

CDC

Cassa Dottori Commercialisti

Bilancio civilistico

20

2024

25



# Bilancio civilistico **2024**



Cassa Dottori Commercialisti  
OGNI GIORNO IL TUO DOMANI

**3**

**Stato Patrimoniale**

**73**

**2**

**Relazione degli Amministratori sulla gestione**

**13**

**1**

**Organi Collegiali**

**59**

**esipi**

8

**Relazione della Società di revisione**

169

7

**Relazione del Collegio Sindacale**

159

6

**Rendiconto Finanziario**

155

5

**Nota Integrativa**

83

4

**Conto Economico**

79



# Organi Collegiali

# Consiglio di Amministrazione

**Ferdinando Boccia**

Presidente

**Antonino Dattola**

Vice Presidente

**Simona Bonomelli**

Consigliere

**Maria Caputo**

Consigliere

**Giada De Bolfo**

Consigliere

**Christian Graziani**

Consigliere

**Andrea Perrone**

Consigliere

**Fabio Luigi Resnati**

Consigliere

**Stefania Telesca**

Consigliere

# Collegio Sindacale

## **Vincenzo Caridi**

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

## **Antonella Mestichella**

Membro effettivo in rappresentanza del Ministero dell'Economia e delle Finanze

## **Gennj Ciletti**

Membro elettivo

## **Diego La Vecchia**

Membro elettivo

## **Paola Ragionieri**

Membro elettivo

# Assemblea dei Delegati

## Abruzzo

Chieti  
**Paolo Palumbo**

Lanciano/Vasto  
**Marisa Pezzella**

Avezzano/L'Aquila  
**Walter Di Giacomantonio**

Pescara  
**Alberto Ferrara**

Teramo  
**Antonello Genua**

## Basilicata

Matera/Potenza  
**Annalisa Ala**

## Calabria

Castrovillari  
**Paolo Rende**

Catanzaro/Crotone  
**Pietro Riillo**

Cosenza  
**Pierluigi Pisani**

Lamezia T./Paola  
**Fabio Canzoniere**

Locri/Palmi/Vibo V.  
**Giovanni Occhiato**

Reggio Calabria  
**Giuseppe Palumbo**

## Campania

Avellino  
**Antonella Turtoro**

Benevento  
**Michele Grosso**

Caserta  
**Lucia Renzi**

Napoli  
**Gianluca Battaglia**

Napoli  
**Carlo Fiorentino**

Napoli  
**Carmen Padula**

Napoli  
**Luigi Passante**

Napoli  
**Liliana Speranza**

Napoli Nord  
**Vincenzo Natale**

Napoli Nord  
**Giuseppe Vitagliano**

Nocera Inferiore  
**Antonio Ciancio**

Nola  
**Florinda Aliperta**

Salerno  
**Antonio Darino**

Salerno  
**Amelia Savastano**

Torre Annunziata  
**Giovanni Coppola**

Sala C./Vallo L.  
**Nicola Mutalipassi**

## Emilia-Romagna

Bologna  
**Anja Bajic**

Bologna  
**Francesca Beltrami**

Bologna  
**Marco Faleo**

Ferrara/Rovigo  
**Gianfranco Gadda\***

Forlì  
**Paolo Di Gianni**

Modena  
**Giorgio Razzoli**

Modena  
**Stefania Toni**

Parma  
**Viola Petruzzello**

Piacenza  
**Nicola Clementi**

Ravenna  
**Alessia Cavalieri**

Reggio Emilia  
**Gabriella La Costa**

Rimini  
**Barbara Cazzulo**

## Friuli-Venezia Giulia

Pordenone  
**Michela Colin**

Gorizia/Trieste  
**Fabrizio Russo**

Udine  
**Alex Tosatto**

## Lazio

Cassino  
**Andrea Costantini**

Frosinone  
**Stefano Scerrato**

Latina  
**Alessandro Gandolfi**

Civitavecchia/Rieti/Tivoli  
**Francesco Mengucci**

Roma  
**Alessandro Bonura**

Roma  
**Leonardo Carletti**

Roma  
**Andrea Cieri**

Roma  
**Andrea Ferrari**

Roma  
**Mauro Grimani**

Roma  
**Sonia Mazzucco**

Roma  
**Angelica Mola**

Roma  
**Claudio Pallotta**

Roma  
**Michela Pertile**

Roma  
**Alberto Santi**

Roma  
**Monica Vecchiati**

Velletri  
**Marilena Ciarcia**

Viterbo  
**Oreste Patacchini**

\* Delegato con incarico interregionale

## Liguria

---

Genova  
**Paolo Carlo Faccio**

Genova  
**Claudia Manella**

Imperia/Savona  
**Paolo Borea**

La Spezia/Massa C.  
**Alessandro Petrillo\***

## Lombardia

---

Bergamo  
**Paolo Saita**

Bergamo  
**Nicola Torri**

Brescia  
**Davide Felappi**

Brescia  
**Davide Mai Palazzolo**

Brescia  
**Cristina Mazzoldi**

Busto Arsizio  
**Veronica Carrettoni**

Como  
**Renzo Guffanti**

Cremona/Lodi  
**Elisabetta Pasquali**

Lecco/Sondrio  
**Antonio Rocca**

Mantova  
**Stefano Ficarelli**

Milano  
**Elisa Belloni**

Milano  
**Edoardo Ginevra**

Milano  
**Deborah Graziano**

Milano  
**Giovanni Intrigliolo**

Milano  
**Anna Elisa Landriscina**

Milano  
**Michaela Marcarini**

Milano  
**Paolo Pessina**

Milano  
**Giorgio Razza**

Milano  
**Marco Rigamonti**

Milano  
**Eros Ambrogio  
Tavernar**

Milano  
**Rosario Trimboli**

Milano  
**Italo Vitale**

Monza e Brianza  
**Silvia Guelpa**

Monza e Brianza  
**Baldassarre Aldo  
Polito**

Pavia  
**Silvia Camilla Ricordi**

Varese  
**Vincenzo Polidori**

## Marche

---

Ancona  
**Simone Natalini**

Ascoli P./Fermo  
**Alba Sansoni**

Macerata  
**Marco Domizi**

Pesaro e Urbino  
**Stefania Di Mauro**

## Molise

---

Campobasso/Isernia/  
Larino  
**Adamo Manes**

## Piemonte

---

Alessandria/Asti  
**Roberto Malvezzi**

Biella/Verbania/Vercelli  
**Stefano Pugno**

Cuneo  
**Paolo Rabbia**

Novara  
**Giulio Gasloli**

Torino  
**Luisella Fontanella**

Torino  
**Paola Candida Micheli**

Torino  
**Luca Quer**

Torino  
**Umberto Terzuolo**

Torino  
**Marco Ziccardi**

\* Delegato con incarico interregionale

# Assemblea dei Delegati

## Puglia

---

Bari  
**Maurizio Bitetto**

Bari  
**Filomena Angela Fontanarosa**

Bari  
**Regina Morisco**

Brindisi  
**Domenico Massimo Mangiameli**

Foggia  
**Saverio Catalano**

Lecce  
**Lucia Rainò**

Lecce  
**Maurizio Renna**

Taranto  
**Marcello Favia**

Trani  
**Fabio Romano**

## Sardegna

---

Cagliari  
**Carlo Sedda**

Nuoro/Oristano/Tempio P.  
**Pier Luigi Caria**

Sassari  
**Giovanni Pinna Parpaglia**

## Sicilia

---

Agrigento  
**Teresa Armenio**

Caltagirone/  
Caltanissetta/Enna  
**Massimo Scebba**

Catania  
**Dario Walter Giuffrida**

Catania  
**Maria Elisabetta Pogliese**

Marsala/Trapani  
**Damiano Monaco**

Messina  
**Giuseppe Grazia**

Palermo  
**Massimo Ferrante**

Palermo  
**Loredana Giuliani**

Barcellona P. di G./Patti  
**Giovanni Genovese**

Gela/Ragusa  
**Giombattista Di Blasi**

Siracusa  
**Alessandro Abbruzzo**

## Toscana

---

Arezzo  
**Jacopo Catalani**

Firenze  
**Guido Pallanti**

Firenze  
**Sara Vignolini**

La Spezia/Massa C.  
**Alessandro Petrillo\***

Grosseto/Livorno  
**Elena Sarno**

Lucca  
**Michela Bonini**

Pisa  
**Pasquale Giovinzazzo**

Pistoia  
**Nicola Vezzani**

Prato  
**Anna Gallo**

Siena/Terni  
**Fabrizio Vagnetti\***

## Trentino-Alto Adige

---

Bolzano  
**Mattia Pozzati**

Trento  
**Laura Costa**

## Umbria

---

Perugia  
**Alessandra Granaroli**

Siena/Terni  
**Fabrizio Vagnetti\***

## Valle D'Aosta

---

Aosta  
**Amedeo Maria Parini**

## Veneto

---

Ferrara/Rovigo  
**Gianfranco Gadda\***

Padova  
**Dante Carlo**

Padova  
**Luca Rigato**

Treviso  
**Alberto Spadotto**

Treviso  
**Silvia Zanon**

Venezia  
**Maria Sandra Tiozzo Bastianello**

Venezia  
**Mario Tucci**

Verona  
**Marco Vantini**

Verona  
**Lorenzo Zanini**

Belluno/Vicenza  
**Alessandro Campana**

Belluno/Vicenza  
**Alessandra Levante**

\* Delegato con incarico interregionale





# Relazione degli Amministratori sulla gestione

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 2024, 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 allegata 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 2024 e nei primi mesi del 2025 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 2024 chiude con un avanzo corrente di oltre € 1.094 milioni, destinato e ripartito alle riserve legali 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 ripartibile viene destinato nella misura del 96% alla riserva legale per le prestazioni previdenziali e per il 4% alla riserva legale per le prestazioni assistenziali (all'interno dei parametri 95% e 5% definiti nella 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 Ministero dell'Economia e delle Finanze).

Con riferimento alla Riserva legale per le prestazioni assistenziali si evidenzia che la scelta di destinare a tale riserva l'aliquota del 4% (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 dicembre 2024 di € 170 milioni, pari a 5,4 volte la spesa assistenziale consuntivata nel 2024.

Fra le Riserve di Patrimonio netto al 31 dicembre 2024 è inclusa la Riserva di rivalutazione monetaria degli immobili (€ 58,6 mln), ridotta di € 1,3 milioni rispetto all'esercizio precedente per effetto della vendita avvenuta nel 2024 dell'immobile di Castel Mella (BS), e la Riserva da utili su cambi non realizzati (€ 7,7 mln) appostata a seguito della rilevazione a fine esercizio degli effetti positivi derivanti dal rapporto dollaro/euro su posizioni in dollari.

L'ammontare del Patrimonio netto corrisponde a fine esercizio ad € 12.519 milioni. Tale importo è pari a 27,8 volte (29 al 2023) il costo delle pensioni correnti (€ 449,9 mln). Rispetto al costo delle pensioni riferibili al 1994 (€ 27,1 mln), il Patrimonio netto al 31 dicembre 2024 corrisponde a oltre 461 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 2024 e 2023 e del budget 2024, nonché l'evidenza delle variazioni del 2024 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 2024	Conto economico 2023	Budget 2024 seconda revisione	Variazione verso budget (euro)	Variazione verso budget (%)	Variazione CE 2024 su CE 2023
		A	B	C	D=(A-C)	E=(D/C)	F=(A-B)
<b>A</b>	<b>Valore della produzione</b>	<b>1.761.663</b>	<b>1.562.398</b>	<b>1.458.094</b>	<b>303.569</b>	<b>21</b>	<b>199.265</b>
<b>A - 1</b>	<b>- Contributi a carico degli iscritti</b>	<b>1.219.458</b>	<b>1.123.458</b>	<b>1.053.500</b>	<b>165.958</b>	<b>16</b>	<b>96.000</b>
A - 1 - a	- contributi soggettivi ed integrativi	1.142.657	1.037.815	986.000	156.657	16	104.842
A - 1 - b	- contributi da preiscrizione	1.053	1.016	1.100	(47)	(4)	37
A - 1 - c	- contributi di maternità	7.333	7.453	8.400	(1.067)	(13)	(120)
A - 1 - d	- contributi di riscatto	22.866	27.571	28.000	(5.134)	(18)	(4.705)
A - 1 - e	- contributi di ricongiunzione	45.494	45.218	30.000	15.494	52	276
A - 1 - f	- contributi di solidarietà	55	4.385	-	55	-	(4.330)
<b>A - 4</b>	<b>- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni</b>	<b>138</b>	<b>95</b>	<b>130</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>43</b>
<b>A - 5</b>	<b>- Altri proventi</b>	<b>542.067</b>	<b>438.845</b>	<b>404.464</b>	<b>137.603</b>	<b>34</b>	<b>103.222</b>
A - 5 - a	- gestione immobiliare	9.295	11.868	9.293	2	-	(2.573)
A - 5 - b	- gestione mobiliare	443.140	352.252	332.302	110.838	33	90.888
A - 5 - c	- diversi	89.632	74.725	62.869	26.763	43	14.907
<b>B</b>	<b>Costi della produzione</b>	<b>(603.618)</b>	<b>(615.804)</b>	<b>(568.530)</b>	<b>(35.088)</b>	<b>6</b>	<b>12.186</b>
<b>B - 7</b>	<b>- Per servizi</b>	<b>(529.341)</b>	<b>(471.718)</b>	<b>(527.407)</b>	<b>(1.934)</b>	<b>-</b>	<b>(57.623)</b>
B - 7 - a-1	- pensioni	(463.870)	(408.594)	(452.174)	(11.696)	3	(55.276)
B - 7 - a-2	- prestazioni assistenziali	(31.476)	(26.029)	(34.600)	3.124	(9)	(5.447)
B - 7 - a-3	- indennità di maternità	(7.332)	(7.452)	(8.400)	1.068	(13)	120
B - 7 - a-4	- restituzioni e rimborsi di contributi	(15.741)	(16.144)	(19.300)	3.559	(18)	403
B - 7 - b	- servizi diversi	(10.922)	(13.499)	(12.933)	2.011	(16)	2.577
<b>B - 8</b>	<b>- Per godimento di beni di terzi</b>	<b>(299)</b>	<b>(202)</b>	<b>(362)</b>	<b>63</b>	<b>(17)</b>	<b>(96)</b>
<b>B - 9</b>	<b>- Per il personale</b>	<b>(12.591)</b>	<b>(12.759)</b>	<b>(12.879)</b>	<b>288</b>	<b>(2)</b>	<b>168</b>
B - 9 - a	- salari e stipendi	(9.022)	(9.139)	(9.227)	205	(2)	117
B - 9 - b	- oneri sociali	(2.450)	(2.496)	(2.507)	57	(2)	46
B - 9 - c	- trattamento di fine rapporto	(704)	(771)	(795)	91	(11)	67
B - 9 - d	- trattamento di quiescenza e simili	(212)	(209)	(216)	4	(2)	(3)
B - 9 - e	- altri costi	(203)	(144)	(134)	(69)	51	(59)
<b>B - 10</b>	<b>- Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(14.415)</b>	<b>(9.112)</b>	<b>(7.619)</b>	<b>(6.796)</b>	<b>89</b>	<b>(5.303)</b>
B - 10 - a	- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(542)	(479)	(404)	(138)	34	(63)
B - 10 - b	- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(974)	(932)	(1.165)	191	(16)	(42)
B - 10 - c	- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	(180)	-	-	(180)	-	(180)
B - 10 - d	- svalutazioni dei crediti dell'attivo circ. e delle dispon. liquide	(12.719)	(7.701)	(6.050)	(6.669)	110	(5.018)
<b>B - 12</b>	<b>- Accantonamenti per rischi</b>	<b>(37.513)</b>	<b>(92.658)</b>	<b>(12.489)</b>	<b>(25.024)</b>	<b>200</b>	<b>55.145</b>
B - 12 - a	- immobili	(16.596)	(496)	-	(16.596)	-	(16.100)
B - 12 - b	- oscillazione titoli	(20.917)	(92.162)	(12.489)	(8.428)	67	71.245
<b>B - 13</b>	<b>- Altri accantonamenti</b>	<b>-</b>	<b>(1.000)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.000</b>
B - 13 - a	- extra-rendimento	-	-	-	-	-	-
B - 13 - b	- rinnovo contrattuale CCNL	-	-	-	-	-	-
B - 13 - c	- manutenzione ed adeguamento immobili	-	(1.000)	-	-	-	1.000
B - 13 - d	- altri oneri	-	-	-	-	-	-
<b>B - 14</b>	<b>- Oneri diversi di gestione</b>	<b>(9.458)</b>	<b>(28.354)</b>	<b>(7.774)</b>	<b>(1.684)</b>	<b>22</b>	<b>18.896</b>
B - 14 - a	- gestione immobiliare	(1.622)	(2.490)	(1.558)	(64)	4	868
B - 14 - b	- gestione mobiliare	(6.337)	(24.420)	(4.821)	(1.516)	31	18.083
B - 14 - c	- diversi	(1.499)	(1.444)	(1.395)	(104)	7	(55)
<b>Differenza tra valore e costi della produzione</b>		<b>1.158.045</b>	<b>946.595</b>	<b>889.564</b>	<b>268.481</b>	<b>30</b>	<b>211.450</b>
<b>C</b>	<b>Proventi ed oneri finanziari</b>	<b>28.927</b>	<b>19.244</b>	<b>20.639</b>	<b>8.288</b>	<b>40</b>	<b>9.683</b>
<b>C - 16</b>	<b>- Altri proventi finanziari</b>	<b>29.276</b>	<b>19.695</b>	<b>20.651</b>	<b>8.625</b>	<b>42</b>	<b>9.581</b>
C - 16 - d	- proventi diversi dai precedenti	29.276	19.695	20.651	8.625	42	9.581
<b>C - 17</b>	<b>- Interessi ed altri oneri finanziari</b>	<b>(349)</b>	<b>(452)</b>	<b>(12)</b>	<b>(337)</b>	<b>2.808</b>	<b>103</b>
C - 17 - b	- altri	(349)	(452)	(12)	(337)	2.808	103
<b>D</b>	<b>Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie</b>	<b>(609)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(609)</b>	<b>-</b>	<b>(609)</b>
<b>D - 19</b>	<b>- Svalutazioni</b>	<b>(609)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(609)</b>	<b>-</b>	<b>(609)</b>
D - 19 - c	- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituiscono partecip.	(609)	-	-	(609)	-	(609)
<b>Risultato prima delle imposte</b>		<b>1.186.363</b>	<b>965.838</b>	<b>910.203</b>	<b>276.160</b>	<b>30</b>	<b>220.524</b>
20	Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	(92.283)	(71.574)	(76.159)	(16.124)	21	(20.709)
<b>Avanzo corrente</b>		<b>1.094.081</b>	<b>894.264</b>	<b>834.044</b>	<b>260.037</b>	<b>31</b>	<b>199.817</b>
Destinazione dell'avanzo corrente alle riserve istituzionali di patrimonio netto		(1.094.081)	(894.264)	(834.044)	(260.037)	31	(199.817)
<b>21</b>	<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Dal raffronto del conto economico dell'esercizio con la seconda revisione del budget 2024 emergono, in termini di maggiore significatività, gli aspetti di seguito evidenziati.

