*, per effetto del quale sono state riscontate plusvalenze per complessivi € 35,2 milioni (per l'analisi si rimanda alla voce [C-I-1 Immobilizzazioni materiali destinate alla dismissione](#));
- decremento per la dismissione parziale realizzata dal *Fondo*, per effetto della quale è stata accreditata a conto economico la corrispondente plusvalenza per € 0,3 milioni precedentemente sospesa (al riguardo si veda la voce [A-5-a Altri Proventi - Gestione immobiliare](#)).

L'importo residuo (€ 47,9 ml) verrà rilasciato a conto economico al momento dell'eventuale ulteriore dismissione del patrimonio da parte della Società di Gestione.

NOTE ESPLICATIVE SUL CONTO ECONOMICO

Prima di passare alla descrizione delle singole voci si precisa che gli importi di seguito indicati sono espressi in unità di euro, ove non diversamente indicato. L'ordine di esposizione delle poste segue lo schema di conto economico.

A - VALORE DELLA PRODUZIONE

A-1 CONTRIBUTI A CARICO DEGLI ISCRITTI

I ricavi istituzionali sono così analizzabili.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Contributi soggettivi	619.490.445	563.101.244	10,0%
di cui anni precedenti	9.871.593	9.061.818	8,9%
Contributi integrativi	418.324.520	374.832.472	11,6%
di cui anni precedenti	7.944.818	6.980.678	13,8%
Contributi da pre-iscrizione	1.016.178	1.047.695	-3,0%
Contributi di maternità	7.452.140	7.250.230	2,8%
Contributi di riscatto	27.571.418	25.420.650	8,5%
Contributi di ricongiunzione	45.218.510	41.141.311	9,9%
Contributi di solidarietà	4.385.069	4.585.215	-4,4%
TOTALE	1.123.458.280	1.017.378.817	10,4%

L'ammontare dei contributi include quanto dovuto dagli iscritti a valere sia sul corrente esercizio sia su anni precedenti, per effetto di retrodatazione di iscrizioni, variazioni di *status* ed acquisizione di dati reddituali mancanti. Al 31 dicembre 2023 gli iscritti sono 73.307 - di cui 6.423 pensionati attivi - ed evidenziano, in termini assoluti, un incremento di 490 posizioni (+0,7% rispetto alle evidenze di fine 2022 pari a 72.817 iscritti, di cui 5.879 pensionati attivi).

A-1-a Contributi soggettivi ed integrativi

Ammontano ad € 1.037,8 milioni, di cui € 619,5 milioni per contributi soggettivi (€ 563,1 ml nel 2022) ed € 418,3 milioni per quelli integrativi (€ 374,8 ml nel 2022) e riguardano la contribuzione dovuta da tutti gli iscritti, compresi coloro che sono iscritti agli Albi professionali e non tenuti all'iscrizione alla Cassa, e dai titolari di trattamenti pensionistici non obbligati al rispetto delle misure minime.

Si precisa che i pensionati in attività ed i neoiscritti agevolati non sono tenuti al versamento dei contributi minimi ma soltanto alla contribuzione calcolata in percentuale sui propri redditi e volumi d'affari IVA, nonché alla comunicazione degli stessi mediante la procedura PCE.

Il valore medio unitario nel 2023 di tali contributi è pari ad € 14.157 (contro € 12.881 nel 2022).

Emerge, nel complesso, un aumento di € 99,9 milioni (+10,6%), riferibile per € 56,4 milioni ai contributi soggettivi e per € 43,5 milioni a quelli integrativi.

L'incremento deriva principalmente dagli accertamenti effettuati sulla base dell'ultima dichia-

razione PCE 2023 presentata alla Cassa nel dicembre 2023 relativa ai dati reddituali prodotti nel 2022 dagli iscritti. In particolare, l'incremento delle basi reddituali e volumi d'affari genera un effetto positivo pari ad € 72,0 milioni.

I dati ultimi dichiarati evidenziano un incremento rispetto all'anno precedente dell'aliquota media di contribuzione che si attesta nel PCE 2023 al 13,91% contro il 13,52% del 2022. L'effetto di tale incremento è quantificato in € 16 milioni.

In via residuale si segnala l'aumento nel 2023 dei contributi minimi di € 125 per il soggettivo (da € 2.700 ad € 2.825) e di € 38 per l'integrativo (da € 810 ad € 848). L'effetto di tale incremento è pari ad € 10 milioni.

In ultimo, si evidenzia un incremento per € 1,7 milioni dei riaccertamenti a valere sugli anni precedenti che passano da € 16,1 milioni del 2022 a 17,8 milioni del 2023.

Per un'analisi di ulteriore dettaglio delle dinamiche demografiche e reddituali si rimanda alla [Relazione sulla Gestione](#).

A-1-b Contributi da pre-iscrizione

La posta si riferisce ai contributi dovuti da coloro che si preiscrivono alla Cassa (art. 7 Regolamento Unitario). Il contributo fisso annuale per il 2023 è pari, a scelta dei tirocinanti iscritti, ad € 624, € 1.252 ed € 2.503 (€ 597, € 1.198 ed € 2.395 nel 2022).

La voce presenta una lieve diminuzione rispetto al precedente esercizio, a fronte di un minor numero di domande deliberate (512 contro 580 nel 2022).

A-1-c Contributi di maternità

L'importo del contributo corrente per la copertura delle indennità di maternità per le libere professioniste (decreto legislativo 151/2001 e legge 289/2003) è risultato pari ad € 7,5 milioni (€ 7,3 ml nel 2022), di cui € 5,8 milioni a carico degli iscritti e dei pensionati in attività e € 1,7 milioni a carico dello Stato (Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali), quale contributo sulle indennità pagate nel corso dell'esercizio (per tale ultimo aspetto si rinvia alla voce [C-II-5-quater Crediti verso altri](#)). Il contributo individuale di maternità a carico degli iscritti nel 2024, riferito all'esercizio 2023, risulta pari ad € 77,09 (€ 74,70 nel 2022); lo stesso tiene conto dei conguagli effettuati con riferimento agli esercizi precedenti ai fini del pareggio di bilancio, così come previsto dalle disposizioni di riferimento (€ 0,1 ml).

A-1-d Contributi di riscatto

Ammontano ad € 27,6 milioni e sono costituiti dalla quota capitale dei piani di ammortamento delle domande di riscatto deliberate nell'esercizio. Tali domande sono riferibili al periodo legale del corso di laurea in Economia e Commercio o discipline equipollenti per sostenere l'esame di abilitazione alla professione di Dottore Commercialista (in numero di 795 nel 2023 contro 869 del 2022), al servizio militare e civile (103 contro 116 del 2022) ed al riscatto del tirocinio (151 contro 171 nel 2022).

La voce denota un incremento per € 2,2 milioni, sostanzialmente per effetto del maggior valore delle domande deliberate, pur in presenza di un minor numero delle stesse (1.049 contro 1.156 nel 2022).

A-1-e Contributi di ricongiunzione

L'importo (€ 45,2 ml) delle ricongiunzioni (legge 45/1990) è relativo alle 330 domande deliberate nel corso dell'esercizio (contro 363 nel 2022) e rappresenta la quota capitale dei relativi piani di ammortamento per versamenti dovuti dagli Enti previdenziali e dai professionisti.

L'incremento della voce (€ 4,1 ml) scaturisce da un maggior valore medio delle domande deliberate, pur in presenza di un minor numero delle stesse.

A-1-f Contributi di solidarietà

Tali contributi (€ 4,4 ml) sono stati quantificati sulla base della delibera assunta dall'Assemblea dei Delegati del 29 novembre 2017, approvata dai Ministeri vigilanti il 21 novembre 2018, che ha rinnovato per il quinquennio 2019-2023 l'applicazione di tale istituto.

Sono stati determinati sui trattamenti correnti e maturati, considerando sia le pensioni pure sia quelle in totalizzazione (queste ultime, dirette ed indirette, sono gestite dall'INPS per effetto del decreto legislativo 42/2006), in base alle previste fasce di pensione annua lorda - calcolate con il metodo retributivo - ed al periodo di maturazione dei relativi requisiti.

La voce si decrementa per € 0,2 milioni, sostanzialmente per effetto di decessi avvenuti nel 2023 di soggetti titolari di pensioni con quota retributiva prevalente, mentre le nuove pensioni sono prevalentemente costituite da quote contributive sulle quali non è dovuto il contributo.

Al riguardo, si precisa che nel 2023 si è concluso il terzo ed ultimo rinnovo quinquennale (2019-2023) previsto dall'art. 29 del Regolamento Unitario.

A-4 INCREMENTI DI IMMOBILIZZAZIONI PER LAVORI INTERNI

Ammontano ad € 94.766 (€ 127.819 nel 2022) e sono relativi ai costi capitalizzati nell'esercizio per le attività, eseguite con risorse interne alla Cassa, dello sviluppo della piattaforma per la gestione del sistema informatico a supporto dell'attività istituzionale dell'Ente, per cui si rimanda alla voce [B-I-6 Immobilizzazioni in corso e acconti](#). In particolare, la voce accoglie i costi del personale sostenuti nell'esercizio, direttamente imputabili al progetto sopraindicato.

A-5 ALTRI PROVENTI

A-5-a Gestione immobiliare

I proventi della gestione immobiliare risultano così costituiti.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Canoni di locazione	10.778.591	13.453.997	-19,9%
di cui comparto commerciale	8.782.385	10.311.508	-14,8%
comparto industriale	764.020	835.936	-8,6%
comparto abitativo	1.232.186	2.306.553	-46,6%
Riaddebiti a conduttori	662.633	1.037.084	-36,1%
Altri proventi	427.311	1.668.029	-74,4%
TOTALE	11.868.535	16.159.110	-26,6%

I canoni di locazione (€ 10,8 ml) sono attribuibili per € 5,2 milioni agli immobili presenti nel portafoglio al 31 dicembre e per € 5,6 milioni ad immobili conferiti nel corso del 2023, o destinati alla dismissione o conferimento (riclassificati tra le rimanenze nell'attivo circolante). Gli stessi sono riferibili per l'82% al comparto commerciale, per l'11% a quello abitativo e per il restante 7% al segmento industriale.

Nel suo complesso la voce si decrementa per € 2,7 milioni, per effetto del conferimento di parte del patrimonio immobiliare detenuto in forma diretta (per complessivi € 3,3 ml), parzialmente compensato dalla rivalutazione ISTAT dei canoni di locazione sugli immobili in portafoglio (per € 0,6 ml).

I riaddebiti ai conduttori sono relativi ad utenze ed altri oneri, e denotano un decremento per € 0,4 milioni, anch'esso attribuibile al conferimento di parte del patrimonio immobiliare.

Gli altri proventi riguardano principalmente (per € 0,3 ml) il realizzo di quota parte delle plusvalenze da conferimento sospese nei precedenti esercizi, a seguito della dismissione parziale di un immobile a Brescia da parte del Fondo secondo RE, per il cui commento si rimanda alla voce [E-2 Risconti passivi](#).

A-5-b Gestione mobiliare

I proventi della gestione 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 2023 e relative variazioni. Sono di seguito rappresentate le singole categorie.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Dividendi	190.670.056	156.464.185	21,9%
Plusvalenze realizzate	52.446.545	94.157.445	-44,3%
Interessi su titoli obbligazionari	40.886.556	15.877.817	157,5%
Interessi attivi su conti correnti	47.321.295	6.282.431	653,2%
Differenziale su cambi	3.391.594	8.299.186	-59,1%
Retrocessione di commissioni	7.826.792	7.790.287	0,5%
Proventi su investimenti di liquidità	8.143.461	35.052.658	-76,8%
Polizze di capitalizzazione	948.044	1.000.810	-5,3%
Differenziali da gestioni patrimoniali	-	(4.025.210)	-100,0%
Altri proventi	617.644	1.408.487	-56,1%
TOTALE	352.251.987	322.308.096	9,3%

Dividendi

I dividendi ammontano complessivamente ad € 190,7 milioni e sono relativi a:

- Fondi Aperti per € 120,5 milioni (€ 94,8 ml nel 2022);
- Fondi Chiusi per € 57,7 milioni (€ 49,2 ml nel 2022);
- proventi distribuiti dalla Banca d'Italia per € 12,5 milioni (€ 12,5 ml anche nel 2022).

La voce, nel suo complesso, denota un incremento per € 34,2 milioni principalmente per effetto dei maggiori investimenti realizzati nell'esercizio (+ € 325 ml netti) nonché dall'aumento dei Fondi Chiusi che iniziano i periodi di distribuzione.

Plusvalenze

Le plusvalenze realizzate ammontano ad € 52,4 milioni (€ 94,2 ml nel 2022) e si riferiscono al disinvestimento parziale di un ETC per € 36,1 milioni, nonché alla dismissione di due Titoli di Stato italiani per € 16,3 milioni.

Interessi su titoli obbligazionari

Ammontano ad € 40,9 milioni (€ 15,9 ml nel 2022) e sono relativi a titoli di Stato (per € 25,9 ml), obbligazioni a breve termine italiane (€ 6,3 ml) ed estere (€ 8,1 ml, di cui € 4,0 ml per differenziali su cambi realizzati), ed obbligazioni strutturate per € 0,6 milioni.

La voce è esposta al lordo delle relative imposte sostitutive (12,5% o 26,0%) e mostra un incremento, in termini assoluti, di € 25,0 milioni rispetto al precedente esercizio.

Si evidenzia, in particolare l'aumento degli interessi sui titoli di Stato (per € 16,9 ml di cui € 6,3 ml riferiti a Buoni Ordinari del Tesoro) derivanti dai maggiori investimenti di periodo del portafoglio.

Interessi attivi su conti correnti

La posta accoglie gli interessi maturati a fronte della liquidità detenuta sui conti correnti dedicati alla provvista dei nuovi investimenti finanziari nonché dei richiami degli impegni relativi a investimenti già sottoscritti. Gli stessi ammontano ad € 47,3 milioni e denotano un incremento di € 41,0 milioni rispetto al precedente esercizio, per l'effetto combinato di un maggior tasso di interesse attivo medio annuo lordo (3,89% contro 0,65% nel 2022), e di una maggiore giacenza bancaria media (€ 1.217,0 ml contro € 969,8 ml nel 2022). Si rammenta che il tasso di remunerazione previsto contrattualmente sui depositi bancari detenuti presso la Banca Tesoriera e la Banca Depositaria è legato alla dinamica del Tasso BCE.

Differenziale su cambi

Ammonta ad € 3,4 milioni (contro € 8,3 ml nel 2022) ed è relativo ai differenziali realizzati su cambi sulla movimentazione di liquidità.

Retrocessione di commissioni

Le retrocessioni rappresentano uno sconto sulle commissioni applicate dai gestori dei fondi in base agli accordi in essere ed ammontano complessivamente ad € 7,8 milioni (in linea con il precedente esercizio).

Proventi su investimenti di liquidità

Ammontano ad € 8,1 milioni e scaturiscono dalle operazioni descritte alla voce [C-III-6-a Investimenti di liquidità](#) cui si rinvia.

Il decremento della voce (€ 26,9 ml) è dovuto essenzialmente all'assenza di investimenti nel 2023 in strumenti *Time Deposit*.

Polizze di capitalizzazione

Si tratta dei rendimenti annuali di € 0,9 milioni conseguiti dagli investimenti in polizze assicurative che sono stati capitalizzati, per la cui analisi si rinvia a quanto in precedenza rilevato nella voce dello Stato Patrimoniale [B-III-3-c Polizze di capitalizzazione](#).

Differenziali da gestioni patrimoniali

La voce è pari a zero, per effetto delle dismissioni delle due gestioni effettuate nel corso del 2023, per il cui commento si rimanda alla relativa voce dell'attivo [B-III-3-b Gestioni Patrimoniali](#).

Altri proventi

Sono pari complessivamente ad € 0,6 milioni e riguardano principalmente interessi attivi rim-borsati dai Fondi Chiusi soggetti a richiamo a seguito dell'entrata di nuovi sottoscrittori, in base al criterio di equalizzazione.

A-5-c Diversi

I proventi diversi ammontano ad € 74,7 milioni; nel complesso la voce si incrementa per € 45,7 milioni, sostanzialmente per effetto del maggiore assorbimento fondo oscillazione titoli (€ 36,8 ml).

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Assorbimento fondi	67.525.042	24.178.773	179,3%
Sanzioni, maggiorazioni e penalità	5.760.951	3.901.622	47,7%
Eliminazioni posizioni debitorie	393.441	270.595	45,4%
Rimborsi e recuperi diversi	1.045.489	639.236	63,6%
TOTALE	74.724.923	28.990.226	157,8%

La voce *Assorbimento fondi* accoglie, in particolare, gli storni dei fondi risultati eccedenti rispetto alle valutazioni iniziali e viene rappresentata nell'ambito del valore della produzione sul presupposto che la loro valutazione è un processo sistematico, che viene correntemente effettuato in occasione della redazione del bilancio di esercizio. L'assorbimento dei fondi (€ 67,5 ml contro € 24,2 ml nel 2022) è così analizzabile:

- adeguamento oscillazione titoli € 56.353.875;
- pensioni maturate € 8.519.626;
- adeguamento fondo rischi su immobili € 1.882.707;
- restituzione contributi € 730.717;
- svalutazione crediti della gestione immobiliare € 13.057;
- svalutazione crediti verso pensionati ed eredi per € 6.258;
- fondo rinnovo CCNL per € 18.802.

Per l'analisi di dettaglio della movimentazione dei fondi si rinvia all'apposita voce del passivo [B Fondi per rischi ed oneri](#).

La voce *Sanzioni, maggiorazioni e penalità*, accertate a seguito della lavorazione delle relative posizioni contributive, denota un incremento pari ad € 1,9 milioni, per effetto del differimento dal 2022 al 2023 dell'invio di richieste del dovuto massive, commentate alla voce

C-II-1 Crediti verso iscritti, enti, pensionati ed eredi.

Le *Eliminazioni di posizioni debitorie* (€ 0,4 ml), prevalentemente previdenziali, derivano dalla verifica e definizione di posizioni pregresse e dagli effetti della prescrizione quinquennale o decennale.

I *Rimborsi e recuperi* diversi includono principalmente i rimborsi di spese legali (€ 0,8 ml contro € 0,6 ml nel 2022).

B - COSTI DELLA PRODUZIONE

B-7 SERVIZI

B-7-a-1 Pensioni

La voce risulta così costituita.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Treatamenti pensionistici	394.182.742	355.288.352	10,9%
Accantonamento per pensioni maturate	14.411.463	15.177.720	-5,0%
TOTALE	408.594.205	370.466.072	10,3%

Treatamenti pensionistici

Ammontano ad € 394,2 milioni, di cui € 102,4 milioni per pensioni calcolate con il metodo contributivo. L'incremento del costo rispetto al precedente esercizio (€ 38,9 ml pari al 10,9%) è correlato, in via principale, al maggior numero di aventi diritto.

Si evidenzia, inoltre, che il dato include circa € 14,0 milioni dovuti all'effetto dell'applicazione del tasso di rivalutazione Istat nella misura del +4,5%, così come determinato a luglio 2022 ed approvato dal Ministero vigilante a dicembre 2022. A titolo comparativo l'importo della rivalutazione incluso nei trattamenti pensionistici 2022 è stato pari a circa € 0,5 milioni a fronte di un adeguamento Istat pari allo +0,2% rispetto al 2021.

Le pensioni in pagamento, nel corso dell'esercizio, sono risultate mediamente pari a 11.067 (contro 10.266 nel 2022) mentre il costo medio dei trattamenti ammonta - in termini unitari - a circa € 34.420 (contro € 33.648 circa nel 2022).

A fine 2023 i titolari di trattamenti pensionistici - diretti (vecchiaia, vecchiaia anticipata, invalidità e inabilità, unica contributiva), indiretti e di reversibilità - sono 11.500 di cui 1.036 in totalizzazione e 142 in cumulo.

Rispetto alla consistenza del precedente esercizio, pari a 10.617 unità, il numero dei titolari di trattamenti pensionistici al 31 dicembre 2023 è aumentato, nel suo complesso, di 883 unità (+ 8,3%), di cui 50 unità per pensioni in totalizzazione e 40 unità per pensioni in cumulo. L'incremento deriva principalmente da due tipologie di prestazioni: l'unica contributiva (+18%) e la vecchiaia anticipata (+14%).

Si evidenzia che il decesso dell'iscritto pensionato può comportare il riconoscimento di uno

o più trattamenti pensionistici ai superstiti (coniuge e/o figli) generando un effetto moltiplicativo sul numero dei pensionati.

Posto le quote di pensione riconosciute ai superstiti sono delle frazioni del trattamento che sarebbe spettato all'iscritto *de cuius*, si ritiene opportuno sterilizzare questa "frammentazione previdenziale" - mantenendo quindi il rapporto di 1:1 - riportando il numero dei "pensionati", negli indicatori demografici, a 10.993 nel 2023 (contro 10.136 nel 2022).

Si rimanda alla sezione "[Aspetti previdenziali e istituzionali](#)" della Relazione sulla gestione per le relative analisi di detti indici.

Al fine di fornire una misura di adeguatezza dei trattamenti pensionistici si evidenzia che la pensione media erogata nel 2023 per i trattamenti di vecchiaia e vecchiaia anticipata (interamente erogate dalla Cassa, c.d. pure) è pari ad € 44.763 (€ 44.518 nel 2022).

L'onere dei trattamenti pensionistici è così analizzabile.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Vecchiaia anticipata	213.105.805	185.666.858	14,8%
Vecchiaia	114.327.551	110.914.480	3,1%
Superstiti	57.542.840	50.279.076	14,4%
Invalità	6.680.886	6.218.161	7,4%
Inabilità	1.018.205	1.022.286	-0,4%
Unica contributiva	1.507.455	1.187.491	26,9%
TOTALE	394.182.742	355.288.352	10,9%

Si evidenzia la crescente incidenza delle pensioni di vecchiaia anticipata sul totale dei trattamenti pensionistici (54,1% contro 52,3% nel 2022) a fronte di un minore peso delle pensioni di vecchiaia (29,0% contro 31,2% nel 2022).

La categoria "Superstiti" denota un incremento di € 7,3 milioni attribuibile al maggior numero di aventi diritto alle reversibilità di vecchiaia e alle pensioni indirette (3.019 nel 2023 contro 2.897 nel 2022).

L'ammontare 2023 include € 37,7 milioni a titolo di totalizzazione ed è riferibile a 1.036 posizioni riguardanti le pensioni di vecchiaia anticipata (557 posizioni per € 21,7 ml), di vecchiaia (381 posizioni per € 12,0 ml), ai superstiti (97 posizioni per € 4,0 ml) e di inabilità (1 posizione).

Nel 2023 sono stati sostenuti costi per pensioni in cumulo per € 2,4 milioni, riferibili a 142 posizioni, contro € 1,7 milioni per 102 posizioni nel precedente esercizio.

Accantonamento per pensioni maturate

La voce, pari ad € 14,4 milioni (€ 15,2 ml nel 2022), è relativa alle pensioni maturate e non deliberate a fine anno, per il cui commento si rimanda alla voce [B-4-c Fondo pensioni maturate](#).

B-7-a-2 Prestazioni assistenziali

La voce ammonta nel suo complesso ad € 26,0 milioni (€ 21,0 ml nel 2022) ed è così costituita.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Prestazioni assistenziali	11.304.821	11.552.561	-2,1%
Polizza sanitaria	11.099.062	7.746.611	43,3%
Altre polizze	3.124.833	1.728.487	80,8%
Adesione Fondo PMI sezione dedicata	500.000	-	-
TOTALE	26.028.716	21.027.659	23,8%

Prestazioni assistenziali

La voce (pari ad € 11,3 ml) accoglie i benefici previsti dall'art. 9 della L. 21/1986 e dal Regolamento Unitario in materia di previdenza e assistenza. L'onere delle prestazioni assistenziali è così analizzabile.