Il valore della produzione denota un incremento di € 303,6 milioni, dovuto principalmente, per € 156,7 milioni, a maggiori proventi da contributi soggettivi e integrativi e, per € 137,6 milioni, a maggiori "Altri proventi". Nell'ambito di questi ultimi, € 110,8 milioni sono riferiti all'area mobiliare, € 26,8 milioni al rilascio dei fondi iscritti nel passivo (di cui principalmente € 18,7 mln del fondo oscillazione titoli, € 4,7 mln del fondo pensioni maturate e non deliberate), oltre a maggiori proventi per sanzioni su recupero crediti contributivi accertati per circa € 1,5 milioni.

I maggiori ricavi per contributi soggettivi ed integrativi (€ 156,7 mln) derivano essenzialmente dalle rilevazioni dei contributi effettuate nelle comunicazioni PCE 2024 degli iscritti alla Cassa (inclusi i pensionati attivi); i dati di reddito netto professionale e di volume di affari sono risultati significativamente superiori sia alle previsioni sia al dato consuntivo 2023 (per i dettagli si rimanda all'apposito paragrafo della presente Relazione dedicato ai Dati reddituali e contributi 2024).

I costi della produzione si incrementano, nel loro complesso, per € 35,1 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 maggiore per € 8,4 milioni relativo a posizioni il cui valore di mercato è diminuito rispetto alle stime di budget. Si rileva un incremento della svalutazione dei crediti iscritti nell'attivo circolante di € 6,7 milioni, e della svalutazione di uno strumento finanziario iscritto nell'attivo circolante per € 0,6 milioni nonché dell'accantonamento al fondo rischi immobili per € 16,6 milioni – usualmente non appostato nel budget di esercizio – tenuto conto dell'esito del confronto tra il valore di mercato rilevato al 31/12/2024 ed il valore residuo degli immobili iscritti alla voce "B-II-1 Terreni e Fabbricati" dello Stato patrimoniale.

Si rileva, inoltre, da una parte un decremento degli oneri per prestazioni assistenziali (€ 3,1 mln) e per la restituzione dei contributi (€ 3,6 mln), per i quali in sede di budget si prevedeva una maggiore spesa, e dall'altra un incremento degli oneri per prestazioni previdenziali (€ 11,7 mln).

Nell'ambito dei costi per servizi, che diminuiscono di € 2,0 milioni, si è consuntivata la riduzione di alcuni oneri connessi al patrimonio immobiliare per effetto della revisione di alcuni interventi manutentivi parzialmente posticipati al 2025.

Altresì, sono stati rilevati dei minori costi per le assistenze diverse con particolare riferimento a quelle per assistenza agli investimenti mobiliari e per canoni di assistenza informatici.

Il costo del personale presenta una lieve riduzione rispetto alle stime di budget.

Gli oneri diversi di gestione evidenziano un incremento di € 1,7 milioni principalmente derivante dal realizzo di un maggior differenziale negativo su cambi (€ 0,4 mln) e da maggiori oneri per interessi passivi su OICR chiusi (€ 0,8 mln).

La gestione finanziaria evidenzia maggiori proventi netti per € 8,3 milioni riferibili, prevalentemente, agli interessi sui ritardati versamenti contributivi.

## Analisi dei dati gestionali

Focalizzando l'attenzione sulla variazione del risultato dell'esercizio 2024 rispetto all'anno precedente, emerge un incremento dell'avanzo corrente pari ad € 199,8 milioni.

Nell'analisi della variazione è opportuno evidenziare che il risultato dell'esercizio 2023 era stato impattato negativamente dall'accantonamento di poste "straordinarie" relative agli accantonamenti e ai rilasci del fondo oscillazione titoli che la Cassa stima in ragione di mera prudenza.

Depurando i dati di bilancio 2024 e 2023 da tali poste, il confronto che ne deriva rende i due risultati omogenei e consente di valutare appieno la gestione "ordinaria" dell'esercizio.

L'avanzo corrente 2024, al netto della movimentazione del fondo oscillazione titoli, è pari ad € 1.038,3 milioni comunque superiore di € 108,2 milioni rispetto al medesimo dato 2023 che si sarebbe attestato a € 930,1 milioni (nel 2022 € 803 mln).

Si segnala l'incremento del saldo previdenziale rispetto all'anno precedente pari ad € 35,8 milioni. Viene confermato anche nel 2024 l'incremento della raccolta contributiva soggettiva (+€ 64,1 mln) e di quella integrativa (+€ 40,7 mln) segno di una categoria in crescita sia sotto il profilo reddituale (i ricavi 2024 sono stati accertati sui dati dichiarati dagli iscritti a dicembre 2024 relativi alla produzione dei redditi del 2023) che sotto il profilo della cultura previdenziale, nonché un decremento degli altri contributi (-€ 8,8 mln), tenuto conto del contributo di solidarietà non più in vigore dall'anno 2024 e della riduzione del valore medio delle domande di riscatto.

A queste variazioni di segno positivo sul saldo previdenziale corrisponde principalmente, con segno opposto, un aumentato costo delle pensioni (-€ 55,3 mln) 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 pari all'8,8% (quest'ultima per un importo pari a circa € 36 mln). Di segno opposto la variazione derivante dal decrementato costo delle

restituzioni contributi (+€ 0,4 mln) scaturente dai minori oneri netti per la restituzione del contributo di solidarietà e per l'accantonamento al fondo restituzione contributi.

Le prestazioni assistenziali nel 2024 aumentano rispetto al 2023 di € 5,4 milioni (+21%) a testimonianza dell'impegno messo in atto dalla Cassa nel supportare sempre più gli iscritti sia nell'ambito professionale sia nella conciliazione della loro attività con gli impegni familiari; su questo fronte, si è registrato un incremento degli oneri correlati al contributo di paternità, al contributo in conto interessi e al contributo per asili nido e scuole dell'infanzia.

Sul fronte della gestione del patrimonio immobiliare si evidenzia un decremento di € 0,6 milioni principalmente dovuto all'effetto del conferimento di taluni immobili al Fondo immobiliare secondo RE. Peraltro, i proventi da canoni sono stati ugualmente recepiti, con un sostanziale effetto consolidato neutro, nel conto economico del Fondo interamente detenuto dalla Cassa.

Il risultato della gestione mobiliare consolida un aumento di +€ 86,2 milioni rispetto all'anno precedente per i seguenti principali effetti.

A fronte di maggiori proventi per dividendi e interessi al netto delle imposte, per +€ 87,7 milioni, si sono registrate minori plusvalenze da dismissione per -€ 22,2 milioni.

Inoltre, è maggiore il saldo netto positivo tra differenze attive e negative su cambi, per un totale complessivo di +€ 20,6 milioni; mentre gli interessi attivi bancari sui conti dedicati agli investimenti, al netto delle imposte, sono minori per -€ 2,7 milioni.

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

Voce	2024	2023	2022
<b>Attivo</b>			
Immobilizzazioni immateriali	1.122	1.236	1.581
Immobilizzazioni materiali	171.809	170.763	170.180
Immobilizzazioni finanziarie (b)	10.243.092	8.778.268	8.156.866
Crediti	930.592	885.601	807.565
Rimanenze	22.222	64.390	110.247
Attività finanziarie	402.723	829.249	481.268
Disponibilità liquide	1.644.642	1.634.260	1.713.021
Ratei e sconti (b)	1.402	3.149	4.361
<b>Totale</b>	<b>13.417.604</b>	<b>12.366.916</b>	<b>11.445.089</b>
<b>Passivo</b>			
Patrimonio netto (b)	12.518.514	11.424.433	10.530.169
Fondi rischi e oneri (b)	718.794	767.642	763.313
TFR	4.322	4.313	4.373
Debiti (a)	103.306	102.256	114.076
Fondi ammortamento	19.156	18.362	17.430
Ratei e sconti (b)	53.512	49.910	15.728
<b>Totale</b>	<b>13.417.604</b>	<b>12.366.916</b>	<b>11.445.089</b>
Avanzo corrente	1.094.081	894.264	418.135
Riserve patrimoniali/pensioni (a)	27,8	29,0	29,6
<b>Voce</b>			
<b>2024</b>			
<b>2023</b>			
<b>2022</b>			
Proventi da gestione immobiliare	9.296	11.869	16.159
Proventi da gestione mobiliare (b)	443.140	352.252	322.308
<b>Proventi patrimoniali</b>	<b>452.436</b>	<b>364.121</b>	<b>338.467</b>
Contributi di maternità	7.332	7.452	7.250
Contributi integrativi	459.027	418.325	374.832
Proventi diversi (escl. rilasci Fondi pensioni e restituzione contributi)	85.092	65.568	25.621
<b>Ricavi</b>	<b>1.003.887</b>	<b>855.466</b>	<b>746.170</b>
Servizi (a)	(11.221)	(13.701)	(13.725)
Personale	(12.591)	(12.759)	(12.223)
Oneri diversi di gestione	(9.458)	(28.354)	(35.867)
<b>Costi operativi</b>	<b>(33.270)</b>	<b>(54.814)</b>	<b>(61.815)</b>
Indennità di maternità	(7.332)	(7.452)	(7.250)
Ammortamenti e svalutazioni	(14.415)	(9.112)	(22.551)
Accantonamenti per rischi ed oneri (b)	(37.513)	(93.658)	(409.163)
<b>Costi</b>	<b>(92.530)</b>	<b>(165.036)</b>	<b>(500.779)</b>
<b>Differenziale (ricavi-costi)</b>	<b>911.357</b>	<b>690.430</b>	<b>245.391</b>
Proventi/oneri finanziari	28.927	19.244	7.337
Rettifiche di valore	(609)	-	-
Proventi/oneri straord. (esclusa restituzione contributi) (b)	-	-	-
Imposte sul reddito (b)	(92.283)	(71.574)	(64.235)
<b>Avanzo gestionale</b>	<b>847.392</b>	<b>638.100</b>	<b>188.493</b>
Avanzo gestionale (senza contributo integrativo)	388.365	219.775	(186.339)
Costi/ricavi (%)	9,2	19,3	67,1
Costi/ricavi senza contributo integrativo (%)	17,0	37,8	134,9
Costi operativi/proventi patrimoniali (%)	7,4	15,1	18,3
Imposte/proventi patrimoniali (%)	20,4	19,7	19,0
Costo del personale/n.iscritti (valore espresso in unità di euro)	170,9	174,0	167,9
Contributi soggettivi	684.683	620.506	564.150
Riscatti	22.866	25.571	25.421
Ricongiunzioni	45.494	45.219	41.141
Solidarietà	55	4.385	4.585
Proventi diversi (da rilasci F.di pensioni e restituzione contributi)	4.677	9.250	3.497
Pensioni (incluse pensioni maturate e non deliberate)	(463.870)	(408.594)	(370.466)
Polizza sanitaria e prestazioni assistenziali	(31.475)	(26.029)	(21.028)
Restituzione contributi (b)	(15.741)	(16.144)	(17.658)
<b>Avanzo corrente</b>	<b>1.094.081</b>	<b>894.264</b>	<b>418.135</b>
Differenza tra avanzo corrente e gestionale	246.689	256.164	229.642
Numero iscritti (inclusi pensionati attivi)	73.688	73.307	72.817
Numero titolari di trattamenti pensionistici	12.414	11.500	10.617
di cui in vecchiaia e vecchiaia anticipata	8.394	7.677	7.007
Numero pensionati (c)	11.894	10.993	10.136

(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.

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Variazione 2024-2023
1.527	1.446	1.714	2.113	1.463	1.503	2.043	(114)
399.255	398.417	382.531	380.743	380.258	383.913	358.860	1.046
7.552.847	6.686.883	6.488.984	6.625.453	5.287.706	5.430.917	4.684.909	1.464.824
805.691	765.603	637.034	593.243	571.865	540.514	500.709	44.991
-	-	-	-	-	10.793	10.793	(42.168)
698.497	285.225	130.347	37.222	423.557	-	50.995	(426.526)
1.229.548	1.806.281	1.728.487	1.121.603	1.433.411	1.118.366	1.272.178	10.382
956	1.257	309	413	546	117	105	(1.747)
<b>10.688.321</b>	<b>9.945.112</b>	<b>9.369.406</b>	<b>8.760.790</b>	<b>8.098.806</b>	<b>7.486.123</b>	<b>6.880.592</b>	<b>1.050.688</b>
10.112.034	9.314.899	8.838.573	7.978.750	7.577.238	6.940.507	6.429.285	1.094.081
393.246	460.896	360.836	646.749	386.533	410.074	340.012	(48.848)
4.060	3.695	3.512	3.353	3.271	3.065	2.875	9
103.046	90.528	94.566	63.593	66.472	82.305	61.226	1.050
64.552	61.528	58.404	54.996	51.513	48.422	45.171	794
11.383	13.566	13.515	13.349	13.779	1.750	2.023	3.602
<b>10.688.321</b>	<b>9.945.112</b>	<b>9.369.406</b>	<b>8.760.790</b>	<b>8.098.806</b>	<b>7.486.123</b>	<b>6.880.592</b>	<b>1.050.688</b>
797.134	476.326	859.823	401.512	636.731	511.222	536.981	199.817
30,0	29,7	29,7	28,3	27,8	26,6	25,4	(1,2)
2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Variazione 2024-2023
15.704	15.135	16.099	16.013	15.722	15.537	15.574	(2.573)
275.184	160.060	194.903	197.424	192.823	147.528	249.578	90.888
<b>290.888</b>	<b>175.195</b>	<b>211.002</b>	<b>213.437</b>	<b>208.545</b>	<b>163.065</b>	<b>265.152</b>	<b>88.315</b>
7.394	7.097	6.950	7.050	7.355	8.467	7.807	(120)
340.541	329.193	326.345	309.196	302.994	293.207	283.166	40.702
94.624	24.680	258.599	16.768	99.779	34.818	87.044	19.524
<b>733.447</b>	<b>536.165</b>	<b>802.896</b>	<b>546.451</b>	<b>618.673</b>	<b>499.557</b>	<b>643.169</b>	<b>148.421</b>
(12.236)	(10.952)	(10.547)	(9.916)	(12.405)	(11.893)	(11.753)	2.480
(11.609)	(11.160)	(10.612)	(10.046)	(10.115)	(10.024)	(9.996)	168
(16.603)	(49.408)	(10.093)	(9.366)	(8.605)	(9.082)	(8.479)	18.896
<b>(40.448)</b>	<b>(71.520)</b>	<b>(31.252)</b>	<b>(29.328)</b>	<b>(31.125)</b>	<b>(30.999)</b>	<b>(30.228)</b>	<b>21.544</b>
(7.394)	(7.097)	(6.950)	(7.050)	(7.355)	(8.467)	(7.807)	120
(11.092)	(25.454)	(24.943)	(11.958)	(13.513)	(13.007)	(11.963)	(5.303)
(41.831)	(119.104)	(40.900)	(271.493)	(87.140)	(97.492)	(201.075)	56.145
<b>(100.765)</b>	<b>(223.175)</b>	<b>(104.045)</b>	<b>(319.829)</b>	<b>(139.133)</b>	<b>(149.965)</b>	<b>(251.073)</b>	<b>72.506</b>
<b>632.682</b>	<b>312.990</b>	<b>698.851</b>	<b>226.622</b>	<b>479.540</b>	<b>349.592</b>	<b>392.096</b>	<b>220.927</b>
6.800	8.709	13.631	12.217	9.060	11.091	13.259	9.683
-	-	-	(11)	-	-	-	(609)
-	-	-	-	-	-	-	-
(59.545)	(36.379)	(44.125)	(43.360)	(37.572)	(29.049)	(41.068)	(20.709)
<b>579.937</b>	<b>285.320</b>	<b>668.357</b>	<b>195.468</b>	<b>451.028</b>	<b>331.634</b>	<b>364.287</b>	<b>209.292</b>
239.396	(43.873)	342.012	(113.728)	148.034	38.427	81.121	168.590
13,7	41,6	13,0	58,5	22,5	30,0	39,0	(10,1)
25,6	107,8	21,8	134,8	44,1	72,7	69,7	(20,8)
13,9	40,8	14,8	13,7	14,9	19,0	11,4	(7,7)
20,5	20,8	20,9	20,3	18,0	17,8	15,5	0,7
161,1	158,1	152,2	146,5	150,2	151,3	154,0	(3,2)
522.419	501.667	489.184	462.250	446.403	433.641	422.266	64.177
25.674	15.789	23.487	21.101	21.652	13.982	7.889	(4.705)
47.029	38.262	28.543	34.439	21.945	18.184	18.229	275
4.834	5.166	5.280	4.925	5.125	6.480	6.723	(4.330)
3.645	3.457	2.196	3.846	2.684	3.768	4.428	(4.573)
(350.892)	(323.641)	(307.306)	(289.528)	(282.327)	(267.791)	(258.735)	(55.276)
(20.355)	(23.222)	(15.568)	(15.018)	(14.260)	(12.399)	(10.661)	(5.446)
(15.157)	(26.472)	(34.350)	(15.971)	(15.519)	(16.277)	(17.445)	403
<b>797.134</b>	<b>476.326</b>	<b>859.823</b>	<b>401.512</b>	<b>636.731</b>	<b>511.222</b>	<b>536.981</b>	<b>199.817</b>
217.197	191.006	191.466	206.044	185.703	179.588	172.694	(9.475)
72.061	70.597	69.719	68.552	67.365	66.260	64.921	381
9.903	8.988	8.536	7.972	7.654	7.251	6.987	914
6.442	5.711	5.389	5.046	4.808	4.597	4.416	717
9.448	8.645	8.285	7.693	7.382	7.038	6.786	901