DESCRIZIONE	Beneficiari	2023	Beneficiari	2022
Assegni a favore portatori di handicap	610	4.758.000	579	4.516.200
Spese funebri	83	239.933	57	160.565
Casa riposo	13	182.881	12	198.157
Assistenza domiciliare	35	208.121	35	212.893
Rimborso spese asilo nido e scuola dell'infanzia	4	3.633	592	483.094
Tutela della famiglia	745	5.392.568	1.275	5.570.909
Interventi economici in caso di bisogno	19	200.490	26	220.130
Interventi economici	19	200.490	26	220.130
Contributo a sostegno della maternità	637	1.380.535	687	1.431.662
Contributo per interruzione di gravidanza	29	31.114	23	23.687
Contributo complementare all'indennità di maternità	13	59.114	5	36.480
Tutela della maternità	679	1.470.763	715	1.491.829
Borse di studio	1.196	2.815.818	1.349	3.107.799
Contributo per orfani	260	736.000	267	764.500
Supporto agli studi	1.456	3.551.818	1.616	3.872.299
Contributo a sostegno della professione	2.532	579.683	285	379.182
Contributi agli iscritti con studio professionale in affitto	-	-	1	900
Contributo per la formazione professionale	190	97.084	-	-
Contributi a supporto del finanziamento	21	12.415	31	17.312
Supporto attività professionale	2.743	689.182	317	397.394
TOTALE PRESTAZIONI ASSISTENZIALI	5.642	11.304.821	3.949	11.552.561

Nel suo complesso la voce denota un decremento di € 0,2 milioni, sostanzialmente attribuibile ai minori oneri sostenuti per borse di studio (€ 0,3 ml) e per rimborso di spese sostenute per asili nido e scuole dell'infanzia (€ 0,5 ml), parzialmente compensati da maggiori oneri per assistenza agli Associati genitori di figli portatori di handicap e portatori di handicap orfani di Associati (per € 0,2 ml), nonché da maggiori oneri complessivamente sostenuti per contributi a supporto dell'attività professionale (per € 0,3 ml).

In particolare, con riferimento ai contributi a supporto dell'attività professionale, si rappresenta quanto segue.

- Per il contributo a sostegno della professione nel 2023 sono state deliberate 287 domande per complessivi € 394.084 (n. 285 per € 379.182 nel 2022). Peraltro, tra le prestazioni a sostegno dell'attività professionale, sono inclusi € 0,2 milioni relativi agli oneri derivanti dal servizio di abbonamento annuale alla piattaforma web per quotidiano *online* e servizi ad uso dei Dottori Commercialisti neoiscritti (2.245 fruitori), fornito da *Il Sole 24 Ore*, rientrante nelle iniziative assistenziali ai sensi dell'art. 56 ter del Regolamento Unitario.
- Per il contributo per la formazione professionale, finalizzato a favorire la crescita professionale degli iscritti e a supportare gli obblighi alla formazione continua, sono state deliberate nel 2023 190 domande per complessivi € 97.084.
- Per il contributo a supporto del finanziamento per gli iscritti che hanno sottoscritto contratti di finanziamento nel periodo dal 01/01/2022 al 31/12/2022, nel 2023 sono state deliberate 21 domande per un importo complessivo di € 12.415 (31 domande per € 17.312 nel 2022).
- Per il rimborso delle spese asili nido e scuole dell'infanzia i dati relativi al 2023 si riferiscono a delle erogazioni deliberate nel 2023 relative al Bando emanato nel 2022. Peraltro, si evidenzia che il Bando 2023, che prevedeva la presentazione delle domande entro la fine di ottobre 2023, ha portato a deliberare nel primo bimestre 2024 rimborsi per € 0,9 milioni relativi a 997 domande.

Polizza sanitaria

Il costo della polizza sanitaria ammonta ad € 11,1 milioni, per 76.099 beneficiari (pre-iscritti, iscritti, pensionati in attività e pensionati esonerati), contro € 7,7 milioni per 75.465 beneficiari nel 2022.

L'incremento della voce (€ 3,4 ml) è attribuibile, oltre che al maggior numero di beneficiari, anche all'ampliamento delle coperture offerte dalla nuova polizza sanitaria prevista per il triennio 2023-2025 che prevede una più ampia gamma di servizi offerti rispetto alla polizza previgente, a conferma della grande attenzione rivolta al tema.

Il costo della polizza viene addebitato a conto economico, tenuto conto della previsione contenuta nella legge delega in materia previdenziale (legge 243/2004) per effetto della quale la normativa statutaria e regolamentare può prevedere, nell'ambito delle prestazioni a favore degli iscritti, anche forme di tutela sanitaria integrativa nel rispetto degli equilibri finanziari di lungo periodo della gestione.

Per ulteriori dettagli si rimanda al paragrafo della [Relazione sulla Gestione](#).

Altre polizze

La voce ammonta ad € 3,1 milioni, ed è relativa alle seguenti polizze:

- Polizza assicurativa base gratuita, sottoscritta con la Società Reale Mutua di Assicurazioni per la responsabilità civile professionale dei neoiscritti che, alla data di decorrenza di iscrizione, non hanno compiuto i 35 anni d'età. Il costo per il 2023 è pari ad € 0,7 milioni per 3.951 beneficiari (€ 0,8 ml per 4.108 beneficiari nel 2022). Il decremento (€ 0,1 ml) è dovuto al minor numero di beneficiari.
- Polizza Collettiva Temporanea Caso Morte, sottoscritta per il tramite dell'Ente di Mutua Assistenza per i Professionisti Italiani (EMAPI) con la compagnia assicurativa Cattolica Assicurazione, in favore dei tirocinanti pre-iscritti, degli iscritti e dei pensionati che, alla data

della copertura non abbiano compiuto 75 anni di età. Il costo per il 2023 è pari ad € 1,2 milioni, per 74.383 beneficiari (€ 1,0 ml per 72.053 beneficiari nel 2022). L'incremento (€ 0,2 ml) è dovuto al maggior numero di beneficiari.

- Polizza Long Term Care, sottoscritta con effetto dal 1° gennaio 2023 per il tramite dell'EMAPI con la CNP Vita Assicurazione S.p.A. volta alla tutela della salute dei propri iscritti. Il costo, per il primo esercizio di attivazione, è stato pari ad € 1,2 milioni per gli aventi diritto pari a 72.951 beneficiari.

Si rinvia per maggiori dettagli all'apposito commento nella [Relazione sulla Gestione](#).

Adesione Fondo PMI - Sezione dedicata ai Dottori Commercialisti

La voce ammonta ad € 0,5 milioni, ed è relativa all'onere sostenuto per aderire all'iniziativa promossa da Cassa Depositi e Prestiti (CDP).

Grazie all'accordo siglato nel 2022 con la CDP è operativa dal 28 giugno 2023 la Sezione del Fondo di garanzia PMI, gestita da Mediocredito Centrale, riservata agli Iscritti della CDC.

La "Sezione Dottori Commercialisti" ha l'obiettivo di finanziare l'incremento delle coperture, rispetto a quelle ordinarie previste dal Fondo PMI, fino all'80% dell'importo finanziato e fino al 90% dell'ammontare oggetto di riassicurazione, ove presente.

Per maggiori dettagli si rinvia all'apposito commento nella [Relazione sulla Gestione](#).

B-7-a-3 Indennità di maternità

La voce ammonta ad € 7,5 milioni (€ 7,3 ml nel 2022) e riflette l'onere delle domande pervenute (ex D. Lgs. 151/2001 e L. 289/2003) nel corso dell'esercizio dalle professioniste iscritte alla Cassa, come rappresentato nella seguente tabella.

DESCRIZIONE	2023			2022		
	IMPORTO	N. DOMANDE	IMPORTO MEDIO	IMPORTO	N. DOMANDE	IMPORTO MEDIO
Indennità di maternità	7.452.140	732	10.181	7.250.230	744	9.745

La Cassa nell'anno 2023, rispetto al periodo indennizzabile definito ai sensi del D.Lgs. 151/01, ha riconosciuto ulteriori importi a titolo di indennità di maternità in applicazione dell'art. 1 c. 239 della L. 234/2021, per complessivi € 0,2 milioni (stesso ammontare del 2022).

B-7-a-4 Restituzioni e rimborsi di contributi

La voce accoglie le restituzioni ed i rimborsi di contributi non dovuti, oltre all'accantonamento al fondo restituzione contributi.

Ammontano ad € 16,1 milioni e sono così costituiti.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Restituzione di contributi deliberati	4.683.412	3.116.910	50,3%
Restituzione di contributi da deliberare	3.695.755	2.808.872	31,6%
Totale restituzioni per cancellazione	8.379.167	5.925.782	41,4%
Rimborso contributi per incompatibilità	1.544.477	4.466.761	-65,4%
Rimborso contributi non dovuti	2.535.922	2.054.006	23,5%
Restituzione contributi di solidarietà	2.863.157	3.284.890	-12,8%
Rimborso contributi prescritti	112.521	66.081	70,3%
Rimborso contributi periodi coincidenti	512.093	1.638.357	-68,7%
Ricongiunzioni presso altri Enti	196.533	221.807	-11,4%
TOTALE	16.143.870	17.657.684	-8,6%

Restituzione di contributi deliberati

Ammontano complessivamente ad € 4,7 milioni e denotano un incremento di € 1,6 milioni rispetto al precedente esercizio (357 domande contro 355 nel 2022) essenzialmente dovuto al maggior valore medio degli importi oggetto di restituzione.

Le stesse scaturiscono per € 4,6 milioni (contro € 3,0 ml nel 2022) dalle restituzioni della contribuzione soggettiva a professionisti cancellati dalla Cassa e ad eredi (art. 12, c. 1, 2, 5, 6 e 7 del *Regolamento Unitario*).

La parte residua, pari ad € 0,1 milioni (€ 0,1 ml anche nel 2022), è relativa alle restituzioni dei contributi fissi annuali versati dai tirocinanti cancellati dalla pre-iscrizione (art. 12 c. 3 del *Regolamento Unitario*).

Restituzione di contributi da deliberare

La voce è costituita dall'importo incrementale del fondo per restituzione di contributi (€ 3,7 ml contro € 2,8 ml nel 2022). L'ammontare è relativo a domande pervenute entro il 31 dicembre 2023 (n. 163) e da deliberare a tale data; si rinvia al commento esposto alla voce del Passivo [B-4-b Fondo per restituzione di contributi](#).

Rimborso contributi per incompatibilità

La voce (€ 1,5 ml) si riferisce ai rimborsi di contributi non dovuti a seguito di annullamento di anzianità contributive per incompatibilità.

Il decremento (€ 2,9 ml) è da attribuire al minor numero di annualità annullate (874 nel 2023 contro 2.591 nel 2022), per effetto dell'attività di verifica delle possibili condizioni di incompatibilità con l'esercizio della professione.

Si evidenzia che il controllo, dopo una prima fase di verifica massiva conclusasi nel 2019, viene condotto dalla Cassa con cadenza regolare.

Lo stesso viene effettuato nell'ottica di incrementare il livello di servizio agli iscritti ai quali viene fornito un aggiornamento costante in merito alla eventuale presenza di cause di incompatibilità evitando pertanto il cumulo di annualità annullabili.

Grazie alla ciclicità del controllo viene fornita agli iscritti la certezza della propria posizione previdenziale.

Rimborso contributi non dovuti

La voce (€ 2,5 ml) è costituita dal rimborso della contribuzione non dovuta (ex art. 2033 del Codice Civile).

L'incremento della voce (€ 0,5 ml) è attribuibile, in via principale, alla normale dinamica delle definizioni ordinarie delle posizioni contributive (variazione di *status*, reddito, ecc.).

Restituzione contributi di solidarietà

La voce (€ 2,9 ml) accoglie il totale della restituzione del contributo di solidarietà in esecuzione di sentenze.

Si rinvia per maggiori dettagli all'apposito commento nella [Relazione sulla Gestione](#).

Rimborso contributi periodi coincidenti

La voce (€ 0,5 ml) comprende i rimborsi di contributi derivanti dall'esercizio della facoltà di ricongiunzione per periodi coincidenti di contribuzione, in base all'art. 6 della legge 45/1990. Il decremento della voce (€ 1,1 ml) riflette il maggior numero di domande definite nell'anno, ed il maggior valore medio delle stesse (112 nel 2023 contro 96 nel 2022).

Ricongiunzioni presso altri Enti

La voce (€ 0,2 ml) si riferisce ad oneri per periodi assicurativi pregressi, accumulati presso la Cassa, che vengono ricongiunti dai professionisti presso altri Enti (ex legge 45/1990). La voce denota un andamento in linea con il precedente esercizio, a parità di numero di domande deliberate nei due esercizi (pari a 5).

B-7-b Servizi diversi

La voce accoglie i costi per l'acquisizione di servizi di varia natura, necessari per l'esercizio dell'attività istituzionale e per l'attività strumentale dell'Ente.

Nel suo complesso ammonta ad € 13,5 milioni ed evidenzia un decremento di € 0,1 milioni rispetto al precedente esercizio.