# Aspetti previdenziali e istituzionali

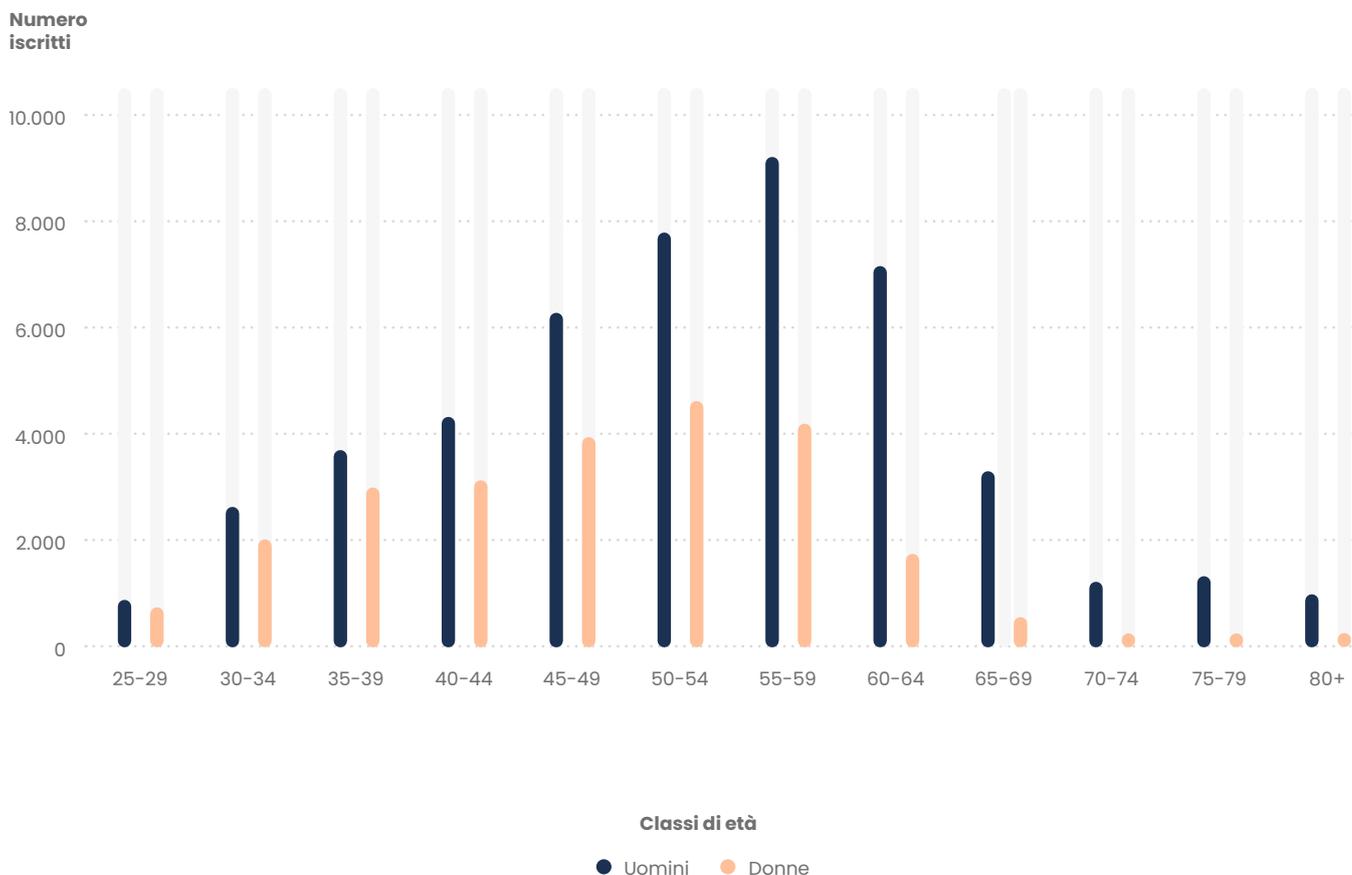
Nel corso del 2024 la Cassa ha certificato una crescita del numero degli iscritti (al netto delle cancellazioni) passando da 73.307 iscritti a 73.688. Per quanto attiene alla platea dei pensionati, i "titolari di trattamenti pensionistici" (inclusi quelli in totalizzazione) al 31 dicembre 2024 sono 12.414 (+7,9% rispetto agli 11.500 del 2023).

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.

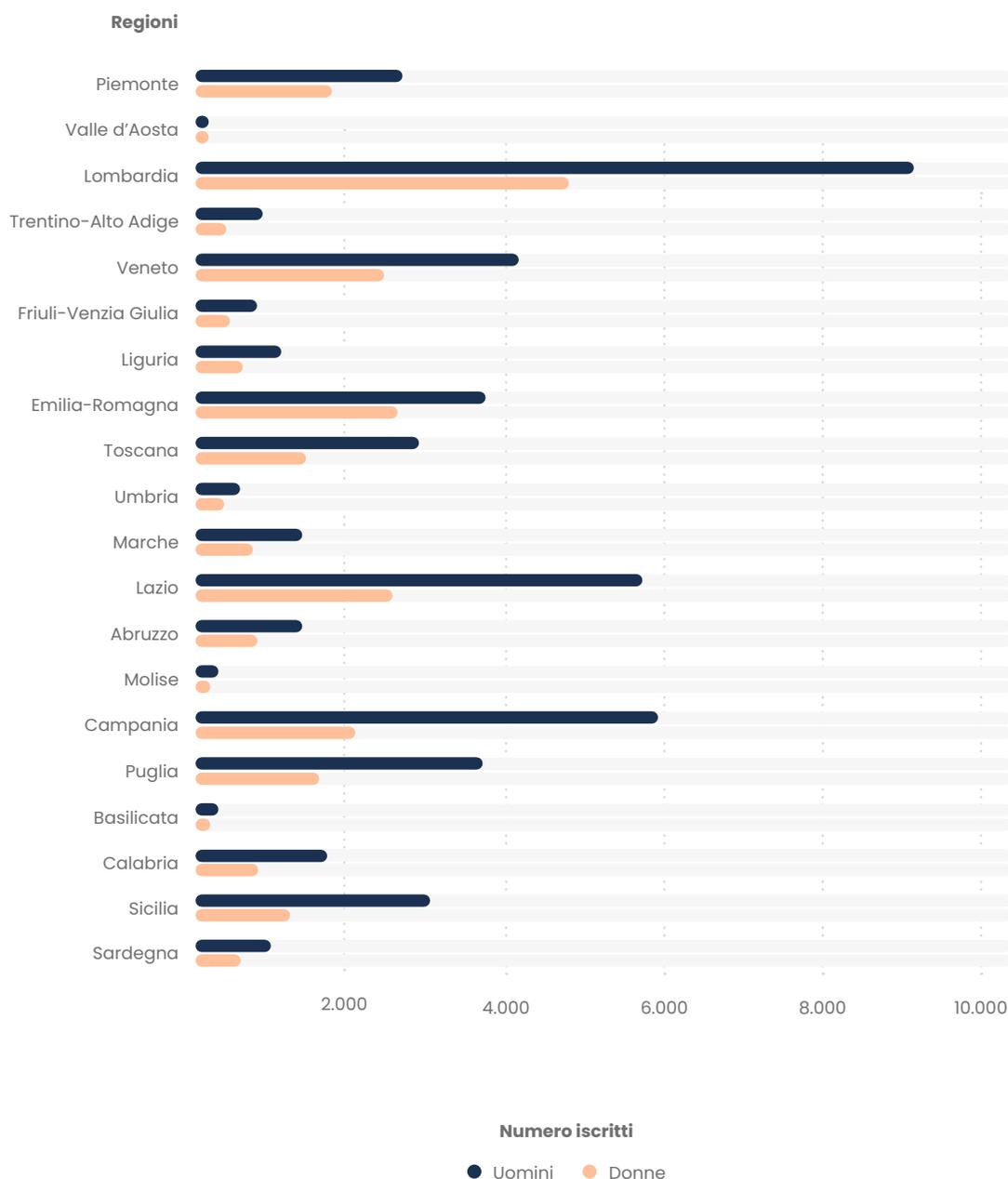
Posto che le quote di pensione riconosciute ai superstiti sono delle frazioni del trattamento che sarebbe spettato all'iscritto *de cuius* (nel limite massimo del 100% dell'importo pensionistico), si ritiene opportuno sterilizzare questa "frammentazione previdenziale" - mantenendo quindi il rapporto di 1:1 - riportando il numero dei "pensionati", negli indicatori demografici, a 11.894 nel 2024 (contro 10.993 del 2023).

Distinguendo i dati per genere, la composizione demografica e territoriale degli iscritti al 31 dicembre 2024 si presenta come segue:

## COMPOSIZIONE ANAGRAFICA - ISCRITTI



## COMPOSIZIONE TERRITORIALE - ISCRITTI



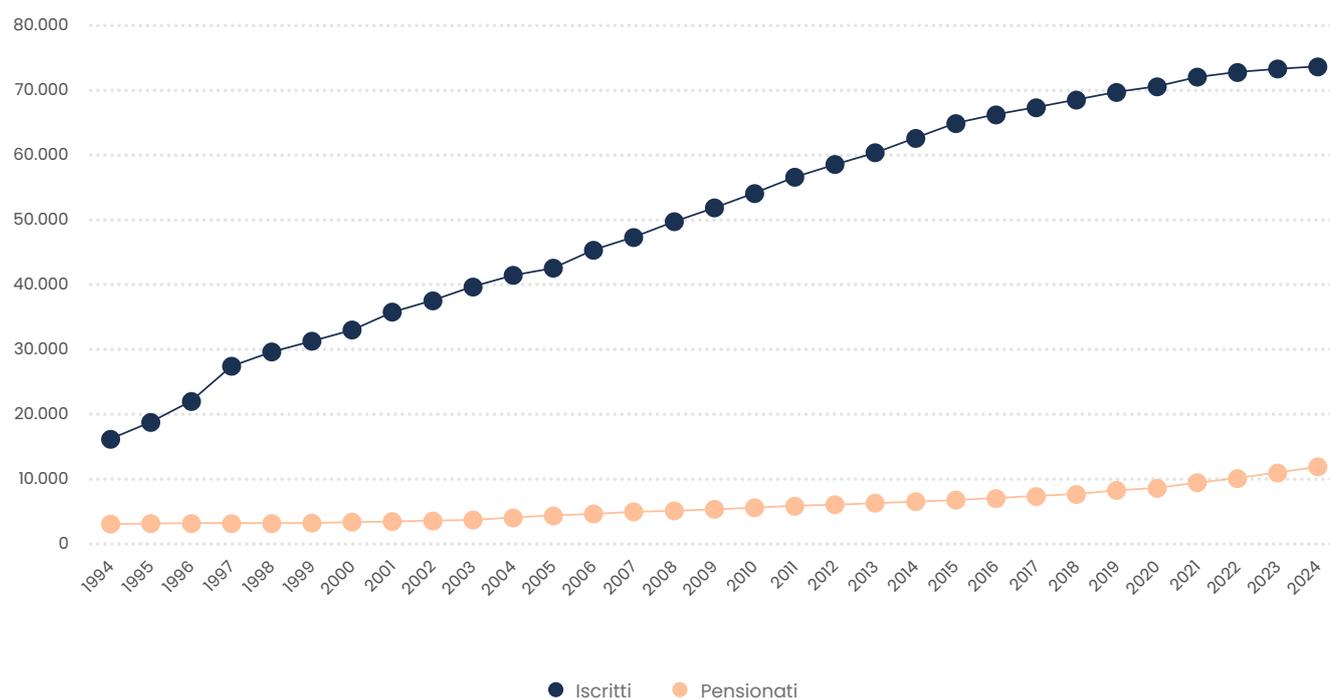
La popolazione degli iscritti alla Cassa continua ad avere una composizione demografica relativamente giovane; dai grafici sopra riportati, infatti, si evidenzia che oltre la metà degli iscritti ha meno di 55 anni.

Le proiezioni dell'ultimo bilancio tecnico, sulla base della struttura per età della popolazione iscritta alla Cassa stimano, nel cinquantennio 2024-2073, un patrimonio sempre positivo in

grado di far fronte all'incremento atteso del numero dei pensionati e al connesso aumento degli oneri pensionistici.

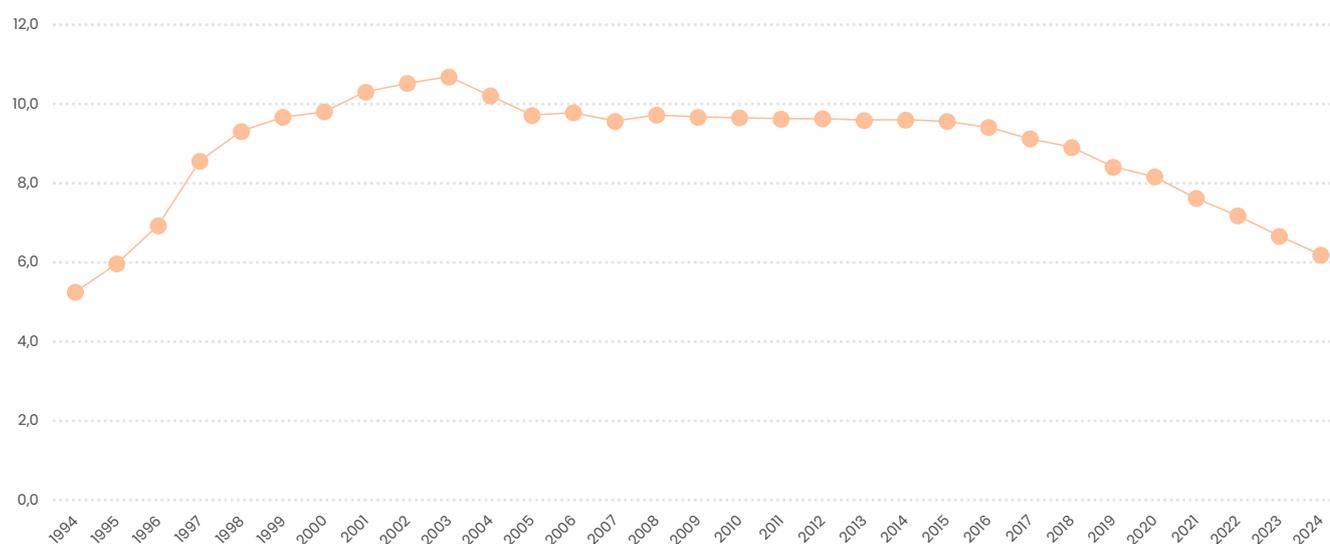
I dati storici analizzati fanno emergere un *trend* crescente del numero dei pensionati così come in costante aumento è il numero degli iscritti rilevato dal 1994 ad oggi.

## 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 6,2.

## RAPPORTO ISCRITTI/PENSIONATI

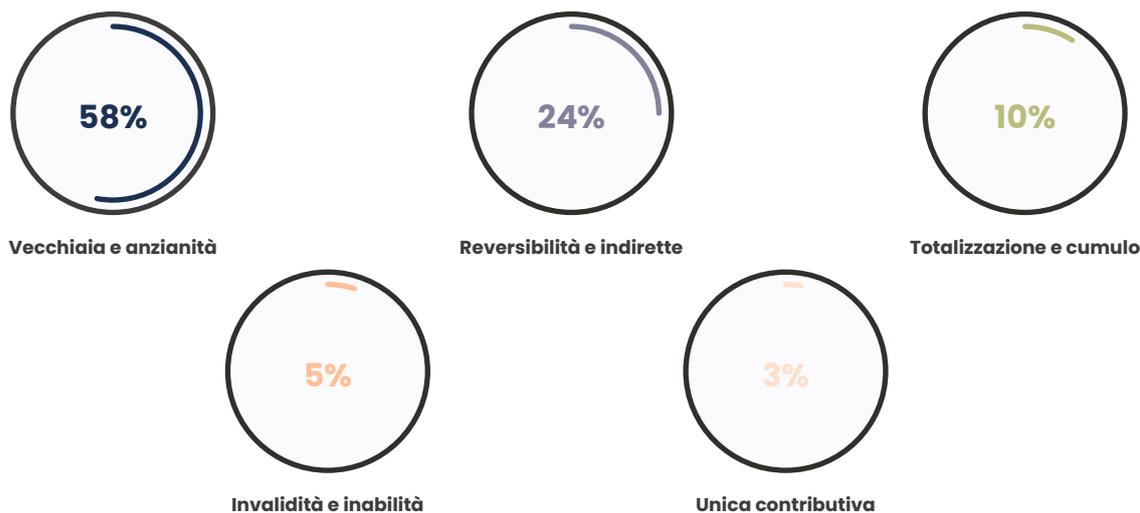


Il numero dei titolari dei trattamenti pensionistici al 31 dicembre 2024 è pari a 12.414 ed è così suddiviso:



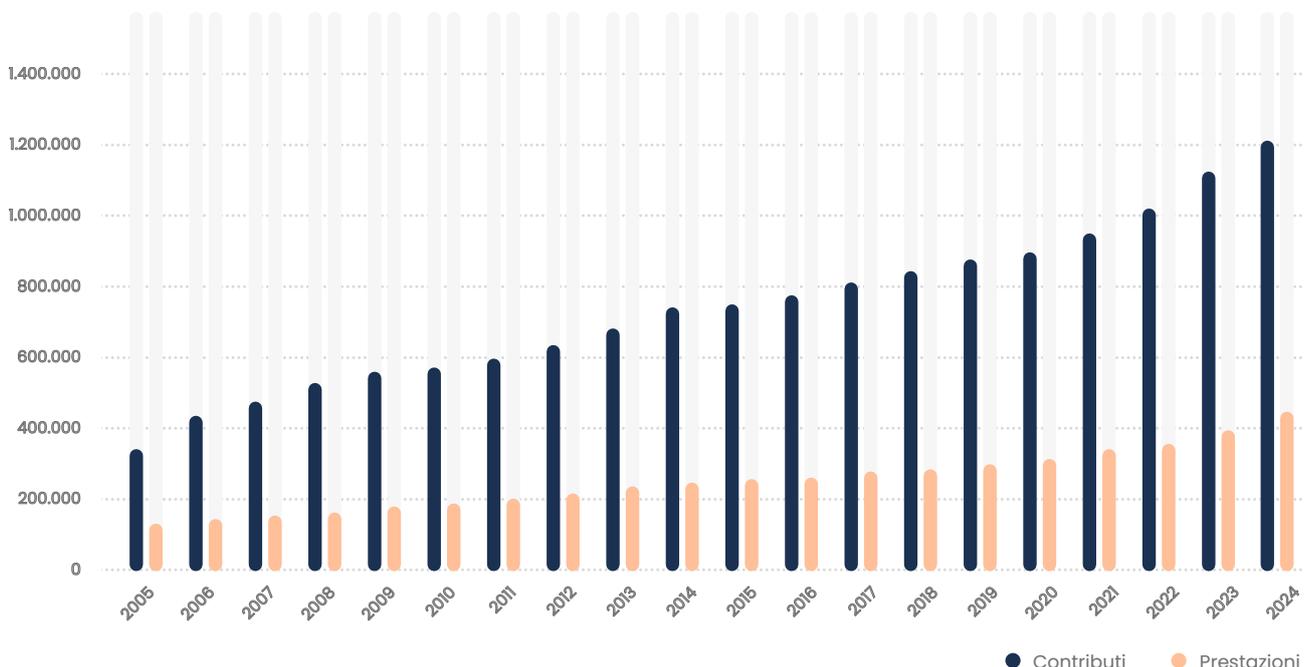
All'interno della tipologia dei trattamenti pensionistici di reversibilità e delle pensioni indirette sono 520 le quote di pensioni multiple degli eredi.

**PENSIONI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA**



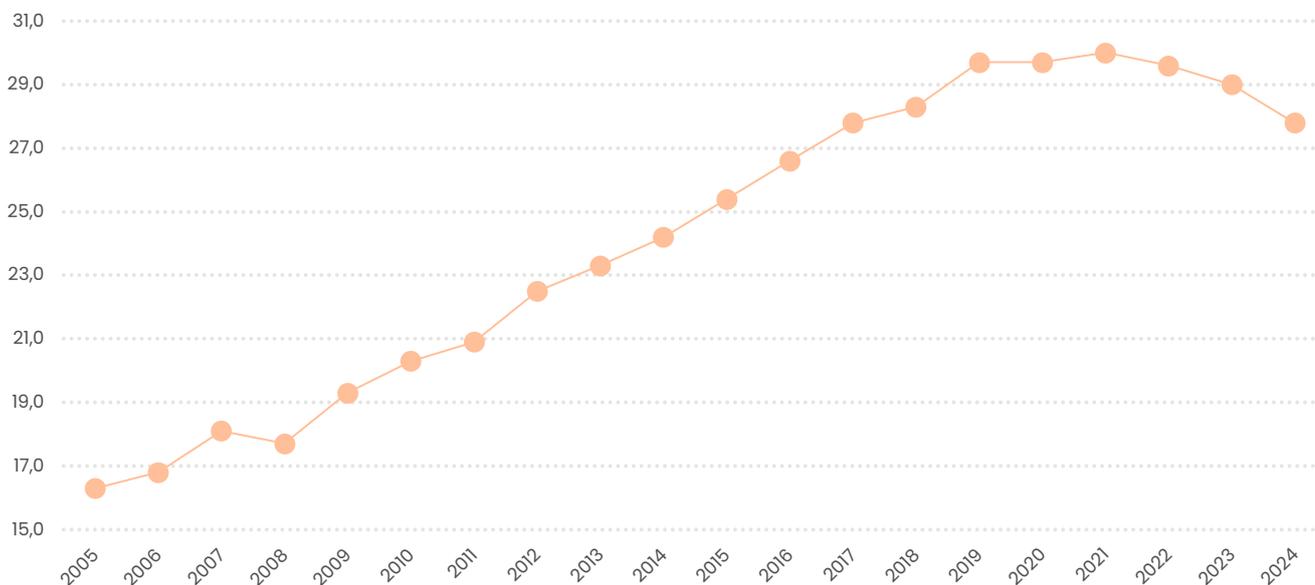
Come conseguenza della crescita sia del numero degli Associati sia dei pensionati, il rapporto contributi su prestazioni previdenziali è pari a 2,71 dovuto anche dal buon andamento dei redditi dichiarati - come riportato nei successivi commenti - che ha spinto i contributi 2024 a superare dell'8,5% il dato del precedente esercizio.

**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 2024 pari a 27,8).

#### RAPPORTO FRA RISERVE PATRIMONIALI E PRESTAZIONI PREVIDENZIALI



### Dati reddituali e contributi 2024

Le adesioni al servizio PCE 2024 sono 74.213 (73.262 lo scorso anno); il 38,72% degli aderenti - in crescita rispetto al 36,56% del precedente esercizio - ha optato per il pagamento rateale

delle eccedenze contributive pari a un valore rateizzabile, in linea capitale, di € 382,3 milioni che rappresenta il 43,3% del totale rateizzabile (€ 331,4 mln pari al 41,2% nel 2023).

	2024		2023		2024 vs 2023
	n°	% su totale comunicazioni	n°	% su totale comunicazioni	n°
<b>Comunicazioni PCE</b>	<b>74.213</b>		<b>73.262</b>		<b>951</b>
di cui richiedenti rateizzazioni					
con 2 rate	2.973	4,01%	2.560	3,49%	413
con 3 rate	2.339	3,15%	2.078	2,84%	261
con 4 rate	23.426	31,57%	22.144	30,23%	1.282
<b>Totale con rateizzazione</b>	<b>28.738</b>	<b>38,72%</b>	<b>26.782</b>	<b>36,56%</b>	<b>1.956</b>

L'aliquota media di contribuzione 2024 è risultata complessivamente pari al 13,83% (13,91% nel 2023, 13,52% nel 2022, 13,49% nel 2021, 13,34% nel 2020, 13,23% nel 2019, 12,87% nel 2018).

Il livello dell'aliquota contributiva registrato negli ultimi anni 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 2024 la Cassa, in sede di apertura del Servizio PCE 2024, ha rinnovato la campagna di informazione rivolta ai propri associati relativa

all'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 2024 è di € 1.119 milioni (+9,7% rispetto a € 1.020 mln del 2023) di cui € 669 milioni a titolo di contribuzione soggettiva (€ 609,6 mln nel 2023) ed € 450 milioni a titolo di contribuzione integrativa (€ 410,4 mln nel 2023).

In termini aggregati, il reddito netto professionale comunicato nel 2024 è risultato

pari ad € 6.257,2 milioni (contro € 5.601,7 mln dichiarato per l'anno 2023), mentre il volume d'affari è risultato pari ad € 11.127,6 milioni (contro € 10.143,8 mln del 2023).

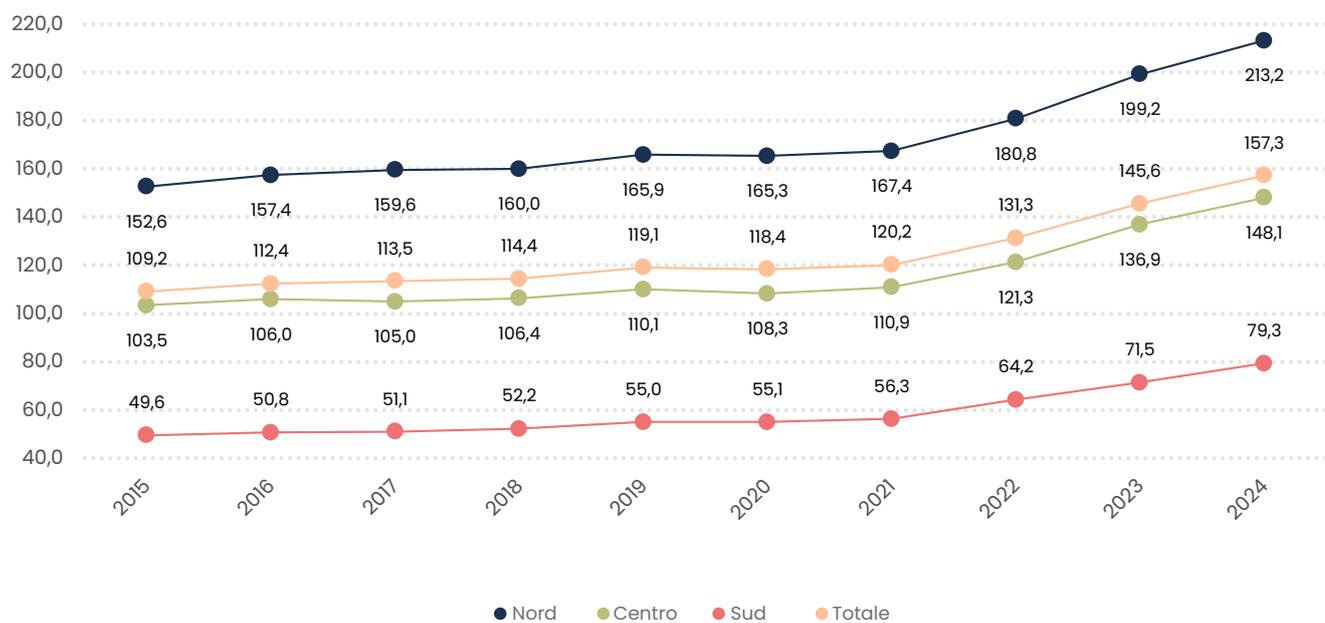
Il reddito medio degli iscritti alla Cassa (inclusi i pensionati attivi) è pari a € 88.366 (+10% rispetto a € 80.318 del 2023), mentre il volume d'affari medio è pari a € 157.300 (+8% rispetto a € 145.644 del 2023).

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

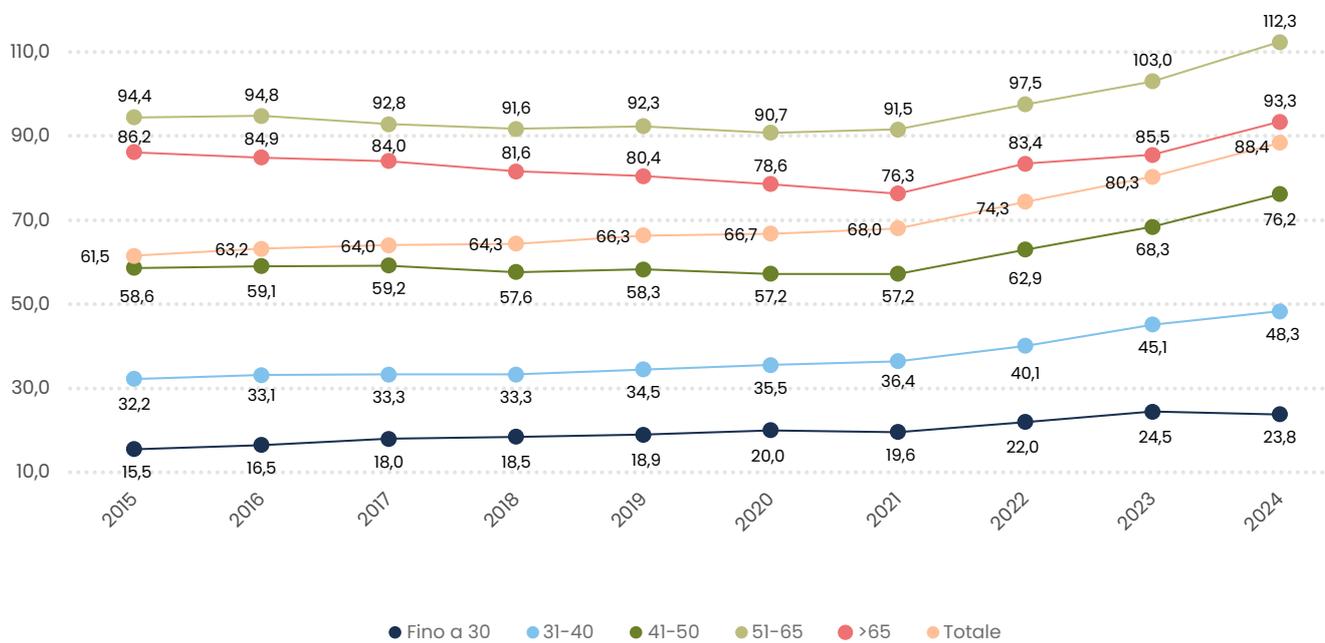
**REDDITO MEDIO PER AREA GEOGRAFICA (IMPORTI IN €/000)**



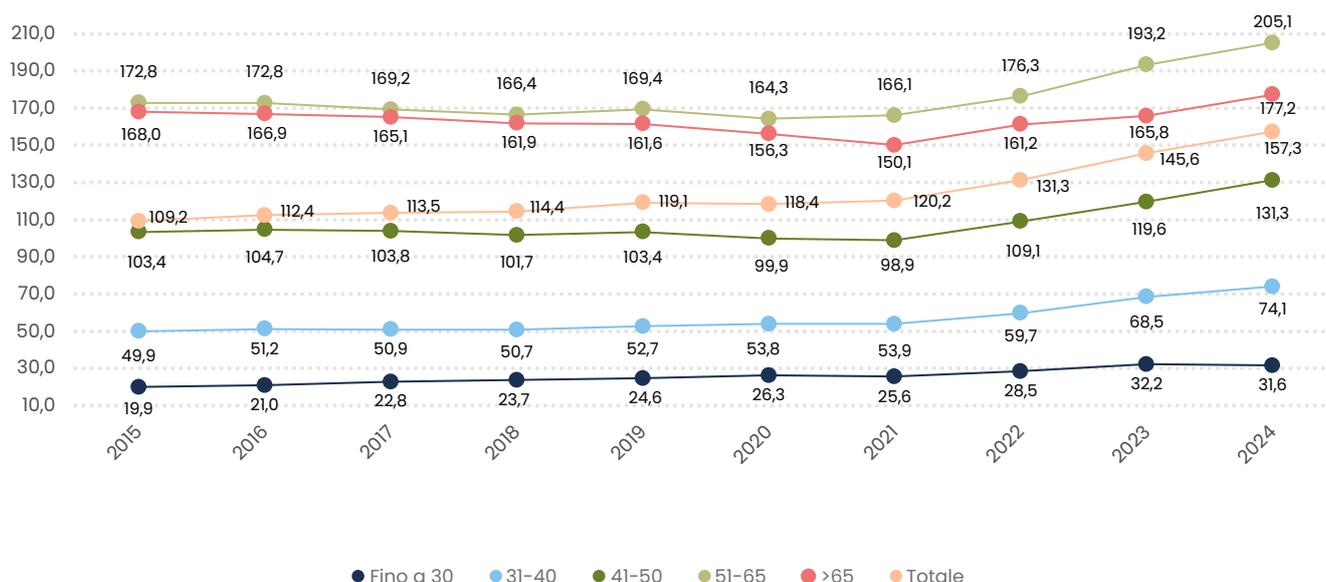
### VOLUME D'AFFARI MEDIO PER AREA GEOGRAFICA (IMPORTI IN €/000)



### REDDITO MEDIO PER CLASSI DI ETÀ (IMPORTI IN €/000)



## VOLUME D'AFFARI MEDIO PER CLASSI DI ETÀ (IMPORTI IN €/000)



## Servizi online

Nel 2024, sono stati implementati i seguenti servizi:

- **Servizio “CSF – Contributo in conto interessi”:** il servizio, già operativo per la gestione di un precedente istituto assistenziale, è stato rimodulato al fine di richiedere l’accesso alla nuova misura introdotta nel 2024 dal Consiglio di Amministrazione per riconoscere un contributo assistenziale agli iscritti che hanno sostenuto nell’anno 2023 una spesa per interessi passivi a seguito della sottoscrizione di un finanziamento/mutuo nel 2023 o anche in anni precedenti.
- **Servizio “PCE – Autodichiarazione e Pagamento Eccedenze Contributive”:** a seguito della modifica regolamentare che ha spostato la scadenza del pagamento del contributo di maternità dal 31/10 al 20/12, in un’ottica di semplificazione degli adempimenti contributivi, il contributo di maternità è stato incluso nel pagamento della prima rata/rata unica delle eccedenze contributive.

- **Servizio “PPC – Portale Pagamento Contributi”:** prevista la possibilità di effettuare dei pagamenti in acconto dell’importo richiesto dalla Cassa per saldare quanto dovuto entro il termine indicato per aderire alla regolarizzazione agevolata.

Inoltre, è stata prorogata la validità dei seguenti servizi opportunamente aggiornati alle vigenti regole degli istituti previdenziali:

- **Servizio “CFC – Contributo per la formazione professionale continua”:** per la gestione delle domande di contributo assistenziale per le spese sostenute dagli iscritti per i corsi/attività formative idonee al riconoscimento dei crediti formativi professionali per l’anno 2023;
- **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 2023 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 2023 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 1/9/2023-31/7/2024 di asili nido e scuole dell'infanzia.

Per guidare gli iscritti nell'utilizzo dei servizi *online*, in particolare dei servizi di simulazione, la Cassa nel 2024 ha realizzato 5 *tutorial*:

- Tutorial Servizio di Simulazione della Pensione;
- Tutorial Servizio di Simulazione della Pensione in Cumulo;
- Tutorial Servizio di Simulazione della Pensione in Totalizzazione;
- Tutorial Servizio di Simulazione della Ricongiunzione in Entrata;
- Tutorial Servizio di Simulazione del Riscatto del Corso Legale di Laurea;

pubblicati sul sito [www.cnpadc.it](http://www.cnpadc.it) nella nuova sezione “La Cassa in Video”.

## Progetto di formazione universitaria

Nell'anno accademico 2023/2024 è proseguita l'iniziativa “CDC Edu, fare i conti con il futuro” il progetto di formazione universitaria su cultura previdenziale e libera professione, che si inserisce all'interno degli obiettivi della Terza Missione dell'Università per la crescita del territorio, attraverso l'interazione tra mondo accademico e contesto socioeconomico, e che ha visto la partecipazione di importanti Atenei.

La Cassa nei primi due anni di vita del progetto ha organizzato diciannove incontri, con la partecipazione di più di novecento studenti e ha attivato tre borse di tirocinio presso il Centro Studi dell'Ente.

Il fulcro del progetto è costituito dal percorso che mira a connettere in modo efficiente il mondo della formazione con quello degli Enti di Previdenza e Assistenza attraverso un insieme di attività che mettano al centro gli studenti ai quali sono dedicati incontri e tirocini.

La collaborazione con gli Atenei nasce dalla consapevolezza comune che per contribuire alla crescita della categoria professionale non si possa prescindere da una sinergia con il mondo dell'Università.

Lo scopo dell'iniziativa è informare i giovani sul loro futuro previdenziale e confrontarsi sull'evoluzione dell'attuale contesto professionale e sulle risposte che gli strumenti e i meccanismi della previdenza e del *welfare* possono offrire ai lavoratori e ai professionisti di domani.

Fra le collaborazioni con i principali Atenei si evidenziano le seguenti: Università degli Studi di Roma La Sapienza, Università degli Studi di Napoli Federico II, Università degli Studi di Bari Aldo Moro, Università degli Studi di Teramo, Università di Roma Tre.

Sulla base dell'esperienza positiva di questi anni, la Cassa nel 2025 prosegue il suo impegno ad ampliare sempre più la platea degli studenti e a diffondere l'iniziativa presso altri Atenei.

## 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 già menzionata riforma della Cassa.

La Cassa, con delibere dell'Assemblea dei Delegati assunte nel tempo ed approvate dai Ministeri Vigilanti, ha applicato tale misura anche per i quinquenni 2009-2013, 2014-2018 e 2019-2023. 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 6.421 pensionati, che hanno visto l'applicazione del contributo sui propri trattamenti pensionistici nel periodo 2009-2023, pendono 421 giudizi al 31/12/2024 aventi ad oggetto la restituzione del contributo.