La voce include i costi per servizi di *Assistenza legale su contenziosi* pari ad € 4,3 milioni (€ 3,1 ml nel 2022) che la Cassa sostiene per la sua difesa in giudizio nei confronti dei soggetti ricorrenti.

Sono riferiti principalmente ai contenziosi dell'area previdenziale per € 4,2 milioni di cui € 3,2 milioni in materia di contributo di solidarietà (€ 2,1 ml nel 2022).

Di seguito si riporta la tabella di dettaglio della somma residua, pari ad € 9,2 ml (€ 10,5 ml nel 2022), relativa agli *Altri costi per Servizi diversi*.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Altre assistenze	1.375.900	1.633.613	-15,8%
Consulenze	221.215	276.139	-19,9%
Totale consulenze ed assistenze	1.597.115	1.909.752	-16,4%
Manutenzione degli immobili	910.762	1.537.002	-40,7%
Gestione degli immobili	1.640.267	2.091.732	-21,6%
Organi Collegiali	1.962.930	1.851.688	6,0%
Commissioni bancarie	715.811	824.681	-13,2%
Canoni di assistenza e manutenzioni	995.057	840.784	18,3%
Formazione ed altri costi riferibili al personale	626.148	588.672	6,4%
Vigilanza e pulizia	346.283	342.206	1,2%
Premi assicurativi	85.393	80.705	5,8%
Attività promozionali ed inserzioni	37.740	40.889	-7,7%
Altri oneri	273.602	429.083	-36,2%
TOTALE	9.191.108	10.537.194	-12,8%

Altre assistenze

La voce ammonta ad € 1,4 milioni (€ 1,6 ml nel 2022) e comprende le prestazioni consistenti in servizi di tipo tecnico-amministrativo o adempimenti obbligatori per legge, ed in particolare si riferiscono a:

- assistenze agli investimenti immobiliari e mobiliari (€ 463.783 contro € 515.865 nel 2022) relative al servizio di *advisory* e di supporto alla gestione del patrimonio mobiliare (€ 443.661) ed il residuo (€ 20.122) alla valutazione del patrimonio immobiliare ai fini bilancistici ed assicurativi e all'incarico di definizione delle strategie relative al portafoglio immobiliare in gestione diretta;
- assistenza all'attività di comunicazione istituzionale (€ 246.714 contro € 241.612 nel 2022);
- servizi di natura informatica legati all'assistenza *hardware* e *software* (€ 203.725 contro € 437.250 nel 2022);
- spese per accertamenti sanitari (€ 108.777 contro € 103.004 nel 2022) per la verifica delle condizioni richieste ai fini della concessione dei trattamenti pensionistici di invalidità e di inabilità;
- compensi spettanti all'Organismo di Vigilanza ed ai relativi costi di funzionamento (€ 55.809 contro € 55.378 nel 2022);
- attivazione Centro Studi CDC istituito nel 2023 (€ 34.069);
- oneri per revisione contabile (€ 34.038 come nel 2022);
- oneri per la redazione del bilancio tecnico (€ 26.645);
- assistenza di tipo legale alle procedure di gara previste dal D. Lgs. 50/2016 (Codice degli Appalti) pari ad € 11.520 (€ 21.699 nel 2022).

Consulenze

Ammontano ad € 221.215 (€ 276.139 nel 2022) ed includono gli oneri sostenuti per il ricorso a professionalità esterne, per far fronte ad eventi o situazioni che eccedono l'ordinaria attività non affrontabili con risorse disponibili, anche volte alla prevenzione di contenziosi. Comprendono:

- le consulenze legali richieste al fine dell'ottenimento di pareri (€ 176.781 contro € 221.486 nel 2022);
- le consulenze amministrative in materia contabile, fiscale e del lavoro (€ 44.434 contro € 52.633 nel 2022).

Manutenzione degli immobili

La voce è costituita dagli interventi di manutenzione sugli immobili a reddito (€ 0,8 ml in parte riaddebitabili ai conduttori), nonché quelli sulla sede di Roma (€ 0,1 ml). Si evidenzia, nel suo complesso, un decremento di € 0,6 milioni, quale effetto del processo di dismissione di parte del patrimonio immobiliare.

Tali manutenzioni sono addebitate a conto economico in quanto aventi natura conservativa del patrimonio di proprietà. Gli addebiti ai conduttori (anche per quanto riguarda la gestione immobiliare sotto esaminata) sono esposti tra gli A-5-a Altri proventi.

Gestione degli immobili

La voce include i costi relativi alla gestione del patrimonio immobiliare (€ 1,2 ml riguardanti prevalentemente utenze ed oneri condominiali, addebitabili ai conduttori), agli oneri per la registrazione dei contratti di locazione (€ 0,3 ml per metà addebitati ai conduttori) ed alle coperture assicurative sui fabbricati (€ 0,1 ml). Si evidenzia, nel suo complesso, un decremento di € 0,5 milioni, quale effetto del processo di dismissione di parte del patrimonio immobiliare.

Organi Collegiali

La voce corrisponde agli oneri maturati per compensi, *indennità di assenza da Studio professionale* e rimborsi spese. Il costo dell'esercizio 2023, determinato sulla base della delibera Assembleare del 3 novembre 2020, è pari a € 2,0 milioni ed evidenzia un incremento rispetto all'esercizio precedente (€ 0,1 ml).

Tale incremento è da attribuire sostanzialmente ad una maggiore presenza dei Consiglieri agli eventi tenuti sul Territorio finalizzati alla diffusione della cultura previdenziale, oltre che all'incremento del valore dei compensi fissi per effetto dell'applicazione della rivalutazione ISTAT riferita a dicembre 2022.

D'altro canto, il minor costo sostenuto per Assemblee dei Delegati è derivante dal minor numero di riunioni assembleari che si sono tenute rispetto al precedente esercizio, nel 2022 si erano tenute due giornate di studio non replicate nel 2023.

Di seguito si fornisce una rappresentazione tabellare delle principali componenti della spesa.

ORGANO COLLEGALE	2023						Anno 2022	Variazione vs 2022
	Compensi	Indennità di assenza da studio professionale	Contributi	Iva	Rimborsi spese	Totale		
Assemblea dei Delegati	-	183.600	12.423	67.228	208.532	471.783	525.838	(54.055)
Consiglio di Amministrazione	508.477	306.358	33.658	192.525	236.351	1.277.369	1.129.877	147.492
Collegio Sindacale	145.609	-	3.660	20.934	43.575	213.778	195.973	17.805
TOTALE	654.086	489.958	49.741	280.687	488.458	1.962.930	1.851.688	111.242

Al fine di fornire una rappresentazione dell'attività istituzionale di seguito si riportano le giornate di attività degli Organi collegiali.

ORGANO COLLEGALE	Giornate di attività istituzionale (*)		
	2023	2022	Variazione
Assemblea dei Delegati	408	405	3
Consiglio di Amministrazione	681	658	23
Collegio Sindacale	163	171	(8)
TOTALE	1.252	1.234	18

(*) Le giornate esposte in tabella relative all'Assemblea dei Delegati e al Consiglio di Amministrazione sono oggetto di indennità di assenza da Studio professionale

A completamento delle informazioni riportate in tabella, si evidenzia che risultano pari a 692 (contro le 662 nel 2022) le giornate complessive di attività istituzionale effettuate dai componenti del Consiglio d'Amministrazione.

Per quanto attiene al Collegio Sindacale, l'Assemblea dei Delegati in carica - con la delibera Assembleare del 3 novembre 2020 - ha confermato quanto deliberato dalla precedente Assemblea, in merito alla *forfetizzazione* del compenso annuale.

In entrambi gli anni gli eventi afferenti all'organo collegiale dell'Assemblea dei Delegati sono costituiti da 3 riunioni per Assemblee dei Delegati, un evento per Forum in Previdenza ed un evento per Previdenza in Tour.

Commissioni bancarie

Ammontano ad € 0,7 milioni e riguardano per € 0,5 milioni le commissioni inerenti ai servizi di incasso effettuati dalla banca tesoriera. I residui € 0,2 milioni sono relativi alle commissioni riconosciute alla banca depositaria per le attività svolte sui mandati di gestione patrimoniale e sul portafoglio diretto.

Formazione ed altri costi riferibili al personale

Ammontano ad € 0,6 milioni e sono costituiti da:

- costi relativi al servizio sostitutivo della mensa (€ 244.796);
- oneri di formazione tecnico-professionale del personale (€ 167.883), attività sulla quale la Cassa ritiene opportuno continuare ad investire al fine di una sempre maggiore qualificazione ed efficienza del personale;
- oneri per la polizza sanitaria del personale (€ 103.226);
- costi per missioni fuori sede effettuate dal personale per l'attività di consulenza previdenziale ed assistenziale prestata sul territorio in occasione dei vari convegni e per la gestione e manutenzione *on site* del Patrimonio Immobiliare (€ 110.243).

La voce denota, nel suo complesso, un andamento in linea con il precedente esercizio.

Attività promozionali ed inserzioni

La voce ammonta ad € 37.740 (€ 40.889 nel 2022) e si riferisce ad oneri per la pubblicazione dei bandi d'indizione delle gare e degli avvisi post-gare. Al riguardo, si ricorda che le spese relative alla pubblicazione devono essere rimborsate dall'aggiudicatario della gara ed il relativo recupero è compreso tra i Proventi diversi ([voce A-5-c](#)) ed è pari ad € 37.920.

Altri oneri

Includono, tra l'altro, gli oneri di gestione della rete informatica (€ 71.080), le spese postali (€ 90.626) e le spese di trasporto (€ 14.556).

B-8 GODIMENTO DI BENI DI TERZI

Ammontano complessivamente ad € 0,2 milioni (€ 0,1 ml nel 2022) e riguardano costi correnti per canoni di noleggio e per utilizzo di licenze d'uso (*software*).

B-9 PERSONALE

Il personale in forza e la movimentazione dell'esercizio sono rappresentati nella tabella seguente.

QUALIFICA	31/12/2022	ASSUNZIONI	PASSAGGI INTERNI	CESSAZIONI	31/12/2023
Direttore Generale	1	-	-	-	1
Dirigenti e Quadri	19	-	1	-	20
Impiegati	162	6	(1)	(7)	160
Portieri (unità immob.)	7	-	-	(7)	-
TOTALE	189	6	-	(14)	181

Al 31 dicembre 2023 sono presenti 3 risorse a tempo determinato (contro le 8 a fine 2022).

Nell'esercizio in corso è cessato il rapporto di lavoro con i sette portieri degli stabili, a seguito del conferimento degli stessi al Fondo Immobiliare secondo RE, per il cui commento si rinvia alla [Relazione sulla Gestione](#).

La forza media del personale dipendente - esclusi i portieri - nel corso dell'esercizio, calcolata su base mensile, è risultata pari a 181 unità (contro le 182 nel 2022), con un costo azienda medio lordo unitario - sempre al netto dei portieri - pari a circa € 69.814 (€ 67.225 nel 2022).

Nel 2023 è proseguita l'attività di sviluppo della piattaforma per la gestione del sistema informatico a supporto dell'attività istituzionale della Cassa con risorse interne all'Ente. Il costo del personale direttamente imputabile al progetto per l'esercizio 2023 è pari ad € 94.766 (€ 127.819 nel 2022); l'ammontare è stato capitalizzato nella voce A-4 Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni.

Di seguito viene rappresentato il costo del personale dettagliato per singola componente.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Retribuzioni	9.139.304	8.623.610	6,0%
Oneri sociali	2.496.074	2.297.298	8,7%
Treatmento di fine rapporto	771.231	957.782	-19,5%
Altri costi	352.730	343.985	2,5%
TOTALE	12.759.339	12.222.675	4,4%

Il costo del lavoro presenta un incremento di € 0,5 milioni dovuto prevalentemente al rinnovo, intervenuto nel 2023, del CCNL dirigenti e dipendenti per gli anni dal 2022 al 2024, per il quale nel 2022 la Cassa aveva accantonato un apposito Fondo oneri per € 0,3 milioni.

La voce "Altri costi" include principalmente gli oneri relativi alla previdenza integrativa (€ 208.625) ed il contributo a favore del CRAL per le prestazioni sociali ed assistenziali verso i dipendenti (€ 131.958).

Si rinvia alla Relazione sulla Gestione - paragrafo "[Organizzazione e Governance](#)" - per una più ampia disamina dei principali risultati conseguiti nell'esercizio dal complesso delle attività, anche di carattere strategico, realizzate nell'area delle Risorse Umane.

B-10 AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

Il dettaglio degli ammortamenti e delle svalutazioni è riportato nella tabella che segue.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Licenze software	283.129	414.079	-31,6%
Oneri pluriennali	196.285	88.500	121,8%
B-10-a Ammortamento imm.ni immateriali	479.414	502.579	-4,6%
Fabbricati	599.343	2.506.708	-76,1%
Impianti e macchinario	131.503	362.091	-63,7%
Mobili, arredi e macchine d'ufficio	11.752	12.381	-5,1%
Apparecchiature elettroniche	188.937	223.250	-15,4%
B-10-b Ammortamento imm.ni materiali	931.535	3.104.430	-70,0%
Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	10.925.294	-100,0%
B-10-c Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	10.925.294	-100,0%
Svalutazione dei crediti (area previdenziale)	7.575.385	7.608.255	-0,4%
Svalutazione dei crediti (area immobiliare)	125.451	410.682	-69,5%
B-10-d Svalutazione crediti attivo circolante	7.700.836	8.018.937	-4,0%
B-10 Ammortamenti e svalutazioni	9.111.785	22.551.240	-59,6%

Il saldo complessivo della voce denota un decremento netto di € 13,4 milioni che scaturisce sostanzialmente da:

- rilevazione nel precedente esercizio della svalutazione delle immobilizzazioni materiali destinate alla vendita o al conferimento e pertanto riclassificate nell'attivo circolante (per € 10,9 ml);
- minori ammortamenti sulle immobilizzazioni materiali, per effetto del conferimento dei fabbricati e relativi impianti (per € 2,2 ml);
- minori accantonamenti al fondo svalutazione crediti dell'area immobiliare (per € 0,3 ml), per il cui commento si rimanda alla voce [C-II-5- quater Crediti verso Altri](#).

B-12 ACCANTONAMENTI PER RISCHI

Ammontano ad € 92,7 milioni (€ 408,8 ml nel 2022) e sono relativi agli accantonamenti stanziati per adeguare il Fondo oscillazione titoli (€ 92,2 ml) ed il Fondo rischi su immobili (€ 0,5 ml). Si rinvia, al riguardo, al commento di cui alla voce [B Fondi per rischi ed oneri](#).

B-13 ALTRI ACCANTONAMENTI

La voce ammonta ad € 1,0 milioni ed è relativa all'accantonamento stanziato per far fronte ai costi per opere di manutenzione ed adeguamento sui fabbricati destinati alla dismissione. Si rinvia, al riguardo, al commento di cui alla voce [B Fondi per rischi ed oneri](#).

B-14 ONERI DIVERSI DI GESTIONE

B-14-a Gestione del patrimonio immobiliare

Ammontano ad € 2,5 milioni e riguardano gli oneri diversi di gestione inerenti all'area immobiliare. La tabella che segue ne illustra la consistenza.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
IMU sugli immobili	2.130.054	2.898.303	-26,5%
Minusvalenze da dismissioni	270.000	4.042.569	-93,3%
Altre imposte e tasse	87.695	82.762	6,0%
Perdite su crediti	1.905	4.636	-58,9%
TOTALE	2.489.654	7.028.270	-64,6%

Il decremento della voce IMU sugli immobili (€ 0,8 ml) deriva dalla riparametrazione dell'onere all'effettiva consistenza del portafoglio immobiliare, a seguito dell'avvenuta dismissione di parte dello stesso.

Le minusvalenze da dismissioni (€ 0,3 ml) sono relative alle immobilizzazioni tecniche conferite nel corso dell'esercizio al Fondo immobiliare secondo RE e riguardano due immobili il cui valore di conferimento (€ 10,2 ml) è risultato inferiore al valore di iscrizione nel bilancio al 31 dicembre 2022 (€ 10,5 ml). Il decremento della voce (€ 3,7 ml) è da attribuire alla riclassifica effettuata nel precedente esercizio delle immobilizzazioni destinate alla dismissione e valutate al minore tra valore di conferimento e valore contabile residuo.

Le altre imposte e tasse si riferiscono principalmente alla Ta.Ri. (per € 77.453).

B-14-b Gestione del patrimonio mobiliare

Ammontano ad € 24,4 milioni e riguardano gli oneri diversi di gestione inerenti all'area mobiliare. La tabella che segue ne illustra la consistenza.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Altri oneri	16.214.195	20.175.598	-19,6%
Minusvalenze realizzate	3.123.820	3.964.131	-21,2%
Commissioni e spese bancarie	5.082.826	3.576.493	42,1%
TOTALE	24.420.841	27.716.222	-11,9%

La voce altri oneri si riferisce principalmente al differenziale negativo su cambi (per € 15,6 ml).

Nel corso dell'esercizio la tendenza al deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro ha comportato un differenziale cambi "realizzato" pari a € 9,1 milioni. Lo stesso si è originato a fronte dei prelevamenti della giacenza in valuta necessari, principalmente, per il rientro di *Time Deposit* aperti in dollari (€ 6,0 ml) e per l'acquisto di strumenti finanziari (€ 3,1 ml).

Inoltre, si è provveduto ad effettuare il cambio alla data del 31 dicembre 2023 delle poste in valuta iscritte nell'*Attivo circolante*, addebitando a conto economico un ulteriore differenziale cambi negativo "da valutazione" pari a € 6,5 milioni.

Le minusvalenze realizzate (€ 3,1 ml) scaturiscono dal disinvestimento di due OICR Aperti.

I costi per commissioni e spese bancarie (€ 5,1 ml) riflettono sostanzialmente le commissioni relative agli investimenti in OICR.

Nel suo complesso la voce si decrementa per € 3,3 milioni, sostanzialmente per effetto delle minori perdite complessive su cambi sopra commentate (per € 3,8 ml) e delle minori minusvalenze realizzate (per € 0,8 ml), pur in presenza di maggiori oneri di commissioni su OICR (per € 1,5 ml).

B-14-c Diversi

Ammontano ad € 1,4 milioni e riguardano gli oneri diversi di gestione inerenti alle aree amministrative ed istituzionali. La tabella che segue ne illustra la consistenza.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Oneri di riscossione ruoli	626.861	301.423	108,0%
Altri oneri	801.309	772.647	3,7%
Oneri fiscali diversi	15.571	48.382	-67,8%
TOTALE	1.443.741	1.122.452	28,6%

Gli oneri di riscossione ruoli si riferiscono agli aggi relativi alla contribuzione dovuta dagli Associati, riscossa mediante ruoli dall'Agenzia delle Entrate-Riscossioni. L'incremento, pari ad € 0,3 milioni, è da attribuire ai maggiori incassi ruoli (+€ 7,9 ml rispetto al precedente esercizio).

Gli altri oneri si riferiscono principalmente ai costi relativi all'organizzazione di eventi ed Assemblee dei Delegati (€ 0,5 ml), oltre ai contributi annuali ad associazioni di categoria (€ 0,1 ml), nonché a costi di cancelleria e stampati (€ 0,1 ml).

L'incremento complessivo della voce (€ 0,3 ml) è da attribuire principalmente ai maggiori oneri di riscossione ruoli.

C PROVENTI ED ONERI FINANZIARI

La gestione finanziaria evidenzia un saldo positivo di € 19,2 milioni (€ 7,3 ml nel 2022).

C-16 ALTRI PROVENTI FINANZIARI

I proventi finanziari sono così analizzabili.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Interessi bancari	9.663.178	1.923.322	402,4%
Interessi di mora	6.462.734	3.773.183	71,3%
Interessi di rateizzazione	3.526.134	1.806.469	95,2%
Interessi su ricong. e riscatti	43.202	15.667	175,8%
TOTALE	19.695.248	7.518.641	162,0%

Gli interessi bancari inclusi nella voce in commento sono relativi alla giacenza liquida disponibile sul conto corrente destinato alla gestione "istituzionale" dell'Ente, ovvero non inclusiva dell'attività di investimento mobiliare i cui proventi sono inclusi nella voce A-5-b Altri proventi - gestione mobiliare.

L'incremento della voce (€ 7,7 ml) è dovuto al maggior tasso medio annuo lordo (3,57% nell'esercizio contro 0,69% nel 2022), pur in presenza di una minore giacenza media (€ 270,3 ml nel 2023 contro € 277,7 ml nel 2022).

Si ricorda che a seguito della gara ad evidenza pubblica espletata per il periodo 1/4/2021-31/3/2024 (aggiudicata alla Banca Popolare di Sondrio), tale tasso di remunerazione è previsto nella misura del tasso BCE oltre allo spread pari allo 0,01%.

Gli interessi di mora (€ 6,5 ml) sono essenzialmente relativi al versamento di contributi effettuati oltre i termini di scadenza previsti.

Gli interessi per rateizzazione (€ 3,5 ml) vengono applicati sul differimento del pagamento delle rate contributive demandate alla riscossione in applicazione del DPR 602/73 e successive modifiche ed integrazioni.

C-17 INTERESSI ED ALTRI ONERI FINANZIARI

Sono così costituiti.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Restituzione del contributo di solidarietà	133.950	89.977	48,9%
Rimborso di contributi	144.754	52.332	176,6%
Depositi cauzionali	55.648	14.513	283,4%
Altri interessi	117.299	24.899	371,1%
TOTALE	451.651	181.721	148,5%

Gli interessi riguardanti il rimborso dei contributi decorrono dalla data della domanda e sono stati determinati al tasso legale vigente nel periodo di riferimento; per l'anno 2023 lo stesso corrisponde all'aliquota del 5% (1,25% nel 2022).

Gli oneri relativi ai depositi cauzionali riguardano gli interessi maturati sui contratti della gestione immobiliare ad uso abitativo.

L'incremento della voce, nel suo complesso, denota un incremento pari ad € 0,3 milioni, principalmente per effetto dell'aumento del tasso legale, come sopra evidenziato.

20 IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO

Ammontano complessivamente ad € 71,6 milioni (€ 64,2 ml nel 2022) e riguardano anche le imposte correnti a titolo di IRES ed IRAP. Sono così analizzabili.

DESCRIZIONE	2023	2022	VAR %
Ires	17.143.969	16.718.736	2,5%
Irap	628.188	554.868	13,2%
Totale imposte correnti	17.772.157	17.273.604	2,9%
Altre imposte e ritenute	35.164.377	42.757.454	-17,8%
Ritenute su interessi	14.815.963	2.133.495	594,4%
Imposte sostitutive su cedole	1.935.658	1.526.741	26,8%
Totale imposte sostitutive correnti	51.915.998	46.417.690	11,8%
Imposte differite	1.886.107	544.068	246,7%
Totale imposte differite	1.886.107	544.068	246,7%
TOTALE	71.574.262	64.235.362	11,4%

L'IRES viene calcolata all'aliquota del 24% sui redditi fondiari (fabbricati), di capitale nonché sui redditi diversi (essenzialmente commissioni retrocesse da OICR). La voce, nel suo complesso, ammonta ad € 17,1 milioni (al netto di € 0,3 ml relativi al minor versamento di IRES dovuto a saldo per l'anno 2022); di seguito si fornisce un dettaglio sintetico per comparto di investimenti del carico IRES.

DESCRIZIONE	2023	2022
Patrimonio Mobiliare	14.328.968	13.265.017
Patrimonio Immobiliare	2.815.001	3.453.719
TOTALE	17.143.969	16.718.736

L'incremento netto dell'IRES relativa al patrimonio mobiliare (€ 1,0 ml) è attribuibile essenzialmente ai maggiori proventi da Fondi Chiusi, mentre il decremento relativo al patrimonio immobiliare (€ 0,7 ml) deriva dal conferimento di parte del patrimonio immobiliare, avvenuto tra la fine dell'esercizio precedente e quello in esame.

L'IRAP - la cui aliquota base è pari al 3,9% (permane peraltro la maggiorazione di 92 punti base per la regione Lazio e di 107 punti base per la regione Campania) - viene calcolata sulle retribuzioni del personale e sui redditi assimilati a lavoro dipendente. La voce denota un incremento pari ad € 0,1 milioni, dovuto principalmente ai maggiori redditi assimilati a lavoro dipendente e al maggior costo del lavoro.