## Polizza sanitaria

Il contratto di polizza, sottoscritto con Poste Assicura S.p.A. per il triennio 2023-2025, è operante per gli iscritti, i tirocinanti preiscritti e i pensionati attivi della Cassa senza limiti di età. Possono aderire al piano assicurativo - con premio a loro carico ed entro il limite di 80 anni - i pensionati non attivi, i superstiti di iscritto alla Cassa titolare di pensione di reversibilità o indiretta e i Dottori Commercialisti esonerati dall'iscrizione alla Cassa (tenuti al versamento del solo contributo integrativo).

La polizza garantisce le seguenti principali coperture:

- grandi interventi chirurgici e gravi eventi morbosi e relative garanzie accessorie quali indennità sostitutiva, *day hospital*, indennità di lunga convalescenza;
- l'utilizzo delle nuove tecnologie legate alla chirurgia robotica;
- prestazioni extra ricovero quali:
  - ✓ trattamenti per malattie oncologiche;
  - ✓ pacchetto di prevenzione con *check-up* generale annuale;
  - ✓ *check-up* specifici in base alla fascia di età e al genere;
  - ✓ pacchetto maternità;
  - ✓ esami diagnostici di alta specializzazione;
  - ✓ diagnosi comparativa;
  - ✓ video-consulenza medica per un massimo di 3 volte per anno assicurativo;

- invalidità permanente da malattia;
- altre attività di supporto ed assistenza (ad esempio trasporto sanitario, consigli medici telefonici in Italia e all'estero, invio di un personale medico, prenotazione visite ed esami, ecc.).

La copertura sul territorio è garantita da una rete capillare di strutture convenzionate. Qualora non si possa fornire un servizio di accesso ad una struttura convenzionata entro 30 km dalla residenza dell'assicurato, lo stesso potrà usufruire delle prestazioni in forma rimborsuale, ma con l'applicazione delle franchigie e scoperti e limiti previsti per la forma diretta.

Per l'esercizio 2024 il costo della polizza sanitaria come descritta è stato pari a € 11,0 milioni per 75.262 beneficiari.

## 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 stessa data 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 2024 il costo della polizza RC Professionale neoiscritti è stato pari a € 0,7 milioni per 3.589 beneficiari.

## Polizza Vita

La Cassa ha rinnovato per le annualità 2023-2026 la Polizza Collettiva Temporanea Caso Morte (TCM) sottoscritta dall'Ente di Mutua Assistenza per i Professionisti Italiani ("EMAPI") con la Compagnia assicurativa Generali Italia S.p.A. (subentrata dal 1° ottobre 2024 a Genertel S.p.A.).

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 2024 il costo della polizza vita come descritta è stato pari a € 1,3 milioni per 75.265 beneficiari.

## 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 2024 il costo della polizza LTC è stato pari a € 1,2 milioni per 72.858 beneficiari.

## Provvedimenti in materia previdenziale e assistenziale

Nel corso del 2024 è stata approvata dai Ministeri Vigilanti la delibera del Consiglio di Amministrazione del 23/10/2023 che introduce, a partire dalle decorrenze di pensione 2025, la nuova tabella dei coefficienti di trasformazione per la determinazione delle quote di pensione calcolate con il metodo contributivo.

## 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.

Nei primi 12 mesi di operatività della sottosezione sono stati 33 gli iscritti che hanno richiesto ed ottenuto la garanzia della sottosezione.

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

Nel corso dell'esercizio 2024, la Cassa ha continuato il suo percorso di innovazione, evoluzione e potenziamento del sistema di gestione. L'obiettivo principale di questo processo è stato rafforzare la capacità dell'Ente di rispondere efficacemente alle sfide derivanti dall'evoluzione della normativa di riferimento e dalle continue trasformazioni sociali, tecnologiche ed economiche.

A dimostrazione del costante impegno della Cassa nel miglioramento della *governance* e nella conformità normativa, nel mese di aprile 2024 è stata ottenuta la certificazione UNI EN ISO 37301:2021 sui Sistemi di Gestione della *Compliance*. Come noto, questo standard definisce i requisiti e le linee guida per un sistema di gestione della conformità normativa efficace, garantendo il rispetto delle leggi, degli standard di settore e delle best practice internazionali. La Cassa è una delle poche realtà italiane a poter vantare tale certificazione, rafforzando ulteriormente la propria reputazione di ente trasparente e allineato ai più alti standard etici e normativi.

Nel mese di giugno 2024, il certificatore esterno accreditato IMQ ha verificato la conformità dell'ente ai requisiti della UNI PDR 125:2022, rilasciando la certificazione sulla parità di genere. Questo riconoscimento attesta l'impegno della Cassa nella promozione di un ambiente di lavoro inclusivo e basato su elevati standard di qualità gestionale, in linea con i principi di equità e uguaglianza sanciti dalla Costituzione.

Nel mese di dicembre 2024 la Cassa ha rinnovato tutte le certificazioni sui processi di

lavoro, tra cui la ISO 9001:2015 e la ISO 37001:2016. Il certificatore internazionale accreditato TUV ha confermato la conformità del Sistema di Gestione Integrato della Cassa, consolidando così la validità dei protocolli operativi adottati.

L'integrazione di questi standard nei Sistemi di governance è completata dal Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo (MOGC 231), conforme alla L. 231/2001. Il modello, basato sul Codice Etico dell'Ente, è stato significativamente aggiornato nel 2024 per includere nuove fattispecie di reato e ridefinire la mappa dei rischi.

Il Sistema di Gestione Integrato della Cassa comprende, dunque, il modello organizzativo basato su norme internazionali (ISO 9001:2015, ISO 37001:2016, ISO 37301:2021, UNI PDR 125:2022), il MOGC 231 e il sistema di Data Privacy. Questo sistema consente di promuovere una cultura dell'integrità, della trasparenza e della conformità normativa, garantendo al contempo la qualità dei servizi offerti agli Associati.

Un ruolo chiave in questo processo di evoluzione è stato svolto dalla formazione del personale. Nel 2024 sono state erogate circa 3.900 ore di formazione, con una media di 22 ore per dipendente. La formazione, erogata sia in aula che *online* tramite una piattaforma *e-learning*, ha coperto una vasta gamma di tematiche, tra cui aggiornamenti normativi, innovazione tecnologica, *governance*, compliance e certificazioni ISO.

Nel 2024 sono stati rinnovati gli Organi Collegiali della Cassa; le elezioni sono state le prime

svolte con il Regolamento Elettorale approvato il 24 maggio 2023 finalizzato a valorizzare l'equilibrata candidatura tra uomini e donne, in applicazione dei principi sanciti dall'art. 51 della Costituzione. Su questo fronte, si registra in seno al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale una equilibrata presenza di entrambi i sessi.

Sul fronte organizzativo interno, è proseguita la revisione del modello di funzionamento dell'Ente. In questo contesto, si inserisce la nomina del Vice Direttore Generale, l'ottimizzazione di alcuni processi dell'area Istituzionale e dell'area Comunicazione e la revisione della Direzione Investimenti. Con riferimento a quest'ultimo aspetto, a seguito di analisi organizzative conseguenti alla dismissione e al conferimento di alcuni immobili gestiti direttamente dalla Cassa, è stata definita una nuova struttura della Direzione Investimenti cui sono state trasferite le attività di gestione degli immobili detenuti direttamente e il monitoraggio dei Fondi Immobiliari Primo RE e Secondo RE. Parallelamente, per il patrimonio investito in strumenti finanziari, la Cassa si è dotata di precise Linee Guida per gli investimenti ed ha aggiornato le relative procedure operative per garantire un elevato monitoraggio del processo di gestione patrimoniale.

Nel 2024 è stato elaborato il sesto *Reputational Report* della Cassa, documento specificamente finalizzato a comunicare il valore generato dall'ente nel contesto sociale di riferimento. Quest'anno il focus del report è stato rivolto ai Dottori Commercialisti under 40, con l'intento

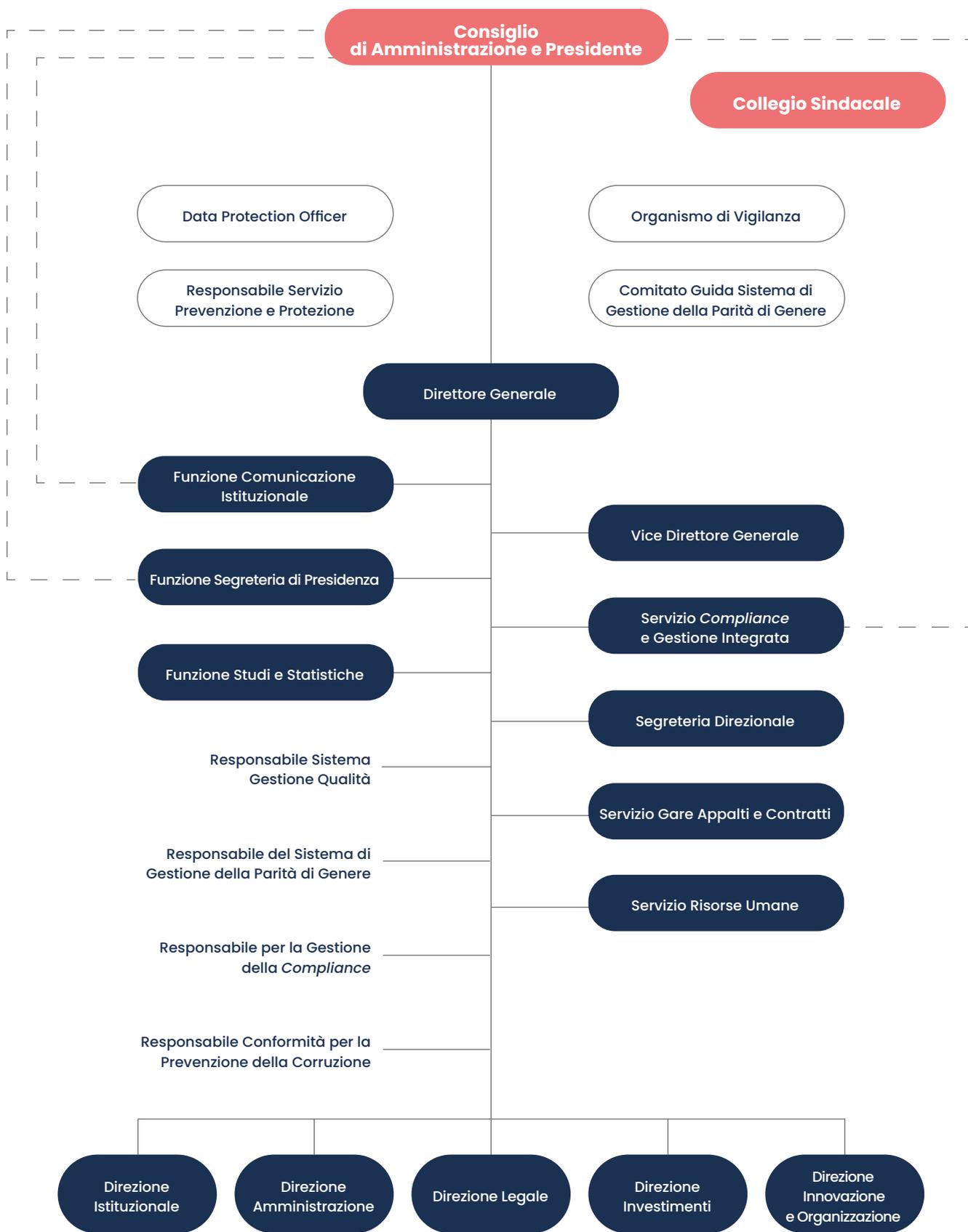
di comprendere meglio il panorama attuale e le esigenze dei professionisti appartenenti a questa fascia di età. La realizzazione del report ha coinvolto tutte le unità organizzative dell'Ente, sottolineando l'impegno collettivo nell'analisi e nell'ottimizzazione dei processi aziendali.

L'orientamento all'innovazione tecnologica e organizzativa ha permesso di automatizzare e implementare nuovi servizi *online*, migliorando l'accessibilità di alcuni istituti normativi di interesse per gli Associati varati dal Consiglio di Amministrazione (ad esempio il bando per asili nido e scuole dell'infanzia, gli interventi a sostegno dell'attività professionale e i contributi per la formazione continua).

Un altro aspetto rilevante riguarda il potenziamento delle attività di analisi e gestione dei dati, portate avanti dal Centro Studi CDC. A partire dal 2023, questo impegno si è concretizzato nella pubblicazione periodica di quaderni e nell'arricchimento dei contenuti della *newsletter* con figure di primo piano nel panorama economico-politico nazionale. I risultati delle ricerche sono stati presentati nel corso del Forum in Previdenza, tenutosi a Roma ad aprile 2024.

In conclusione, il 2024 ha segnato un anno di rilevanti progressi per la Cassa in termini di governance, monitoraggio dei processi, digitalizzazione e qualità dei servizi, consolidando il suo impegno verso un modello di gestione sempre più innovativo, trasparente e inclusivo.

Nel corso del 2024, 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 mobiliare<sup>1</sup>

### Quadro macroeconomico globale

Nel 2024, la ripresa economica globale ha continuato a dimostrare una notevole resilienza, nonostante le sfide persistenti. Dopo un 2023 caratterizzato da una solida ripresa, le economie di tutto il mondo hanno affrontato un contesto di inflazione in calo e politiche monetarie meno restrittive. Le banche centrali hanno mantenuto un approccio prudente, contribuendo a stabilizzare le aspettative di inflazione e a sostenere una ripresa moderata dell'attività economica.

Le tensioni geopolitiche, in particolare quelle legate al conflitto in Ucraina, hanno continuato a influenzare i mercati, ma gli sviluppi favorevoli sul fronte dell'offerta e una maggiore stabilità nei mercati energetici hanno mitigato gli effetti negativi. L'occupazione si è mantenuta robusta, con tassi di disoccupazione relativamente bassi, sostenendo la domanda dei consumatori. L'economia globale mostra segni di stabilità ma con variazioni significative tra i Paesi. Nel terzo trimestre del 2024, la crescita del PIL globale è stata dello 0,1% inferiore alle previsioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI), con la Cina che ha registrato una crescita del 4,7%, al di sotto delle aspettative, e l'India che ha visto un rallentamento maggiore del previsto nell'attività industriale. L'Area Euro ha mostrato una crescita contenuta, con la Germania in difficoltà rispetto ad altri Paesi, mentre il Giappone ha subito una lieve contrazione. Negli Stati Uniti, la crescita è stata robusta, con un aumento del 2,7% grazie a un forte consumo. Di seguito è riportata un'analisi dettagliata dell'evoluzione del quadro macroeconomico globale nei quattro trimestri del 2024.

#### • Primo trimestre

Il primo trimestre del 2024 ha visto una rivalutazione delle aspettative sui tassi d'interesse, in particolare per le banche centrali dei mercati sviluppati. Il momento dei potenziali tagli dei tassi da parte della Federal Reserve degli Stati Uniti (Fed), della Banca Centrale Europea (BCE) e della Banca d'Inghilterra (BoE) è stato posticipato alla seconda metà del 2024, poiché i dati su crescita e inflazione hanno sorpreso al rialzo.

#### • Secondo trimestre

Nel secondo trimestre del 2024, l'inflazione si è in gran parte attenuata verso gli obiettivi delle banche centrali per la maggior parte delle economie dei mercati sviluppati. Questo ha preparato il terreno per un cambiamento verso un allentamento della politica monetaria. La BCE ha tagliato i tassi d'interesse a giugno. L'inflazione in calo e un graduale allentamento del mercato del lavoro negli Stati Uniti hanno spinto i mercati a scontare due tagli da parte della Fed entro la fine del 2024, che si sono effettivamente realizzati a novembre e dicembre. Il momento dei potenziali tagli da parte della BoE è stato posticipato ad agosto, nonostante la diminuzione delle pressioni sui prezzi, poiché l'inflazione nei servizi rimane elevata. Nonostante ciò, i rendimenti obbligazionari sono aumentati nel trimestre, poiché i dati sull'inflazione inizialmente hanno sorpreso al rialzo, specialmente negli Stati Uniti.

1. Fonte: Advisor Mercer

### • Terzo trimestre

Nel terzo trimestre del 2024, le banche centrali dei mercati sviluppati, inclusa la Fed, hanno tagliato i tassi d'interesse. Le banche centrali dei mercati sviluppati sono state indotte ad allentare la politica monetaria in un contesto macroeconomico caratterizzato da un'inflazione in raffreddamento, mercati del lavoro e crescita salariale in allentamento. La Banca del Giappone (BoJ) si è discostata dalle altre banche centrali dei mercati sviluppati e ha aumentato i tassi dello 0,15% a luglio, data l'influenza delle importanti trattative salariali sull'inflazione. Il sentiment di mercato nel trimestre si è orientato nuovamente verso un soft-landing, poiché le paure di una recessione negli Stati Uniti, che avevano colpito i mercati all'inizio di agosto, si sono rapidamente attenuate.

### • Quarto trimestre

Nel quarto trimestre del 2024, le banche centrali dei mercati sviluppati hanno continuato a tagliare i tassi d'interesse. Negli Stati Uniti, sebbene la Fed abbia ridotto i tassi, un contesto macroeconomico ancora resiliente ha spinto il Federal Open Market Committee (FOMC) a prevedere meno tagli nel 2025 e nel 2026. Nel frattempo, la BoE ha mantenuto un tono "cauto" nel suo approccio ai tagli dei tassi, mentre la BCE ha adottato misure più decisive con due riduzioni. Sorprendentemente, la BoJ ha mantenuto i tassi d'interesse invariati per tutto il trimestre a causa dell'incertezza sulle future trattative salariali e sull'economia statunitense. Il sentiment di mercato ha continuato a essere guidato dalla narrativa del soft-landing negli Stati Uniti, nonostante l'incertezza sulle politiche sotto una presidenza guidata da Donald Trump.

A seguire si riporta un'analisi dettagliata dell'andamento macroeconomico delle principali economie mondiali nel 2024.

## Resoconto macroeconomico per area geografica

### Stati Uniti

Nel 2024 l'economia statunitense ha superato ogni previsione, registrando una crescita annualizzata del PIL superiore al 3% in tre degli

ultimi quattro trimestri. Inoltre, l'inflazione ha mostrato una significativa diminuzione: a ottobre, l'indice CPI è aumentato del 2,6% su base annua, rispetto al 3,4% di fine 2023. Il tasso di inflazione, rappresentato dall'indice dei prezzi PCE, è cresciuto solo del 2,1% su base annua, segnando il ritmo più lento degli ultimi tre anni. Il mercato del lavoro rimane solido, con un tasso di disoccupazione leggermente superiore al 4%. Questo contesto ha portato a una crescita annuale dei salari intorno al 4%, suggerendo la presenza di pressioni inflazionistiche persistenti, in particolare nei settori dei servizi.

### • Primo trimestre

La Fed ha mantenuto i tassi d'interesse fermi tra il 5,25% e il 5,5%. L'inflazione negli Stati Uniti è leggermente aumentata al 2,5% su base annua a febbraio, rispetto al 2,4% di gennaio (misurata attraverso PCE). Il presidente della Fed, Jerome Powell, ha dichiarato che la banca centrale sarebbe stata "cauta" nella decisione riguardo al momento in cui ridurre i tassi. L'ultima dot plot, che delinea le aspettative dei responsabili politici sui tagli dei tassi, suggeriva tre riduzioni per il 2024. I dati rilasciati hanno generalmente dimostrato una continua resilienza economica. La crescita del PIL annualizzata per il quarto trimestre è stata rivista al rialzo nella terza stima al 3,4%. I posti di lavoro non agricoli sono stati robusti, sebbene il tasso di disoccupazione sia aumentato a febbraio.

### • Secondo trimestre

Il tempismo e l'entità dei tagli ai tassi d'interesse sono rimasti un tema centrale per i mercati durante il trimestre. All'inizio del trimestre, c'erano preoccupazioni che l'economia statunitense potesse surriscaldarsi e i dati economici robusti sono stati accolti negativamente dal mercato. Tuttavia, le speranze di un soft landing per l'economia sono cresciute man mano che il trimestre progrediva. L'ultima dot plot, che mostra le previsioni sui tassi dei responsabili della Fed, indicava solo un taglio dei tassi quest'anno. L'inflazione annuale negli Stati Uniti, misurata dall'indice delle spese per consumi personali, è leggermente diminuita al 2,6% a maggio rispetto al 2,7% di aprile. Il mercato del lavoro statunitense è rimasto forte con 272.000 posti di lavoro aggiunti a maggio, secondo il Bureau of Labor Statistics.

### • Terzo trimestre

La Federal Reserve (Fed) ha mantenuto i tassi d'interesse fermi al massimo di 23 anni a luglio. Tuttavia, questo è stato seguito all'inizio di agosto da dati occupazionali più deboli. Il rapporto sui posti di lavoro non agricoli ha mostrato che sono stati aggiunti 114.000 posti a luglio, ben al di sotto delle aspettative di consenso di 175.000, mentre il tasso di disoccupazione è salito al 4,3%. Il presidente della Fed, Jerome Powell, ha quindi utilizzato il suo discorso al simposio della banca centrale di Jackson Hole in agosto per segnalare un possibile taglio dei tassi a settembre. Come da previsione, la Fed ha annunciato una riduzione di 50 punti base dei tassi. L'attenzione degli investitori si è anche spostata verso le imminenti elezioni statunitensi del 5 novembre.

### • Quarto trimestre

La Fed ha abbassato i tassi d'interesse di 25 punti base sia a novembre che a dicembre. Tuttavia, a dicembre, la Fed ha innescato una svendita nel mercato azionario dopo aver ridotto il numero di tagli ai tassi previsti per il 2025. Ciò è stato dovuto a un'inflazione persistentemente elevata. L'indice dei prezzi PCE core è aumentato del 2,8% su base annua a novembre. L'economia statunitense è rimasta forte con una crescita del PIL annualizzata del 3,1% nel terzo trimestre. I dati sul mercato del lavoro rilasciati nel trimestre hanno mostrato alcune distorsioni a causa di scioperi e uragani. I posti di lavoro non agricoli sono aumentati di soli 36.000 a ottobre, ma questo è stato seguito da un guadagno di 227.000 a novembre.

## Eurozona

Nel 2024 l'Eurozona ha esibito una crescita economica moderata, con un tasso di crescita stimato del 1,0%. Questa ripresa è stata sostenuta da una domanda interna più forte, grazie al miglioramento dei redditi reali che ha stimolato il consumo. Per quanto riguarda i principali Paesi, la Germania ha mostrato segnali di crescita modesta, con un aumento previsto dello 0,3%, mentre la

Francia e l'Italia si sono attestate su tassi di crescita simili, rispettivamente dello 0,8% e dello 0,7%. La crescita in Eurozona è quindi stata caratterizzata da una ripresa fragile, influenzata da dinamiche interne e da fattori esterni come le tensioni commerciali e le politiche monetarie divergenti.

### • Primo trimestre

Durante il primo trimestre, sono emersi segnali di un miglioramento dell'attività economica nella Zona Euro. L'indice PMI flash della Zona Euro è salito a 49,9 a marzo, rispetto al 49,2 di febbraio, indicando che l'attività commerciale si avvicina ai livelli di stabilità. Nel trimestre, l'inflazione nella Zona Euro ha continuato a raffreddarsi, con un tasso di inflazione annuale (CPI) del 2,6% a febbraio, in calo rispetto al 2,8% di gennaio. A febbraio, la presidente della Banca Centrale Europea, Christine Lagarde, ha cercato di minimizzare le possibilità di un imminente taglio dei tassi d'interesse, affermando al Parlamento europeo che la banca centrale non intende correre il rischio di annullare eventuali riduzioni.

### • Secondo trimestre

All'inizio di giugno la Banca Centrale Europea ha ridotto i tassi d'interesse di 25 punti base. Tuttavia, la possibilità di ulteriori tagli potrebbe essere limitata da un'inflazione persistente. A maggio, l'inflazione annuale nell'Area Euro era del 2,6%, in aumento rispetto al 2,4% di aprile. I dati prospettici hanno indicato un rallentamento nella ripresa economica della Zona Euro, con l'indice PMI composite flash HCOB sceso a 50,8 a giugno rispetto al 52,2 di maggio.

### • Terzo trimestre

La Banca Centrale Europea ha mantenuto i tassi d'interesse invariati nella riunione di luglio, per poi effettuare un taglio di 25 punti base a settembre. I dati hanno evidenziato un ammorbidimento dell'inflazione nel periodo, con l'inflazione annuale scesa dal 2,6% di luglio al 2,2% di agosto e al 1,8% di settembre. Tuttavia, gli indicatori di attività hanno segnalato un rallentamento dell'economia della Zona Euro.

L'indice PMI flash HCOB della Zona Euro per settembre ha registrato un minimo di otto mesi a 48,9, con un deterioramento nel settore manifatturiero che ha contribuito alla riduzione dell'attività complessiva. L'attività del settore dei servizi ha mostrato un lieve incremento, con un valore di 50,5. I dati PMI più deboli, uniti a letture di inflazione più miti, hanno rafforzato le aspettative di ulteriori imminenti tagli dei tassi da parte della BCE.

#### • Quarto trimestre

I dati del sondaggio PMI flash per dicembre hanno mostrato che il settore privato della Zona Euro ha concluso l'anno ancora in contrazione. L'indice composito di produzione è salito a 49,5 rispetto al 48,3 di novembre grazie a un ritorno alla crescita del settore dei servizi. La BCE ha ridotto i tassi d'interesse di 25 punti base sia a ottobre che a dicembre. Christine Lagarde, ha segnalato ulteriori tagli in arrivo nel 2025, affermando che "la direzione attuale è molto chiara" mentre l'Area Euro si confronta con una crescita deludente.

### Giappone

Nel 2024 l'economia giapponese ha continuato a mostrare segni di ripresa, con un tasso di crescita stimato intorno al 1,5%. La Bank of Japan ha intrapreso un percorso di normalizzazione della politica monetaria, abbandonando i tassi d'interesse negativi e cessando il controllo della curva dei rendimenti. Queste misure sono state adottate in risposta a un contesto macroeconomico in evoluzione, caratterizzato da un aumento della fiducia dei consumatori e da un incremento della spesa, sostenuto anche dal numero-record di turisti in arrivo. L'indebolimento dello yen ha sollevato preoccupazioni per l'inflazione, mentre il lento aumento dei salari rispetto all'inflazione ha continuato a generare malcontento tra la popolazione. Nonostante ciò, la crescita salariale ha mostrato segnali di miglioramento, diventando positiva per la prima volta in 27 mesi ad agosto. Verso la fine dell'anno la BoJ ha mantenuto i tassi d'interesse invariati adottando una posizione meno aggressiva rispetto ai mesi precedenti.

Sebbene gli sviluppi macroeconomici non siano stati sufficientemente robusti da stimolare una domanda interna significativa, il sentiment aziendale ha mostrato un miglioramento solido.

### Cina

L'economia cinese è cresciuta del 5% nel 2024, sostenuta dalla crescita della produzione e dagli stimoli governativi, superando così leggermente le previsioni degli economisti, pari al 4,9%. La crescita è stata trainata dalla produzione e dalle esportazioni, sostenute da un aumento preventivo delle esportazioni in vista delle attese tariffe statunitensi. La fiducia dei consumatori e la demografia restano motivo di preoccupazione, con le vendite al dettaglio deboli e il calo della popolazione.

### Altri mercati emergenti

I Paesi emergenti hanno mostrato dinamiche economiche contrastanti nel 2024, evidenziando differenze significative tra di essi. La Turchia ha registrato un incremento notevole dei tassi d'interesse, con un aumento di 500 punti base durante la riunione di marzo. La crescita per il 2024 è stimata al 2,8%. Il Perù ha beneficiato di misure di allentamento della politica monetaria e della riduzione del tasso di riferimento al 6,5%, con una crescita stimata del 2,5% per il 2024. L'India ha continuato a dimostrare resilienza, supportata dalla solidità della sua valuta in vista delle elezioni generali di aprile, con una crescita stimata al 8,2%. Il Sudafrica ha beneficiato della formazione di un Governo di Unità Nazionale, che ha migliorato il sentiment degli investitori. Tuttavia, il Brasile ha dovuto affrontare sfide significative, tra cui inondazioni e incertezze politiche. Nonostante queste difficoltà, la crescita è stimata al 3,7%. Infine, il Messico ha visto un aumento dell'instabilità istituzionale a seguito dell'elezione di Claudia Sheinbaum, con una crescita del 1,8%.

## Andamento dei mercati finanziari nel 2024

### Riepilogo generale

Nel corso del 2024 gli indici azionari e obbligazionari hanno mostrato performance variabili, riflettendo le dinamiche economiche globali e le condizioni di mercato. L'indice MSCI World ha registrato un rendimento del 18,7%<sup>2</sup>, evidenziando la resilienza delle economie sviluppate e l'attrattiva degli investimenti in azioni. I driver principali di questo risultato includono la rivalutazione delle aspettative sui tassi d'interesse e la continua crescita degli utili aziendali, sostenuta dall'entusiasmo per l'intelligenza artificiale (AI). Le azioni value, rappresentate dall'indice MSCI World Value, hanno registrato un rendimento del 11,5%. Questo è stato sostenuto da un contesto di inflazione in calo e da un allentamento della politica monetaria. D'altra parte, l'indice MSCI World Growth ha mostrato una performance elevata, chiudendo a +25,9%, riflettendo un forte interesse per le aziende con potenziale di crescita elevato, in particolare nel settore tecnologico, supportate da un contesto macroeconomico favorevole e solidi utili aziendali. Le aziende di dimensioni più piccole, rappresentate dall'indice MSCI World Small Cap, hanno registrato un rendimento del 8,2%, beneficiando della ripresa economica, sebbene con rendimenti inferiori rispetto ai titoli growth. I mercati emergenti, misurati dall'indice MSCI Emerging Markets, hanno mostrato una certa resilienza con un ritorno del 7,5%, nonostante le sfide geopolitiche, le incertezze economiche e un contesto di debolezza in Cina che hanno influenzato le performance.

L'indice S&P 500 ha registrato una performance notevole, chiudendo a +25,0%, sostenuto da una forte crescita delle aziende tecnologiche e da un contesto economico favorevole. Anche il TOPIX giapponese ha mostrato una ripresa, con un rendimento del 8,1%, supportato da politiche monetarie favorevoli e da una ripresa della domanda interna, nonostante l'aumento dei tassi da parte della Banca del Giappone.

I titoli di debito societario, rappresentati dall'indice BofA ML Global Broad Market Corporate, hanno mostrato una performance positiva con un rendimento del 1,2%. L'indice BofA ML Global High Yield ha registrato un rendimento

del 7,5%, indicando un interesse crescente per i titoli ad alto rendimento, nonostante i rischi associati.

Nel contesto delle obbligazioni governative denominate in USD, il JPM GBI US All Mats ha registrato un rendimento positivo dello 0,7%, in un contesto ancora non chiaramente definito su inflazione e crescita economica. Al contrario, il JPM GBI UK All Mats ha evidenziato un rendimento negativo del -3,4%, mentre il JPM GBI Japan All Mats ha mostrato una performance particolarmente deludente, con un rendimento negativo del -13,1% alla luce del rialzo dei tassi della BoJ. Infine, il JPM GBI Germany All Traded ha registrato un rendimento negativo del -5,8%. Nel corso dei 12 mesi fino al 31 dicembre 2024, l'euro ha mostrato una certa volatilità nei confronti del dollaro statunitense, registrando un deprezzamento del 6,23%, passando da 1,10 a 1,03 dollari. Anche rispetto alla sterlina, l'euro ha subito un deprezzamento del 4,8%, scendendo da £0,87 a £0,83. Tuttavia, l'euro ha registrato un apprezzamento del 4,69% nei confronti dello yen, aumentando da ¥155,56 a ¥162,87 nel corso dell'anno.

A seguire è analizzato in dettaglio l'andamento di azioni e obbligazioni nei quattro trimestri del 2024<sup>3</sup>.

### Azioni

#### • Primo trimestre

Nel primo trimestre del 2024 i mercati azionari globali hanno registrato forti guadagni, sostenuti dall'ottimismo per l'intelligenza artificiale e da una resiliente economia statunitense. Negli Stati Uniti, l'indice S&P 500 ha visto un incremento significativo del 10,6%, grazie a utili aziendali positivi, con i settori della tecnologia, energia e servizi di comunicazione che hanno guidato la crescita. Anche le azioni della Zona Euro hanno performato bene, con l'indice MSCI EMU in aumento del 7,8%, trainato da un miglioramento delle prospettive economiche.

In Giappone, il mercato azionario ha vissuto un eccezionale rally, con il TOPIX Total Return che ha registrato un rendimento del 10,1%, sostenuto da un ciclo economico positivo e dall'interesse degli investitori stranieri. Le azioni di Taiwan e India hanno mostrato buone performance, grazie all'entusiasmo per le tecnologie legate all'IA e alla stabilità politica in India.

I mercati emergenti hanno registrato rendimenti

2. I rendimenti sono espressi in USD e net total return, salvo diversa indicazione.

3. I rendimenti, se non specificato diversamente, sono espressi su base trimestrale.

positivi, ma inferiori rispetto ai mercati sviluppati, con l'indice MSCI Emerging Markets che ha guadagnato solo il 2,4%, rispetto all'indice MSCI World che ha visto un incremento del 8,9%. In generale, il primo trimestre ha portato un rinnovato ottimismo, sostenuto dalla ripresa economica e dall'interesse per le tecnologie innovative.

#### • Secondo trimestre

Nel secondo trimestre del 2024 il mercato azionario ha mostrato una performance variabile, con alcuni indici che hanno registrato guadagni significativi mentre altri hanno faticato a mantenere il passo. L'indice MSCI World ha visto un incremento del 2,6% nei tre mesi fino a giugno, evidenziando una certa resilienza nel contesto globale. In particolare, l'indice MSCI World Growth ha registrato un notevole aumento del 6,3%, sostenuto dall'interesse per le tecnologie innovative e dall'ottimismo riguardo all'intelligenza artificiale.

Negli Stati Uniti, l'indice S&P 500 ha guadagnato il 4,3% nel secondo trimestre, riflettendo una continua fiducia degli investitori, supportata da utili aziendali positivi e da un clima favorevole per i settori tecnologici e dei servizi di comunicazione. Tuttavia, il settore delle small cap ha mostrato segni di debolezza, con l'indice MSCI World Small Cap in calo del 2,8%.

In Europa, l'indice MSCI EMU ha registrato una diminuzione del 2,5%, influenzato da incertezze politiche e da aspettative ridotte per tagli ai tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea. Anche il FTSE Europe ex UK ha mostrato una crescita modesta, con un incremento del 0,3%. I mercati emergenti hanno mostrato una performance più positiva, con l'indice MSCI Emerging Markets in aumento del 5,0%, sostenuto da un rinnovato interesse per le economie in via di sviluppo e da valutazioni attraenti.

#### • Terzo trimestre

Nel terzo trimestre del 2024 i mercati azionari hanno mostrato una performance generalmente positiva, con diversi indici che hanno registrato guadagni significativi. L'indice MSCI World ha visto un incremento del 6,4%. In particolare, l'indice MSCI World Value ha visto un aumento del 9,6%, sostenuto da solidi risultati aziendali.

Negli Stati Uniti, l'indice S&P 500 ha guadagnato il 5,9%, grazie a un cambio nelle aspettative sui tassi di interesse, con la Fed che ha annunciato

un taglio di 50 punti base a settembre. Anche le azioni delle piccole e medie imprese hanno mostrato buone performance, con l'indice MSCI World Small Cap in aumento del 9,4%.

In Europa, l'indice MSCI EMU ha registrato un incremento del 7,3%, beneficiando di un miglioramento delle prospettive economiche e di un clima di fiducia tra gli investitori.

Il FTSE Europe ex UK ha visto un aumento del 6,2%, mentre il FTSE All-Share ha registrato un rendimento del 8,5%, sostenuto da una ripresa nei settori industriale e dei servizi.

I mercati emergenti hanno continuato a mostrare solidi guadagni, con l'indice MSCI Emerging Markets in aumento del 8,7%, sostenuto da una crescita robusta in Paesi come l'India e il Sud-est asiatico. L'indice MSCI AC Asia ex Japan ha registrato un incremento del 10,4%.

#### • Quarto trimestre

Nel quarto trimestre del 2024 i mercati azionari globali hanno mostrato performance contrastanti. Negli Stati Uniti, l'indice S&P 500 ha guadagnato il 2,4%, sostenuto dalla vittoria di Donald Trump alle elezioni presidenziali e dalle aspettative di politiche favorevoli alla crescita. I settori della comunicazione, tecnologia e beni di consumo hanno guidato i guadagni, mentre il settore dei materiali ha registrato le performance più deboli.

In Europa, le azioni hanno subito un calo, con l'indice MSCI EMU in diminuzione del 9,0%, a causa di timori di recessione e instabilità politica in Francia e Germania. I settori più deboli sono stati materiali, immobiliare e beni di consumo, mentre il settore industriale ha mostrato segni di resistenza. Il FTSE Europe ex UK invece ha registrato un calo del 10,2%, influenzato dall'aumento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine e dalle preoccupazioni per le politiche fiscali del nuovo governo.