La voce altre imposte e ritenute ammonta ad € 35,2 milioni ed evidenzia un decremento netto (€ 7,6 ml) che scaturisce principalmente dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

- assenza di imposte su plusvalenze da dismissione Fondi, presenti nel precedente esercizio per € 15,0 milioni;
- maggiori imposte su dividendi per € 6,4 milioni;
- maggiori ritenute fiscali su investimenti di liquidità per € 0,4 milioni;
- maggiori imposte su plusvalenze dagli anni 2018 al 2021 conti in valuta per € 1,0 milioni.

Le ritenute su interessi (€ 14,8 ml) fanno riferimento agli interessi maturati sui depositi bancari e denotano un incremento di € 12,7 milioni a fronte dei maggiori interessi da conto corrente.

Le imposte sostitutive su cedole (€ 1,9 ml) sono addebitate sugli interessi da titoli obbligazionari.

Le imposte differite (€ 1,9 ml) scaturiscono dalle differenze temporanee sui valori di carico dei titoli di debito in applicazione del D. Lgs. 139/2015. Al riguardo si rimanda alla voce [B-2 Fondo imposte differite](#).

21 RISULTATO DELL'ESERCIZIO

L'importo è pari a zero in quanto la Cassa, quale Ente senza fine di lucro, destina interamente l'avanzo corrente (€ 894,3 ml) alle riserve di patrimonio netto (si rinvia al riguardo a quanto rilevato commentando tale [voce](#)).

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 commenti della Nota Integrativa e della Relazione sulla Gestione.

ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni con parti correlate

Per “parte correlata” ed “operazione con parte correlata” si intende fare riferimento alle definizioni contenute nel principio contabile internazionale IAS 24 “Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate”. Nel corso dell’esercizio e fino alla data della presente nota non sono state poste in essere operazioni con parti correlate.

Prestiti e garanzie concessi agli Amministratori e Sindaci

Nel corso dell’esercizio e fino alla data della presente nota non sono stati concessi prestiti agli Amministratori o Sindaci. L’Ente non ha inoltre assunto impegni per effetto di garanzie prestate ai medesimi soggetti.

Impegni e garanzie

Gli impegni per acquisto titoli e fondi ammontano ad € 1.247,0 milioni e sono relativi a quote di OICR Chiusi non ancora richiamati o sottoscritti. La composizione per strumento è riportata nella tabella che segue.

Denominazione	Asset Class	Focus Geografico	Capitale sottoscritto o deliberato	Impegni al 31/12/2023
Ares Capital Europe III	Fondi di Private Debt	Europa	15.000.000	1.711.014
ICG Senior Debt Partners 3	Fondi di Private Debt	Europa	25.000.000	6.090.960
LCM Partners CO III SLP	Fondi di Private Debt	Europa	10.000.000	382.939
Muzinich Italian Private Debt Fund	Fondi di Private Debt	Italia	15.000.000	2.477.600
Ardian Private Debt IV	Fondi di Private Debt	Europa	25.000.000	4.427.488
Ardian Private Credit V	Fondi di Private Debt	Europa	40.000.000	21.620.378
Ares Capital Europe IV - levered	Fondi di Private Debt	Europa	50.000.000	12.563.078
Italia FoF Private Debt	Fondi di Private Debt	Italia	10.000.000	1.261.015
Hayfin Direct Lending III SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	30.000.000	5.374.925
Hayfin Direct Lending IV SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	50.000.000	22.845.507
ICG Senior Debt Partners 4	Fondi di Private Debt	Europa	30.000.000	6.000.000
CVI Credit Value Fund V Parallel Fund (*) usd 30 ml	Fondi di Private Debt	Globale	26.939.655	8.144.796
Ares Capital Europe V - levered	Fondi di Private Debt	Europa	40.000.000	7.537.661
ICG Senior Debt Partners 5	Fondi di Private Debt	Europa	40.000.000	30.000.000
Ares Capital Europe VI - levered	Fondi di Private Debt	Europa	60.000.000	53.918.192
BlackRock European Middle Market Private Debt Fund IV	Fondi di Private Debt	Europa	40.000.000	37.609.809
Tikehau Direct Lending VI	Fondi di Private Debt	Europa	30.000.000	30.000.000
Totale fondi di Private Debt			536.939.655	251.965.364
Ardian Co-Inv IV Europe	Fondi di Private Equity	Europa	7.500.000	863.196
Ardian Co-Inv IV North America (*) usd 7,5 ml	Fondi di Private Equity	Usa	6.915.629	237.772
Ardian Co-Inv V North America (*) usd 25 ml	Fondi di Private Equity	Usa	21.211.607	873.483
Alcedo IV	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	1.823.295
Ambienta II	Fondi di Private Equity	Europa	20.000.000	2.744.755
Apax IX	Fondi di Private Equity	Globale	15.000.000	1.418.549
Apollo Overseas Partners (Lux) IX (*) usd 26 ml	Fondi di Private Equity	Globale	23.174.971	6.272.243
Armònia Italy Fund	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	816.137
BC European Capital X	Fondi di Private Equity	Globale	15.000.000	1.684.842
BlueGem II	Fondi di Private Equity	Europa	15.000.000	889.372
Carlyle Europe Partners IV	Fondi di Private Equity	Europa	20.000.000	1.369.109
Carlyle Partners VII (*) usd 35, ml	Fondi di Private Equity	Usa	28.763.971	1.932.558
Chequers Capital XVII	Fondi di Private Equity	Europa	10.000.000	2.370.000
Sixth Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	10.000.000	956.466
Clessidra Capital Partners 3	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	289.551
Consilium Private Equity Fund III	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	1.348.547
KKR European Fund IV (EEA)	Fondi di Private Equity	Europa	15.000.000	134.978
Permira VI	Fondi di Private Equity	Globale	25.000.000	5.159.581
Principia III - Health	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	1.192.104
Green Arrow Private Equity Fund 3	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	870.957
United Ventures One Sicaf EuVECA SpA	Fondi di Private Equity	Italia	3.499.812	72.905
Wisecity IV	Fondi di Private Equity	Italia	15.000.000	1.123.634
Investindustrial VII	Fondi di Private Equity	Europa	25.000.000	8.246.728
Wisecity V	Fondi di Private Equity	Italia	15.000.000	1.365.877

Denominazione	Asset Class	Focus Geografico	Capitale sottoscritto o deliberato	Impegni al 31/12/2023
Seventh Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	30.000.000	5.152.306
Permira VII	Fondi di Private Equity	Globale	25.000.000	2.852.235
Permira VIII	Fondi di Private Equity	Globale	50.000.000	36.706.208
Ambienta III	Fondi di Private Equity	Europa	10.000.000	324.806
Carlyle Europe Partners V	Fondi di Private Equity	Europa	25.000.000	6.575.339
Apax X	Fondi di Private Equity	Globale	30.000.000	5.072.360
Partners Group (Italy) Global Value 2014	Fondi di Private Equity	Globale	15.000.000	2.516.929
Perennius Global Value 2010	Fondi di Private Equity	Globale	25.000.000	3.446.830
PineBridge Secondary Partners IV (*) usd 25 ml	Fondi di Private Equity	Globale	21.906.765	7.668.881
PineBridge Secondary Partners V (*) usd 25 ml	Fondi di Private Equity	Globale	22.986.392	6.522.137
AlpInvest Secondaries Fund VII	Fondi di Private Equity	Globale	30.000.000	11.453.720
Alcedo V	Fondi di Private Equity	Italia	20.000.000	12.774.934
Advent International GPE X	Fondi di Private Equity	Globale	45.000.000	28.629.170
Apollo Overseas Partners (Lux) X (*) usd 50 ml	Fondi di Private Equity	Globale	49.024.414	36.766.051
Chequers Capital XVIII	Fondi di Private Equity	Europa	30.000.000	24.465.000
Apax XI	Fondi di Private Equity	Globale	50.000.000	50.000.000
Eighth Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	50.000.000	50.000.000
Ambienta IV	Fondi di Private Equity	Europa	30.000.000	28.078.104
Ardian Co-Inv VI North America (*) usd 30 ml	Fondi di Private Equity	Usa	30.425.963	22.249.382
FSI II	Fondi di Private Equity	Italia	40.000.000	39.569.381
Wisequity VI	Fondi di Private Equity	Italia	28.000.000	27.557.600
CVC Capital Partners IX	Fondi di Private Equity	Globale	30.000.000	30.000.000
Partners Group Direct Equity V	Fondi di Private Equity	Globale	20.000.000	18.172.529
Investindustrial VIII	Fondi di Private Equity	Europa	50.000.000	50.000.000
Totale fondi di Private Equity			1.108.409.525	550.610.540
Partners Group Real Estate Opportunities 2019	Fondi immobiliari	Globale	100.000.000	35.595.694
Coima ESG City Impact Fund	Fondi immobiliari	Italia	100.000.000	69.350.116
Fondo Investimento per l'Abitare	Fondi immobiliari	Italia	20.000.000	885.384
Totale fondi immobiliare			220.000.000	105.831.195
F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Fondi infrastrutture	Italia	20.000.000	1.240.314
F2i - Fondo per le infrastrutture sostenibili (Quote A)	Fondi infrastrutture	Italia	30.000.000	11.081.092
F2i - Fondo per le infrastrutture sostenibili (Quote C)	Fondi infrastrutture	Italia	44.075	16.101
InfraRed Infrastructure V (*) usd 15 ml	Fondi infrastrutture	Globale	21.348.183	5.865.302
Macquarie European Infrastructure Fund 5	Fondi infrastrutture	Europa	20.000.000	100.046
Macquarie Infrastructure Partners IV (*) usd 25, ml	Fondi infrastrutture	Usa	21.164.917	1.398.598
Ardian Infrastructure Fund V	Fondi infrastrutture	Europa	50.000.000	9.450.000
Antin Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Europa	30.000.000	5.866.800
Macquarie Infrastructure Partners V (*) usd 35 ml	Fondi infrastrutture	Usa	29.540.851	2.323.964
Basalt Infrastructure Partners III (*) usd 30 ml	Fondi infrastrutture	Globale	24.511.807	4.783.044
ISQ Global Infrastructure Fund III (*) usd 45 ml	Fondi infrastrutture	Globale	37.079.763	24.895.054
EQT Infrastructure V	Fondi infrastrutture	Globale	30.000.000	7.603.785
MEIF 6 HRA Holdings SCSp	Fondi infrastrutture	Europa	15.900.000	669.437
Macquarie European Infrastructure Fund 7	Fondi infrastrutture	Europa	40.000.000	37.349.556
Macquarie European Infrastructure Fund 7 Co-Invest	Fondi infrastrutture	Europa	10.000.000	8.142.713
Antin Infrastructure Partners V	Fondi infrastrutture	Europa	30.000.000	25.842.000
Basalt Infrastructure Partners IV (*) usd 40 ml	Fondi infrastrutture	Globale	38.550.501	32.092.791
Macquarie Infrastructure Partners VI (*) usd 40 ml	Fondi infrastrutture	Usa	37.618.734	19.523.323
Tages Helios Net Zero	Fondi infrastrutture	Italia	30.000.000	30.000.000
Ardian Infrastructure Fund VI	Fondi infrastrutture	Europa	40.000.000	35.396.739
EQT Infrastructure VI	Fondi infrastrutture	Globale	50.000.000	50.000.000
F2i - Rete Digitale	Fondi infrastrutture	Italia	25.000.000	25.000.000
Totale fondi infrastrutture			630.758.831	338.640.659
Totale generale			2.496.108.011	1.247.047.757

(*) Sottoscrizione originaria in USD. Il residuo è stato convertito al cambio di fine esercizio.

Rendiconto Finanziario

Bilancio Civilistico 2023

06

NOTE ESPLICATIVE SUL RENDICONTO FINANZIARIO

Al fine di fornire una rappresentazione sintetica della situazione finanziaria dell'Ente viene predisposto il rendiconto finanziario in termini di liquidità.

Il flusso finanziario complessivo è stato determinato con il metodo indiretto ovvero rettificando l'avanzo d'esercizio con la somma algebrica dei flussi finanziari classificati nelle categorie: gestione reddituale, attività di investimento ed attività di finanziamento.

Come evidenziato nella tabella nel corso del 2023 si è generato un flusso negativo di liquidità di circa € 76,2 milioni, dovuto principalmente ad un minore assorbimento, rispetto al precedente esercizio, della riserva di liquidità iniziale destinata alla copertura dei nuovi investimenti finanziari.