In Giappone, il TOPIX ha registrato un incremento del 5,4% in termini di yen, sostenuto dalla debolezza dello yen che ha favorito gli esportatori. Le aziende giapponesi hanno riportato risultati misti, ma le aspettative di crescita sono rimaste positive.

Nei mercati emergenti, l'indice MSCI Emerging Markets ha subito un calo del 8,0%, influenzato dalle preoccupazioni per le tariffe proposte da Trump e dalla volatilità politica in paesi come il Brasile e la Corea del Sud.

## Obbligazioni

### • Primo trimestre

Nel primo trimestre del 2024 le aspettative su inflazione e tassi d'interesse hanno subito cambiamenti significativi. La Banca del Giappone ha aumentato i tassi dallo -0,1% allo 0,1%, mentre la Banca Nazionale Svizzera ha ridotto il tasso di 25 punti base al 1,5%. La Banca Centrale Europea, la Banca d'Inghilterra e la Fed hanno mantenuto un approccio cauto.

L'inflazione è rimasta una preoccupazione, con tassi superiori alle previsioni sia negli Stati Uniti che nella Zona Euro, suggerendo una natura duratura dell'inflazione nel settore dei servizi. I rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni sono aumentati globalmente: il Treasury statunitense è salito dal 3,87% al 4,21%, il Gilt britannico dal 3,54% al 3,94%, e il Bund tedesco si è stabilizzato al 2,03% (+26 punti base).

Le obbligazioni societarie hanno sovraperformato quelle governative, in particolare nel Regno Unito. Le obbligazioni convertibili hanno registrato un incremento del 1,1% e l'attività nel mercato primario è rimasta forte, con una buona domanda per nuove emissioni.

### • Secondo trimestre

Nel secondo trimestre del 2024 i mercati obbligazionari globali hanno iniziato con un tono deludente a causa di preoccupazioni sull'inflazione negli Stati Uniti, portando a una revisione dei tempi per i tagli ai tassi d'interesse. Le obbligazioni societarie investment grade (IG) hanno registrato rendimenti positivi, sostenuti dall'allargamento degli spread creditizi, con il settore finanziario che ha sovraperformato nonostante la debolezza dei titoli bancari francesi.

I mercati high yield (HY) hanno avuto un buon trimestre, superando le obbligazioni governative e IG. I mercati obbligazionari governativi hanno mostrato divergenze, con un sell-off iniziale nei Treasury statunitensi seguito da un calo dei rendimenti. Nella Zona Euro, gli spread francesi si sono ampliati a causa delle elezioni parlamentari anticipate.

A giugno le banche centrali hanno mantenuto un focus restrittivo, con la Fed che ha previsto un solo taglio per il resto del 2024, come indicato nelle dot-plot e la BCE che ha annunciato un taglio di 25 punti base.

Le obbligazioni convertibili hanno chiuso il

secondo trimestre con una perdita del -0,5%, ma il mercato primario ha visto un'emissione record di oltre 27 miliardi di dollari.

### • Terzo trimestre

Nel terzo trimestre del 2024 molte economie principali hanno avviato un ciclo di riduzione dei tassi d'interesse. Negli Stati Uniti, un calo inatteso nei non-farm payrolls di luglio, un aumento del tasso di disoccupazione e una diminuzione dell'inflazione ad agosto hanno spinto la Fed a ridurre i tassi di 50 punti base. Questa decisione ha indebolito il dollaro rispetto alle principali valute e ha portato a un significativo calo dei rendimenti dei Treasury statunitensi, con i rendimenti a 2 anni che sono scesi di 111 punti base.

La Banca d'Inghilterra, per la prima volta dall'inizio della pandemia, ha tagliato i tassi di 25 punti base ad agosto, mentre ha deciso di mantenerli invariati nella riunione di settembre. I Gilt britannici hanno registrato un rally, sostenuto dalle aspettative di ulteriori tagli ai tassi da parte della BoE. Anche la BCE ha ridotto i tassi di 25 punti base, con i rendimenti delle obbligazioni governative tedesche e francesi a 10 anni che sono diminuiti, sebbene abbiano sottoperformato rispetto a Italia e Spagna.

Nel settore delle obbligazioni societarie, le obbligazioni investment grade statunitensi hanno mostrato una performance robusta, mentre le obbligazioni ad alto rendimento globali hanno sovraperformato le obbligazioni investment grade globali. Le obbligazioni convertibili hanno offerto una buona protezione nelle fasi di ribasso e hanno partecipato positivamente alla ripresa del mercato azionario, con l'indice FTSE Global Focus che è avanzato del 5,8%.

### • Quarto trimestre

Nel quarto trimestre del 2024 i mercati obbligazionari hanno mostrato notevole volatilità a causa di tensioni geopolitiche e decisioni delle banche centrali. Negli Stati Uniti, un sell-off nei Treasury ha avuto luogo a ottobre, con un aumento inatteso dell'inflazione che ha portato a un incremento dei rendimenti. La Fed ha ridotto i tassi per la terza volta consecutiva, portando l'intervallo obiettivo al 4,25% - 4,5%, ma ha indicato che potrebbero seguire meno tagli a causa di preoccupazioni inflazionistiche. La BCE ha mantenuto il tasso di base al 3% e

ha segnalato tagli gradualisti, mentre l'inflazione nella Zona Euro si attestava al 2,3%. In Francia, i rendimenti delle obbligazioni hanno superato quelli greci a causa di instabilità politica. Nel Regno Unito, il bilancio del governo laburista ha portato a un aumento dei rendimenti dei Gilt, mentre la Banca d'Inghilterra ha ridotto i tassi al 4,75%.

Le obbligazioni *high yield* hanno sovraperformato le *investment grade*, con *spread* in restringimento. Le obbligazioni convertibili hanno guadagnato il 2,1% nel trimestre, offrendo protezione al ribasso e partecipando positivamente alla ripresa dei mercati azionari, con 26,7 miliardi di dollari di nuove emissioni.

## Prospettive economiche e di mercato per il 2025

### Economia

Secondo le più recenti stime del FMI<sup>4</sup>, la crescita globale è prevista al 3,3% sia nel 2025 che nel 2026, al di sotto della media storica (2000-2019) del 3,7%. Questa previsione rimane sostanzialmente invariata rispetto al World Economic Outlook (WEO) di ottobre 2024, grazie a una revisione al rialzo negli Stati Uniti che compensa le revisioni al ribasso in altre economie. L'inflazione globale è attesa in calo al 4,2% nel 2025 e al 3,5% nel 2026, con una convergenza verso gli obiettivi di inflazione che avverrà prima nelle economie avanzate. Le proiezioni del FMI considerano l'impatto dell'incertezza delle politiche commerciali, che si presume temporanea. I prezzi delle materie prime energetiche sono previsti in calo del 2,6% nel 2025, mentre i prezzi delle materie prime non energetiche sono attesi in aumento del 2,5%.

I tassi di politica monetaria delle banche centrali continueranno a diminuire, ma a ritmi diversi, e si prevede un inasprimento della politica fiscale nelle economie avanzate.

Negli Stati Uniti, la crescita è prevista al 2,7% nel 2025, sostenuta da una domanda robusta. In Europa, si prevede un incremento della crescita, sebbene a un ritmo più moderato rispetto alle aspettative di ottobre, con un tasso stimato del 1,0% per il 2025, influenzato dalle tensioni geopolitiche. Nel 2026 tuttavia la crescita è prevista risalire al 1,4%. Nei mercati emergenti, la crescita in Cina è stata leggermente rivista al rialzo al 4,6% per il 2025, mentre per l'India è

prevista una crescita del 6,5%.

Le stime del commercio mondiale sono state riviste al ribasso per il 2025 e il 2026 a causa dell'incertezza sulle politiche commerciali, ma si prevede che l'impatto sia transitorio. La tendenza verso la disinflazione dovrebbe continuare, con l'inflazione negli Stati Uniti prevista ancora sopra il target del 2% nel 2025. Nel medio termine, i rischi sono orientati al ribasso, con la crescita globale attesa inferiore alla media del 2025-26. I rischi a breve termine potrebbero rafforzare le divergenze tra i Paesi, con rischi al rialzo negli Stati Uniti e al ribasso in altre economie. L'intensificazione delle politiche protezionistiche potrebbe esacerbare le tensioni commerciali e influenzare negativamente la crescita. Le dinamiche inflazionistiche potrebbero essere influenzate in direzioni opposte, con incertezze riguardo all'effetto dei dazi sui prezzi. Le tensioni geopolitiche, in particolare nei conflitti in Medio Oriente e in Ucraina, potrebbero portare a nuovi picchi nei prezzi delle materie prime, colpendo i paesi importatori. Tuttavia, un potenziale rimbalzo dell'attività economica globale potrebbe derivare dalla rinegoziazione di accordi commerciali e dall'implementazione di riforme strutturali, aumentando così la crescita a medio termine attraverso sforzi per migliorare l'offerta di lavoro e la competitività.

### Politica monetaria

#### • Eurozona

Secondo le proiezioni macroeconomiche dello staff dell'Eurosistema di dicembre 2024, l'economia dell'Area Euro è attesa a una graduale ripresa nei prossimi anni, nonostante le significative incertezze geopolitiche e politiche. Sebbene la crescita abbia mostrato un andamento moderato nel 2024, recenti indicatori segnalano un possibile indebolimento nel breve termine, caratterizzato da una fiducia dei consumatori contenuta e da un elevato livello di incertezza, che potrebbero incentivare ulteriormente il risparmio delle famiglie.

Il Vicepresidente della BCE, Luis de Guindos, ha sottolineato che, mentre l'inflazione ha mostrato segni di disinflazione, il contesto macroeconomico è cambiato, spostando l'attenzione da preoccupazioni per l'alta inflazione a timori per la bassa crescita. Nonostante l'inflazione sia scesa rapidamente nel 2023 e si preveda che si attesti attorno al 2,1%

4. Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook Update, gennaio 2025

nel 2025, l'Outlook per l'economia dell'Eurozona rimane debole e soggetto a significative incertezze.

Tuttavia, esistono condizioni favorevoli per un rafforzamento della crescita economica. In particolare, l'aumento dei salari reali e dell'occupazione, in un contesto di mercati del lavoro robusti, dovrebbe sostenere una ripresa in cui il consumo rimane uno dei principali motori. La domanda interna potrebbe essere ulteriormente stimolata da un allentamento delle condizioni di finanziamento, in linea con le aspettative di mercato riguardo ai futuri tassi di interesse. De Guindos ha evidenziato che, sebbene ci siano segnali di rallentamento, le politiche fiscali sono considerate nel complesso su un percorso di consolidamento, con i fondi del programma Next Generation EU (NGEU) previsti come un importante sostegno alla crescita fino alla scadenza del programma nel 2027.

Sulla base dell'assunto che le politiche commerciali dei principali partner commerciali europei rimangano invariate, si prevede un rafforzamento della domanda estera a sostegno delle esportazioni dell'Area Euro. Di conseguenza, il commercio netto dovrebbe contribuire in modo sostanzialmente neutro alla crescita del PIL, nonostante le sfide di competitività esistenti. Si prevede che il tasso di disoccupazione continui a diminuire fino a raggiungere livelli bassi rispetto alle medie storiche.

Nel complesso, si stima che la crescita annuale media del PIL reale sarà dello 0,7% nel 2024, del 1,1% nel 2025 e del 1,4% nel 2026, prima di moderarsi al 1,3% nel 2027. Rispetto alle proiezioni macroeconomiche del personale della BCE di settembre 2024, le prospettive per la crescita del PIL sono state riviste al ribasso, principalmente a causa delle revisioni dei dati sugli investimenti nella prima metà del 2024, delle aspettative di una crescita delle esportazioni più debole nel 2025 e di una piccola revisione al ribasso dell'espansione prevista della domanda interna nel 2026.

Per quanto riguarda l'inflazione, si prevede che l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (HICP) si attesti attorno all'obiettivo di inflazione del 2% della BCE a partire dal secondo trimestre del 2025. Gli effetti di base nella componente energetica sono attesi come il principale fattore trainante dell'aumento temporaneo dell'inflazione all'inizio dell'orizzonte di previsione. Inoltre, si prevede che l'inflazione HICP esclusa energia e alimenti (HICPX) diminuisca all'inizio del 2025, man mano che svaniscono gli effetti

indiretti dei precedenti shock dei prezzi energetici, si attenuano le pressioni sui costi del lavoro e gli effetti ritardati dei precedenti inasprimenti della politica monetaria continuano a influenzare i prezzi al consumo. Questa è prevista essere sostenuta da un calo dell'inflazione dei servizi che finora è stata relativamente persistente. Nel complesso, si prevede che l'inflazione HICPX si modererà dal 2,9% nel 2024 al 1,9% nel 2027. La crescita salariale inizialmente rimarrà elevata, ma si prevede una graduale diminuzione man mano che le pressioni per la compensazione dell'inflazione si attenueranno.

De Guindos ha concluso sottolineando che, in un contesto di alta incertezza, la BCE seguirà un approccio basato sui dati per determinare la politica monetaria appropriata, mantenendo la prudenza. Se i dati confermeranno le aspettative, ci si aspetta di continuare a ridurre la restrittività della politica monetaria, garantendo che l'inflazione si stabilizzi in modo sostenibile attorno all'obiettivo del 2%.

#### • Stati Uniti

Le proiezioni macroeconomiche elaborate dallo staff della Fed nel dicembre 2024 indicano che le condizioni economiche negli Stati Uniti continueranno a mantenere una solidità, nonostante l'incertezza associata a potenziali cambiamenti nelle politiche commerciali, migratorie, fiscali e regolamentari. Si prevede una crescita del PIL reale leggermente più contenuta, con un tasso di disoccupazione atteso un po' più elevato, ma comunque vicino al tasso naturale. Nello scenario di base, l'inflazione per il 2024 è stata rivista al rialzo, con aspettative di stabilità nel 2025 e un successivo calo verso il 2% entro il 2027. I rischi inflazionistici sono considerati inclinati al rialzo, a causa di una discesa dell'inflazione di base meno marcata del previsto e dei potenziali effetti derivanti dai cambiamenti nelle politiche commerciali.

In merito al mercato del lavoro, si osserva un graduale allentamento delle condizioni, evidenziato da indicatori come il calo delle offerte di lavoro e il tasso di dimissioni. Tuttavia, le condizioni del mercato del lavoro rimangono coerenti con l'obiettivo di massima occupazione del FOMC.

L'attività economica continua a espandersi a un ritmo solido, sostenuta da un mercato del lavoro robusto e da salari reali in aumento. Tuttavia, le famiglie a basso e medio reddito affrontano pressioni finanziarie, limitando la loro capacità di spesa.

Nella valutazione dei rischi economici, i partecipanti ritengono che i rischi per il raggiungimento degli obiettivi di massima occupazione e stabilità dei prezzi siano bilanciati, con un aumento dei rischi al rialzo per l'inflazione, a causa di letture più forti del previsto e potenziali interruzioni nelle catene di approvvigionamento globali.

In conclusione, la Fed ha deciso di abbassare l'intervallo obiettivo per il tasso dei fondi federali di 25 punti base, portandolo a un range compreso tra 4,25% e 4,5%, per sostenere la solidità dell'economia e del mercato del lavoro e continuando a concentrarsi sui progressi sull'inflazione.

### Fattori di rischio globali di breve e lungo termine

Il Global Risks Report 2025<sup>5</sup>, presentato dal Gruppo Marsh & McLennan al World Economic Forum (WEF), offre un'analisi approfondita delle sfide globali che caratterizzano l'attuale panorama, evidenziando un minore ottimismo e una crescente frammentazione in vari ambiti, tra cui geopolitica, ambiente, società ed economia. Basato sulle opinioni di circa 900 esperti e leader del settore, il rapporto rivela che il conflitto armato tra stati è emerso come la principale preoccupazione per il 23% dei rispondenti, un cambiamento significativo rispetto agli anni precedenti, quando questo rischio era considerato meno prioritario. L'invasione russa dell'Ucraina ha amplificato le preoccupazioni sulla sicurezza nazionale, contribuendo a un aumento delle tensioni in altre regioni, come il Medio Oriente e il Sudan. Le conseguenze umanitarie di tali conflitti sono devastanti, con milioni di persone sfollate e un incremento della crisi dei rifugiati. Le agende governative si stanno orientando sempre più verso un approccio unilaterale, con una crescente enfasi sulla sicurezza interna a scapito della cooperazione multilaterale.

La disuguaglianza a livello di ricchezza e reddito è identificata come un rischio centrale, contribuendo a una crescente polarizzazione sociale. Questo fenomeno è aggravato dalla crisi del costo della vita, che ha colpito duramente le fasce più vulnerabili della popolazione. Il rapporto evidenzia che il 62% dei rispondenti prevede un aumento delle tensioni sociali nei prossimi dieci anni, con rischi come la migrazione forzata

e l'erosione dei diritti umani tra le principali preoccupazioni. La fiducia nelle istituzioni è in calo, e la mancanza di valori condivisi sta minando la coesione sociale.

I rischi ambientali sono diventati una realtà concreta, con eventi meteorologici estremi che si intensificano e si verificano con maggiore frequenza. Il rapporto classifica gli eventi meteorologici estremi come il rischio più grave per il prossimo decennio, seguito dalla perdita di biodiversità e dal collasso degli ecosistemi. Le nuove generazioni, in particolare, mostrano una crescente preoccupazione per le questioni ambientali, con i giovani sotto i 30 anni che classificano l'inquinamento come il terzo rischio più grave entro il 2035. Questo cambiamento di percezione potrebbe influenzare le politiche future e le priorità globali. In un contesto di rapidi progressi tecnologici, il rapporto mette in guardia contro i rischi associati all'intelligenza artificiale. Sebbene le tecnologie AI stiano guadagnando terreno, la proliferazione di contenuti falsi e fuorvianti rappresenta una minaccia crescente per la stabilità sociale e politica. La disinformazione è classificata come il rischio principale per il 2027, evidenziando come la tecnologia possa alimentare la polarizzazione sociale. Il rapporto sottolinea l'importanza di affrontare questi rischi attraverso una regolamentazione adeguata e una maggiore consapevolezza pubblica.

Inoltre, il rapporto evidenzia che i rischi economici, sebbene non siano considerati immediati, rimangono una preoccupazione interconnessa con le tensioni sociali e geopolitiche. Le proiezioni di lungo periodo segnalano sfide ancora più grandi, poiché si prevede che i meccanismi di collaborazione saranno messi sotto pressione. Le crescenti preoccupazioni per le attività economiche illecite, l'aumento del debito e la concentrazione di risorse strategiche evidenziano vulnerabilità che potrebbero destabilizzare l'economia globale nei prossimi anni.