Voce	2023	2022	Variazione
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)			
Risultato d'esercizio	-	-	-
Imposte sul reddito	71.574.262	64.235.362	7.338.900
Proventi netti derivanti dalla gestione finanziaria	(19.243.597)	(7.336.920)	(11.906.677)
1. Risultato dell'esercizio prima d'imposte sul reddito e della gestione finanziaria	52.330.665	56.898.442	(4.567.777)
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto			
Accantonamenti ai fondi	112.744.661	428.107.820	(315.363.159)
Ammortamenti delle immobilizzazioni	1.410.949	3.607.009	(2.196.060)
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto	114.155.610	431.714.829	(317.559.219)
Variazioni del capitale circolante netto			
Decremento/(incremento) delle rimanenze	45.855.765	(110.247.254)	156.103.019
Decremento/(incremento) dei crediti vs iscritti	(55.785.878)	3.178.204	(58.964.082)
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	(1.362.244)	3.442.326	(4.804.570)
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi	1.213.232	(3.406.012)	4.619.244
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi	34.182.344	4.346.068	29.836.276
Altre variazioni del capitale circolante netto	(26.644.528)	(982.660)	(25.661.868)
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto	(2.541.309)	(103.669.328)	101.128.019
Altre rettifiche			
Proventi finanziari incassati	19.243.597	7.336.920	11.906.677
(Imposte sul reddito pagate)	(74.420.955)	(60.225.453)	(14.195.502)
Utilizzo e rilasci dei fondi	(108.476.249)	(57.727.392)	(50.748.857)
4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche	(163.653.607)	(110.615.925)	(53.037.682)
Flusso finanziario della gestione reddituale (A)	291.359	274.328.018	(274.036.659)
B. Flussi finanziari netti derivanti dall'attività d'investimento			
Immobilizzazioni materiali			
(Investimenti netti)	582.171	(39.280.424)	39.862.595
Destinazione alla vendita	-	(139.567.008)	139.567.008
Immobilizzazioni immateriali	(135.140)	(555.995)	420.855
(Investimenti netti)	135.140	555.995	(420.855)
Immobilizzazioni finanziarie	(621.402.429)	(604.018.658)	(17.383.771)
(Investimenti netti)	621.402.429	604.018.658	17.383.771
Attività Finanziarie non immobilizzate	(348.634.893)	217.696.560	(566.331.453)
(Investimenti netti)	348.634.893	(217.696.560)	566.331.453
Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)	(970.754.633)	(208.030.661)	(762.723.972)
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento			
Mezzi di terzi			
-	-	-	-
Mezzi propri			
-	-	-	-
Destinazione avanzo corrente a Riserva	894.264.195	418.134.537	476.129.658
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	894.264.195	418.134.537	476.129.658
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)	(76.199.079)	484.431.894	(560.630.973)
Effetto cambi sulle disponibilità liquide	(2.562.504)	(959.126)	(1.603.378)
Disponibilità liquide iniziali	1.713.021.111	1.229.548.343	483.472.768
Disponibilità liquide finali	1.634.259.528	1.713.021.111	(78.761.583)

Relazione del Collegio sindacale

Bilancio Civilistico 2023

07

Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio di Esercizio al 31 dicembre 2023

Alla Assemblea dei Delegati
della Cassa Nazionale di Previdenza
ed Assistenza dei Dottori Commercialisti

Signori Delegati,

Il Collegio Sindacale ha esaminato il progetto di Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023, approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 19 marzo 2024, nei termini previsti dalla normativa vigente, e trasmesso in pari data dal Presidente della Cassa.

Il bilancio d'esercizio è sottoposto, ai sensi di quanto previsto dall'art. 2, comma 3, del D.Lgs. 30 giugno 1994, n. 509 e dall'art. 33.4 dello statuto dell'Ente, a revisione contabile indipendente e certificazione, affidata per il triennio 2023 – 2025 alla società A.C.G. Auditing & Consulting Group S.r.l..

La Cassa non è destinataria delle disposizioni in materia di revisione legale dei conti (D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39).

Nel corso dell'esercizio, il Collegio Sindacale:

- ha vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- ha acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di competenza, su adeguatezza, affidabilità e funzionamento dell'assetto organizzativo dell'Ente, anche tramite la raccolta di informazioni dai responsabili delle rispettive funzioni e, a tale riguardo, non ha osservazioni particolari da riferire;
- ha incontrato i responsabili della società di revisione e acquisito le informazioni necessarie.

Il Collegio Sindacale ha effettuato n. 17 riunioni e ha partecipato alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, dell'Assemblea dei Delegati e ad alcune della Giunta Esecutiva, svoltesi nel rispetto delle norme legislative, statutarie e regolamentari che ne disciplinano il funzionamento.

Il Collegio ha incontrato l'Organismo di Vigilanza per lo scambio delle informazioni di competenza.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023, il Collegio Sindacale ha svolto le funzioni previste dagli articoli 2403 e seguenti del Codice Civile nonché dalle altre disposizioni

* * * * *

IL COLLEGIO SINDACALE

di legge applicabili, ed è stato periodicamente informato dagli amministratori sull'andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione.

Il Collegio Sindacale può ragionevolmente assicurare che le azioni poste in essere sono conformi alla legge e allo statuto e non sono manifestamente imprudenti, azzardate o in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea dei Delegati o tali da compromettere l'integrità del patrimonio dell'Ente.

Mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle rispettive funzioni e l'esame dei documenti aziendali, il Collegio ha acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di competenza, sull'adeguatezza e sul funzionamento del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione e, a tale riguardo, non emergono osservazioni particolari da riferire.

Nel corso dell'esercizio non sono pervenute al Collegio Sindacale denunce ai sensi dell'articolo 2408 del Codice Civile.

Nel corso dell'esercizio il Collegio Sindacale non ha rilasciato pareri ai sensi dell'articolo 2426 del Codice Civile.

Sulla base dei controlli espletati e degli accertamenti eseguiti, il Collegio Sindacale rileva che il bilancio, sottoposto alla Vostra approvazione, per quanto riguarda la forma e il contenuto, è stato redatto nel rispetto della vigente normativa e con l'applicazione dei criteri esposti nella Nota Integrativa.

I DATI DI BILANCIO

Lo Stato Patrimoniale si riassume nei seguenti valori:

	ATTIVO		
B) IMMOBILIZZAZIONI		8.931.905.427	
C) ATTIVO CIRCOLANTE		3.413.501.065	
D) RATEI E RISCONTI		3.148.748	
TOTALE ATTIVO			12.348.555.240
	PASSIVO		
A) PATRIMONIO NETTO		11.424.433.098	
di cui			
Riserva rivalutazione immobili	59.888.174		
Riserva per prestazioni previdenziali	11.226.257.327		
Riserva per prestazioni assistenziali	138.287.597		
Riserva da utili su cambi non realizzati			
B) FONDI PER RISCHI E ONERI		767.642.036	
C) FONDO TFR		4.313.243	
D) DEBITI		102.256.431	
E) RATEI E RISCONTI		49.910.432	
TOTALE PASSIVO			12.348.555.240

* * * * *

IL COLLEGIO SINDACALE

Il Conto Economico presenta, in sintesi, i seguenti valori:

A) Valore della produzione	1.562.398.491
B) Costi della produzione	- 615.803.631
Differenza tra valori e costi della produzione	946.594.860
C) Proventi e oneri finanziari	19.243.597
D) Rettifiche di attività finanziarie	-
Risultato prima delle imposte	965.838.457
Imposte sul reddito	- 71.574.262
Avanzo corrente	894.264.195
Accantonamento ex art. 24 L. 21/86 e art. 31.2 Statuto	- 894.264.195
Risultato dell'esercizio	-

La composizione e il contenuto dello Stato Patrimoniale, del Conto Economico, del Rendiconto Finanziario e della Nota Integrativa sono conformi alle prescrizioni di legge.

La società di revisione A.C.G. Auditing & Consulting Group S.r.l., nella sua relazione ai sensi dell'articolo 2, comma 3, D.Lgs. 30.06.1994, n. 509, datata 28 marzo 2024, ha rilevato che *"... il bilancio d'esercizio della CNPADC è stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità ai principi contabili e ai criteri descritti nella nota integrativa"*.

Il Collegio Sindacale ha acquisito e preso visione della relazione annuale dall'Organismo di Vigilanza, presentata al Consiglio di Amministrazione in data 19 marzo 2024.

In merito al bilancio di esercizio il Collegio Sindacale riferisce che:

- ✓ la Cassa ha redatto il bilancio di esercizio 2023 nel rispetto delle disposizioni del Codice Civile (come modificate dal D.Lgs. 18.08.2015, n. 139, attuativo della Direttiva 34/2013/UE), nella prospettiva della continuità aziendale;
- ✓ sono state rispettate la struttura e gli schemi per lo Stato Patrimoniale e per il Conto Economico, previsti dal Codice Civile rispettivamente agli articoli 2424 e 2425, esponendo in maniera comparativa i dati dell'esercizio precedente;
- ✓ sono stati esaminati i criteri di valutazione adottati nella formazione del bilancio presentato per accertarne la rispondenza alle prescrizioni di legge;
- ✓ in ossequio al principio contabile OIC n. 16, il valore dei terreni non è stato ammortizzato;
- ✓ per le immobilizzazioni finanziarie il valore delle obbligazioni e dei titoli di Stato è stato calcolato con il metodo del costo ammortizzato, in ossequio al principio contabile OIC n. 20, mentre i restanti strumenti finanziari sono stati iscritti al valore di sottoscrizione o di conferimento. In proposito, il Fondo oscillazione titoli, che fronteggia prudenzialmente le minusvalenze implicite non realizzate, è stato corrispondentemente adeguato;
- ✓ sono stati rispettati i principi di redazione previsti dall'art. 2423 e seguenti del Codice Civile;

* * * * *

IL COLLEGIO SINDACALE

- ✓ per quanto a conoscenza del Collegio, il Consiglio di Amministrazione, nella redazione del bilancio, non ha derogato alle disposizioni del Codice Civile ai sensi dell'art. 2423, comma 5;
- ✓ è stata verificata la rispondenza del bilancio ai fatti e alle informazioni di cui il Collegio ha avuto conoscenza a seguito dell'espletamento dei suoi doveri e non ha osservazioni al riguardo;
- ✓ il Rendiconto Finanziario è stato redatto in conformità a quanto previsto dall'art. 2425-ter del Codice Civile e a quanto stabilito dai principi contabili emanati dall'OIC;
- ✓ la Nota Integrativa è stata redatta rispettando il contenuto previsto dall'art. 2427 del Codice Civile e le informazioni in essa riportate sono ritenute esaurienti;
- ✓ in Nota Integrativa sono state fornite le informazioni relative al valore di mercato degli strumenti finanziari, richieste dall'art. 2427-bis del Codice civile, e le informazioni relative agli impegni assunti e alle garanzie prestate;
- ✓ la Relazione sulla Gestione analizza in modo fedele ed esaustivo la situazione dell'Ente ed il suo risultato di gestione, così come indicato dall'art. 2428 del Codice Civile;
- ✓ sono state 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'Ente.

Verifica ex articolo 6, comma 4, D.M. 29 novembre 2007 - Raffronto tra proiezioni del bilancio tecnico (BT) e risultanze del bilancio consuntivo

Il D.M. 29 novembre 2007, di attuazione dell'articolo 1, comma 763, della legge 27 dicembre 2006, n. 296 (legge finanziaria 2007), prescrive che gli Enti gestori di forme obbligatorie di previdenza ed assistenza di cui ai decreti legislativi 30 giugno 1994, n. 509 e 10 febbraio 1996, n. 103, sono tenuti a verificare annualmente che le risultanze del bilancio consuntivo siano in linea con le proiezioni tecnico-attuariali contenute nel bilancio tecnico, motivando gli eventuali scostamenti riscontrati.

Come si evince dalla sottostante tabella, che evidenzia il raffronto tra i dati dell'ultimo Bilancio Tecnico redatto a dicembre 2023 (BT proiezioni 2023 - 2072) dal Prof. Antonio Annibaldi, attuario incaricato dalla Cassa (e da questa trasmesso ai Ministeri vigilanti), e le risultanze del bilancio consuntivo 2023, emergono scostamenti tra i risultati dell'esercizio in esame e le proiezioni tecniche relative. In particolare, si registra uno scostamento positivo delle seguenti voci:

- "Contributo soggettivo" (+16,5%);
- "Contributo integrativo" (+24,2%);
- "Altri Contributi" (+16,9%): rispetto a tale voce, nella Relazione sulla Gestione, si specifica che lo scostamento è dovuto principalmente al maggiore ricorso agli istituti della

* * * * *

IL COLLEGIO SINDACALE

ricongiunzione e del riscatto “di difficile previsione essendo legato a scelte individuali dei singoli professionisti”;

- “Trattamenti assistenziali” (+29,8%).

**CONFRONTO TRA BILANCIO TECNICO (redatto a dicembre 2023)
E BILANCIO CIVILISTICO ANNO 2023**

Descrizione	Bilancio 31/12/2023	Bilancio tecnico (proiezione specifica)	Bilancio tecnico (proiezione standard)	scostamento % rispetto a bt (proiezione specifica)	scostamento % rispetto a bt (proiezione standard)
Contributo soggettivo	619.490	531.711	550.983	16,5%	12,4%
Contributo integrativo	418.325	336.728	350.797	24,2%	19,2%
Altri contributi (*)	78.191	66.895	66.895	16,9%	16,9%
Trattamenti pensionistici (**)	394.183	393.111	393.111	0,3%	0,3%
Trattamenti assistenziali	26.029	20.059	20.059	29,8%	29,8%
Patrimonio netto (***)	12.050.193	12.042.341	12.075.681	0,1%	-0,2%

(*) la voce include tirocinanti, ricongiunzioni, riscatti e solidarietà

(**) la voce è esposta escludendo l'accantonamento al fondo pensioni maturate e non deliberate

(***) la voce è esposta al lordo del fondo ammortamento immobili e del fondo oscillazione titoli

Nel corso del 2023, il numero dei pensionati (inclusi quelli in totalizzazione) è aumentato di n. 883 unità, con un incremento dell'8,3% rispetto all'anno 2022, mentre il numero degli iscritti è aumentato di n. 490 unità, con un incremento dello 0,67% rispetto all'anno 2022.

Anche nel 2023, la Cassa ha ritenuto opportuno, atteso che le quote di pensione riconosciute ai superstiti sono delle frazioni del trattamento pensionistico che sarebbe spettato al *de cuius*, sterilizzare questa frammentazione previdenziale, mantenendo quindi il rapporto di 1:1 e riconducendo il numero dei pensionati, negli indicatori demografici, a 10.993 (10.136 nel 2022).

La popolazione assicurata in rapporto alle prestazioni pensionistiche rese dalla CNPADC si presenta stabile, con un costante incremento degli iscritti e del totale dei pensionati (compresa l'incidenza delle pensioni totalizzate); il rapporto tra iscritti (73.307) e pensionati (10.993) si attesta, nel 2023, a 6,67.

Spese di gestione e contenimento della spesa pubblica

L'art. 1, comma 183, della legge 27 dicembre 2017, n. 205 (legge di bilancio 2018) ha disposto che: “Agli enti di diritto privato di cui al decreto legislativo 30/6/1994, n. 509, e al decreto legislativo 10/02/1996, n.103, a decorrere dall'anno 2020 non si applicano le norme di contenimento delle spese previste a carico degli altri soggetti inclusi nell'elenco delle amministrazioni pubbliche inserite nel conto economico consolidato, individuate dall'Istituto Nazionale di Statistica”. Per tale ragione la Cassa anche nell'anno 2023 non ha versato alcuna somma a tale titolo.

* * * * *

IL COLLEGIO SINDACALE

Nel presente bilancio l'Ente, confermando l'impostazione dei precedenti bilanci 2022, 2021 e 2020, considerata la diversa posizione in proposito dei Ministeri vigilanti, ha mantenuto l'iscrizione contabile dei crediti verso lo Stato per rimborso delle somme versate (dall'anno 2014 all'anno 2019) a titolo di 'spending review', pari a complessivi euro 3.535.781, e il corrispondente fondo svalutazione crediti di pari importo.

Al riguardo, nella Relazione degli Amministratori sulla gestione, viene riportato che *“La Cassa ... procederà al deposito di apposito atto di citazione, presso il Tribunale Civile di Roma, verso i Ministeri Vigilanti affinché si accerti il diritto alla ripetizione dell'indebito ai sensi dell'art. 2033 c.c.”.*

La Cassa ha tenuto conto delle disposizioni di cui all'art. 8, comma 15, del D.L. n. 78/2010, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 122/2010, in materia di operazioni di acquisto e vendita di immobili e di utilizzo delle somme rivenienti dall'alienazione degli immobili o delle quote di fondi immobiliari da parte degli Enti che gestiscono forme obbligatorie di assistenza e previdenza.

La Cassa ha osservato quanto disposto dai commi 7 e 8 dell'articolo 5 del D.L. n. 95/2012, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 135/2012, in materia, rispettivamente, di valore dei “buoni pasto” e di divieto di monetizzazione di ferie, riposi e permessi non goduti.

Il Collegio Sindacale dà atto che sono stati predisposti i documenti previsti dal D.Lgs. n. 91/2011 e dal D.M. 27.3.2013 e attesta, ai sensi dell'art. 8 del citato D.M., l'adempimento di quanto previsto agli articoli 5, 7 e 9 del D.M. stesso.

Il Collegio Sindacale, inoltre, attesta la coerenza, nelle risultanze, del rendiconto finanziario con il conto consuntivo in termini di cassa.

Evoluzione prevedibile della gestione dell'Ente

Nell'attuale momento storico, caratterizzato dal proseguimento nell'Eurozona della stagnazione dell'economia, in Italia si è registrata una debole crescita del Pil dello 0,7%, con un valore, comunque, superiore rispetto a quello della media europea (+0,5%). Nonostante questa sfavorevole congiuntura macroeconomica, la categoria dei Dottori Commercialisti è riuscita a mantenere il proprio dinamismo e la propria capacità di creare valore, registrando nell'ultimo biennio una crescita annua di oltre il 9% nei redditi e di oltre il 10% nei volumi d'affari, a testimonianza di un andamento anticiclico della professione.

L'Ente è impegnato ad ampliare le misure di *welfare* e ha incrementato le risorse a favore della tutela sanitaria, in particolare con la sottoscrizione della polizza sanitaria e della polizza Long Term Care a favore dei propri iscritti, e ha introdotto interventi volti a favorire la conciliazione vita – lavoro, quali il bando asili nido e il contributo a sostegno della paternità.

IL COLLEGIO SINDACALE

In merito alla sostenibilità finanziaria prospettica, come riportato nella Relazione degli Amministratori sulla gestione, “... il 2023 conferma i risultati gestionali positivi in termini di patrimonio e di raccolta contributiva. Nell'ultimo anno, infatti, l'Ente ha raggiunto oltre 11 miliardi di euro di riserve patrimoniali a fronte di una raccolta contributiva di oltre 1,1 miliardi di euro”.

CONCLUSIONI

Il Collegio, sulla base dell'attività di controllo svolta nel corso dell'esercizio, non rileva motivi ostativi all'approvazione del Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023.

Roma, Teramo, Palermo, Parma, 4 aprile 2024

Il Collegio dei Sindaci

Lucia Auteri	<i>Presidente f.to digitalmente</i>
Nicola DI Lascio	<i>Sindaco effettivo f.to digitalmente</i>
Christian Graziani	<i>Sindaco effettivo f.to digitalmente</i>
Diego La Vecchia	<i>Sindaco effettivo f.to digitalmente</i>
Paola Ragionieri	<i>Sindaco effettivo f.to digitalmente</i>

Relazione della Società di revisione

Bilancio Civilistico 2023

08

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2 COMMA 3 DEL
DECRETO LEGISLATIVO 30 GIUGNO 1994 N.509**

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

Relazione sulla revisione contabile del bilancio d'esercizio

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti (nel seguito "CNPADC") costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2023, dal conto economico, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della CNPADC è stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità ai principi contabili e ai criteri descritti nella nota integrativa.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla CNPADC in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio d'esercizio

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio in conformità ai principi contabili e ai criteri illustrati nella nota integrativa e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione del bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità della CNPADC di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio d'esercizio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia, tenuto conto dell'andamento economico-finanziario prospettico verificato nel *Bilancio Tecnico*. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della CNPADC o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.



Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria della CNPADC.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio d'esercizio.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della CNPADC;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della CNPADC di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la CNPADC cessi di operare come un'entità in funzionamento.



Auditing & Consulting Group Srl
REVISIONE CONTABILE

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

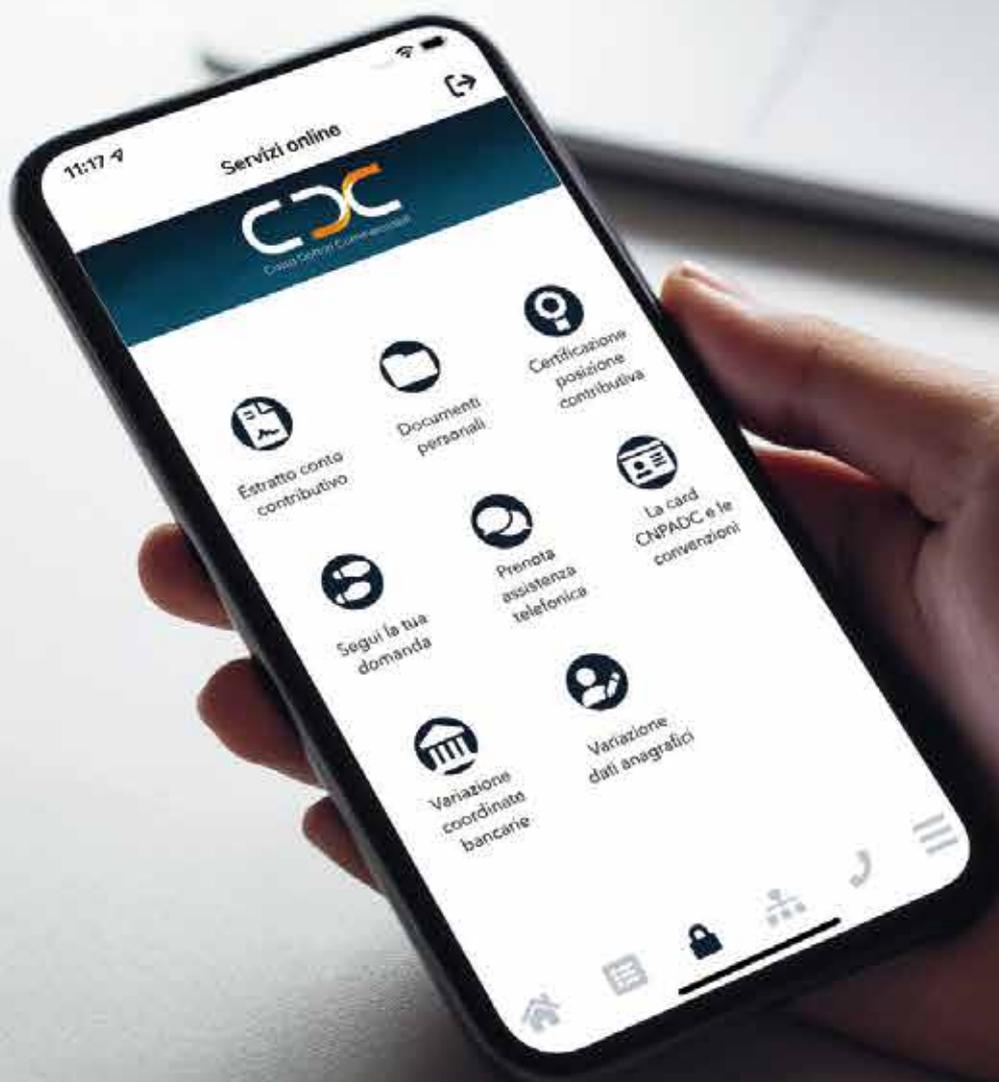
Roma, 28 Marzo 2024

ACG Auditing & Consulting Group S.r.l.

Silvia Bonini
Silvia Bonini

CDC APP

OGNI GIORNO CON TE



Installa
CDC app





Professione & Previdenza Unite nella Crescita

SCOPRI LA NUOVA EDIZIONE

Appuntamento bimestrale per raccontare la nostra Cassa, per dialogare con gli associati, per diffondere le pubblicazioni scientifiche del Centro Studi e per contribuire al dibattito pubblico sui temi centrali per la nostra categoria.





CNPADC - ASSOCIAZIONE DI DIRITTO PRIVATO
(D. LGS. 30/6/1994 n. 509)
Via Mantova 1 - 00198 ROMA
CODICE FISCALE 80021670585

Edizione Aprile 2024



www.cnpadc.it