Il rapporto sottolinea anche che, per il secondo anno consecutivo, la disinformazione e la disinformazione restano i principali rischi nei prossimi due anni, erodendo la fiducia ed esacerbando le divisioni all'interno e tra le nazioni. Altri rischi rilevanti di breve periodo includono la polarizzazione sociale, lo spionaggio informatico e i conflitti armati. Questi fattori contribuiscono a un panorama globale sempre più frammentato, in cui le crescenti sfide geopolitiche, ambientali, sociali e tecnologiche minacciano la stabilità e il progresso.

5. World Economic Forum, The Global Risks Report 2024, Gennaio 2025.

Tutti i 33 rischi identificati nel ranking aumentano di gravità nel lungo periodo, riflettendo le preoccupazioni degli intervistati circa l'aumento della frequenza o dell'intensità di questi rischi nel corso del prossimo decennio.

Di fronte a queste sfide interconnesse, il Global Risks Report 2025 sottolinea l'urgenza di un'azione concertata. Le divisioni crescenti e la frammentazione delle relazioni internazionali mettono in discussione la capacità delle strutture esistenti di affrontare collettivamente i rischi globali. È fondamentale promuovere il dialogo e la cooperazione tra le nazioni per costruire un futuro più stabile e sostenibile. Il 64% dei rispondenti prevede un ordine mondiale multipolare o frammentato nei prossimi dieci anni, suggerendo che le potenze emergenti, come India e stati del Golfo, giocheranno un ruolo sempre più importante.

Il decennio a venire sarà cruciale e le scelte che verranno fatte oggi avranno un impatto duraturo sul futuro del nostro pianeta. È imperativo che i governi, le organizzazioni internazionali e la società civile lavorino insieme per sviluppare strategie efficaci che affrontino le cause profonde dei rischi globali, promuovendo al contempo la resilienza e la sostenibilità. Come afferma Mirek Dušek, Managing Director del World Economic Forum, "In un mondo segnato da divisioni sempre più profonde e rischi a cascata, i leader globali hanno una scelta: promuovere la collaborazione e la resilienza o affrontare un'instabilità crescente. La posta in gioco non è mai stata così alta".

In conclusione, il Global Risks Report 2025 non solo mette in luce le sfide attuali, ma invita anche a una riflessione profonda sulle azioni necessarie per affrontare un futuro incerto. La cooperazione internazionale, la responsabilità condivisa e l'impegno verso un dialogo costruttivo sono essenziali per affrontare le crisi interconnesse che ci attendono. Solo attraverso un approccio collettivo e inclusivo sarà possibile costruire un mondo più resiliente e sostenibile per le generazioni future.

## Mercati finanziari

Il 2025 è iniziato con un contesto di mercato positivo, con gli investitori che hanno registrato rendimenti favorevoli sia per le azioni globali che per i titoli a reddito fisso. Da inizio anno al 17 febbraio, l'indice MSCI ACWI ha mostrato un incremento del 5,2%<sup>6</sup>, mentre le azioni statunitensi, rappresentate dall'indice S&P 500, hanno

guadagnato il 4,1%. Le azioni statunitensi hanno sottoformato rispetto ai mercati sviluppati internazionali ma hanno superato le azioni dei mercati emergenti.

Tuttavia, l'inflazione ha mostrato segnali di pressione, con la headline inflation negli Stati Uniti che ha registrato un incremento *year-over-year* del 2,9%. Questo dato ha sollevato preoccupazioni riguardo a potenziali aumenti dei tassi di interesse da parte delle banche centrali. La core inflation invece ha mostrato un andamento più contenuto, suggerendo che le pressioni inflazionistiche potrebbero essere più gestibili nel lungo termine. Le politiche economiche del nuovo governo, sotto la presidenza di Donald Trump, hanno introdotto misure di deregulation e investimenti in infrastrutture tecnologiche, favorendo un clima di fiducia tra gli investitori. Le tariffe sulle importazioni da Messico, Canada e Cina, invece, hanno creato incertezza sul piano economico, ma gli accordi per posticipare i dazi su Canada e Messico hanno, per il momento, alleviato la reazione del mercato azionario. Gli investitori stanno seguendo con grande attenzione le tensioni geopolitiche legate ai dazi annunciati da Trump. Il presidente statunitense ha dichiarato l'intenzione di introdurre tariffe personalizzate per ciascun Paese, potenzialmente impattando l'UE, il Regno Unito, il Giappone e la Corea del Sud. Tuttavia, si prevede che possano avvenire negoziati tra questi Paesi e gli Stati Uniti prima dell'applicazione delle tariffe, limitandone l'applicazione. Queste dinamiche possono comunque giocare un ruolo importante sulle aspettative del mercato su inflazione e crescita economica. In particolare, lo sguardo degli investitori è rivolto all'andamento dell'inflazione, a cui saranno legate le decisioni delle banche centrali nel corso dell'anno influenzando il *risk sentiment*. Al contempo, gli sviluppi sull'AI, con la sfida a distanza tra USA e Cina che potrebbe portare a sorprese nei prossimi mesi, rappresentano un ulteriore elemento da monitorare. A livello di asset class, le prospettive per il mercato azionario sono miste, con un ambiente economico potenzialmente favorevole e opportunità legate ai progressi nell'AI che potrebbero sostenere gli utili; allo stesso tempo, le valutazioni restano elevate rendendo il mercato "fragile" rispetto a sorprese negative nei dati macroeconomici. Sul versante obbligazionario, incrementi significativi di duration potrebbero rappresentare un rischio alla luce di dinamiche inflazionistiche non ancora chiaramente definite nelle principali economie.

6. I rendimenti sono espressi in USD salvo diversa indicazione.

## Il settore immobiliare<sup>7</sup>

### Andamento del mercato immobiliare europeo

Per il mercato immobiliare europeo, dopo un 2023 segnato dal rialzo dei tassi attuato dalla BCE, il 2024 rappresenta un punto di svolta che segna la fine del ciclo negativo delle transazioni e dei cali significativi registrati sui valori dei diversi asset e sui capitali investiti.

Come risulta dal report *"Il mercato immobiliare in Europa e Italia"* ed. gennaio 2025 di Scenari Immobiliari, la stima per la chiusura del 2024 è positiva, con un fatturato totale pari a 1.125 miliardi di euro, in crescita del 2,3% rispetto al 2023. Restringendo l'analisi ai primi cinque Paesi (Francia, Germania, Inghilterra, Italia e Spagna) la crescita rimane positiva, seppure inferiore in termini percentuali (+2,1% rispetto al 2023), con una stima di fatturato prevista a 930 miliardi di euro.

Guardando alle performance dei singoli Paesi, spicca l'ottimo risultato in termini percentuali dell'Italia per la quale è previsto un fatturato oltre i 147 miliardi di euro, in aumento del 3,4% rispetto al 2023. I motivi principali che spingono il mercato immobiliare italiano sono sostanzialmente il calo del costo del denaro, la maggiore fiducia da parte degli investitori e il basso livello di offerta di immobili di nuova costruzione (soprattutto nel settore residenziale).

In questo contesto più ottimistico l'attività di investimento in Europa mostra i segni di una graduale ripresa. Con il calo dei prezzi negli ultimi diciotto mesi, si sta riducendo il divario tra le aspettative di prezzo dei venditori e degli acquirenti. Inoltre, la riduzione del costo del debito ha reso più facile garantire prestiti per operazioni di grandi dimensioni, anche non *prime*, con un conseguente aumento significativo delle transazioni con alta leva finanziaria.

Il volume totale degli investimenti europei sarà probabilmente compreso tra i 160-175 miliardi di euro nel 2024. Questa previsione riflette una ripresa importante rispetto al 2023, quando si sono registrati 148 miliardi di euro.

La ripresa dovrebbe essere relativamente diffusa in tutta Europa, con le regioni nordiche, insieme all'Italia, che si prevede faranno registrare i tassi di crescita annuali più elevati. Al contrario, si prevede che la Francia sia destinata a rimanere indietro a causa di un approccio attendista degli

investitori.

Relativamente ai singoli comparti, nel residenziale si stima una crescita del prezzo medio di appena lo 0,3%, poiché in Spagna, Italia e Inghilterra i prezzi delle case chiudono l'anno in crescita (nonostante le flessioni sulle transazioni), mentre in Francia e Germania è prevista una chiusura del 2024 con i prezzi delle abitazioni ancora in calo.

Guardando ai mercati terziari dei principali Paesi Emea, si stima nel 2024 una leggera crescita (+2,6%) rispetto al 2023, dimostrando che la fase negativa degli ultimi due anni risulta superata, nonostante le turbolenze congiunturali e il calo del *take up*. L'attività di locazione degli spazi terziari ha iniziato a riprendersi, concentrandosi su immobili di buona qualità, in categoria A, con alti standard energetici.

Nel comparto retail si registra una crescita media dell'1,4% sul fronte dei prezzi, ad eccezione dell'Italia dove il valore medio segna un aumento più contenuto, pari allo 0,6%.

Anche nel 2024 il settore della logistica risulta essere quello più vivace nei primi cinque Paesi europei, con un valore medio stimato in aumento del 2,7%.

#### Focus mercato italiano e risultati nel 2024

I volumi di investimenti immobiliari nel *Commercial Real Estate* nel 2024 sono stati pari a 9,9 miliardi di euro (senza includere le acquisizioni degli ex scali ferroviari di Milano Farini e San Cristoforo per 489,5 milioni di euro), segnando una crescita del 47% rispetto ai risultati osservati nello scorso anno, grazie in particolare al quarto trimestre che ha registrato 3,6 miliardi di euro di volumi, in crescita del 23% rispetto allo stesso periodo del 2023 (*fonte CBRE Italy Research*).

La ripresa del mercato italiano è tangibile, favorita anche dal recente ciclo di riduzione dei tassi di interesse, nonostante persista uno scenario macroeconomico e geopolitico sfidante. Il processo di normalizzazione delle politiche monetarie della Banca Centrale Europea, avviato a giugno 2024, ha permesso il ritorno degli investitori, interrompendo i processi di *price discovery* e stabilizzando i rendimenti nei mercati primari delle principali *asset class*. Le ulteriori riduzioni dei tassi di interesse da parte della BCE, previste nel corso del prossimo anno, permettono di avere un *outlook* molto positivo per il *Commercial Real Estate*, con una

7. Fonte: InvestIRE SGR, Relazione di Gestione al 31 dicembre 2024 del Fondo Immobiliare Secondo RE

ritrovata vivacità del mercato degli *occupier* che favorirà il ritorno degli investitori *core* nei mercati consolidati e stimolerà nuove iniziative nei mercati emergenti da parte di investitori *value-add*.

In termini di aree geografiche, Milano si conferma la destinazione preferita, registrando circa il 36% del totale transato, seguita da Roma in cui si registra il 18%. Relativamente alla provenienza dei capitali investiti, gli investitori esteri risultano gli operatori più attivi sul mercato, rappresentando circa il 62% del capitale investito. La restante quota del 38% è coperta da capitale domestico, in flessione rispetto al 2023.

A guidare i volumi del 2024 è stato il settore *Retail*, seguito da *Hotels*, i cui volumi tornano a crescere in linea con la ripresa post-pandemica di tutto il settore. Volumi in ripresa anche per il settore *Office*, dopo il calo importante del 2023, sebbene il totale di fine 2024 rimanga ancora sotto la media degli ultimi cinque anni.

Anche per la Logistica il 2024 è stato caratterizzato da una crescita più sostenuta, benché il volume complessivo rimanga sotto la media, ma per una ragione diversa: gli anni post-pandemici hanno visto un boom molto forte per questo settore, che si è successivamente stabilizzato. Volumi più limitati nel segmento *Alternatives*; tuttavia, alcuni segmenti specifici, dal *Living* a segmenti emergenti come i *Data Centers*, continuano a suscitare grande interesse fra gli investitori.

Il tema del cambio di destinazione d'uso rimane attuale: nel corso del 2024 si registrano soprattutto conversioni in residenziale/living, ma anche in alberghi, partendo prevalentemente da immobili ad uso ufficio.

Per il 2025 si prevede un'ulteriore espansione, con maggiore partecipazione di investitori internazionali nei settori consolidati, supportata da un dinamismo del mercato *occupier*, e un crescente interesse verso asset emergenti, anche in ottica *value add*. Si anticipa inoltre una maggiore incidenza della componente di capitale privato negli investimenti.

### **Il mercato Retail**

Il mercato Retail si è confermato la prima *asset class* per volumi d'investimento nel 2024, con un totale di 2,9 miliardi di euro, in aumento del +236% su base annua. Tale successo è stato determinato, oltre che dall'operazione record registrata nel Quadrilatero di Milano nel Q3, anche da ulteriori transazioni di grande rilievo. Si segnala l'aumento di interesse degli investitori nei segmenti *grocery* dei comparti *Supermarkets*

e *Shopping Centres* e il ritorno di operazioni di grande dimensione nei segmenti *out-of-town*. Gli investitori continuano a concentrarsi su operazioni supportate da solidi fondamentali, come centri commerciali e *retail park* dominanti all'interno della propria *catchment area*, *high street* di primario *standing*, *retail warehouse* e supermercati locati con contratti di lungo termine a conduttori con solide performance di vendita.

I rendimenti *prime* netti rimangono stabili al 4,25% per *High Street* e al 6,50% per i centri commerciali. Tuttavia, le evidenze di mercato mostrano che il profilo di rischio maggiormente perseguito continua a essere quello *value add* e opportunistico con rendimenti prevalentemente a doppia cifra.

### **Il mercato Hotels**

La seconda *asset class* nel 2024 per volumi d'investimento è stata *Hotels*, con un totale di 2,1 miliardi di euro, in aumento del 36% rispetto al 2023, di cui 650 milioni nel quarto trimestre. Durante quest'ultimo periodo si è registrato un incremento di operazioni da parte di investitori *value-add*, dopo un anno fortemente caratterizzato dalle acquisizioni da parte di *owner operator* in strutture preesistenti da riposizionare sul mercato. Questo dato dimostra la fiducia degli investitori nei confronti del settore, in particolare nei mercati *leisure* e nelle principali città d'arte. Il segmento del *luxury* continua a guidare le scelte degli investitori soprattutto nel mercato romano, dove si conferma la *pipeline* di nuove e prestigiose aperture. L'interesse per il settore continua a essere trainato dalle ottime performance registrate nel corso dell'anno in tutti i principali mercati alberghieri e dalla strategia espansiva delle principali catene alberghiere nazionali e internazionali intenzionate a entrare o rafforzare la loro presenza nel mercato italiano. La qualità media dell'offerta cresce e si ammoderna anche grazie agli investitori stranieri attratti dalle performance delle strutture ricettive. L'Italia si pone infatti al vertice europeo dell'offerta di lusso, sia nelle città culturali che nelle destinazioni turistiche. Gli investimenti *core* risultano al momento ancora limitati, anche se è in progressivo aumento la disponibilità di capitali verso queste operazioni. Dopo la forte ripresa del post-pandemia, la crescita degli ADR nei mercati principali si sta normalizzando, con un *sentiment* degli operatori positivo anche nei mercati meno maturi.

## Il mercato Terziario

Il mercato Office si posiziona al terzo posto per volume di investimenti nel 2024, registrando un totale di 1,9 miliardi di euro, di cui 590 milioni nel quarto trimestre, segnando un aumento del 55% rispetto ai risultati del 2023. Gli investimenti sono stati principalmente focalizzati nelle città di Milano e Roma, che hanno attirato circa il 90% del totale annuo. Le maggiori cinque operazioni in termini di importo hanno raggiunto complessivamente oltre 900 milioni di euro, con la predominanza di capitali nazionali, seguiti da capitali di origine europea (Germania e Francia). Il lieve calo del *take-up* è principalmente ascrivibile a una carenza di prodotto Grade A, soprattutto nelle *location prime*, piuttosto che a una flessione della domanda. La scarsità di offerta di alta qualità ha esercitato una pressione al rialzo sui canoni *prime*, come evidenziato dall'incremento registrato sia a Milano che a Roma. I fondamentali del mercato rimangono robusti, con una domanda che si mantiene vivace, ma che si scontra con una limitata disponibilità di spazi che soddisfino gli elevati standard richiesti dagli *occupier*.

L'interesse degli investitori resta ancora molto concentrato sulle *location primarie*, dove le buone *performance* in termini di *take up* dei mercati *occupier* supportano investimenti *value-add*. Inoltre, stanno progressivamente ritornando i capitali *core* per effetto della stabilizzazione dei rendimenti e degli ottimi *entry point* offerti dal mercato. La sostenibilità è una delle tematiche chiave per questa asset class, che si declina in una crescente domanda per nuove tecnologie, in un'attenzione alla gestione degli immobili, alle energie rinnovabili e alla mobilità e infrastrutture in senso più ampio.

### Focus su Milano

A Milano, gli investimenti nel 2024 sono tornati a crescere, raggiungendo un totale di 814 milioni di euro, pari al 42% del totale degli investimenti nel settore Uffici in Italia, con un aumento del 4% rispetto al 2023. I volumi assorbiti nel 2024, pari a circa 392.000 mq, hanno mostrato una riduzione del 6% rispetto al 2023, soprattutto in ragione della carenza di operazioni di grandi dimensioni, anche dovuta alla limitata disponibilità di spazi di grado A/A+ e alle criticità attuali di tipo urbanistico per le nuove costruzioni. Sebbene il risultato in termini di superficie sia inferiore rispetto al 2023, il mercato milanese continua a presentare basi solide, come

confermato dall'attenzione posta sulla qualità degli immobili dal punto di vista degli *occupier*. Quasi la metà dei metri quadri assorbiti è concentrata nelle aree centrali della città: nello specifico, nel CBD di Porta Nuova per il 20% del *take-up* e nel CBD Duomo e Centro storico per il 22%.

L'attività di sviluppo nel 2024 è rimasta contenuta, con 215.500 mq di completamenti, segnando una diminuzione del 18% rispetto al 2023. Anche per il 2025 si prevede un volume di completamenti ridotto, pari a 154.000 mq, fattore che dovrebbe contribuire a mantenere bassi i livelli di *vacancy* per il mercato di Milano. La forte domanda di spazi per i mercati centrali e la limitata disponibilità di prodotto di qualità hanno sostenuto la crescita del canone *prime* del CBD nel Q4 2024, che è salito a 730 €/mq/anno, con un aumento del 4,3% YoY. Aumenti dei canoni di locazione sono stati registrati anche nei sottomercati di Porta Nuova, *CityLife* e Porta Romana.

### Focus su Roma

A Roma, gli investimenti nel 2024 sono tornati a crescere, raggiungendo un totale di 884 milioni di euro, pari al 46% del totale degli investimenti nel settore Uffici in Italia, con un aumento del 370% rispetto al 2023.

I volumi assorbiti nel 2024, pari a 177.000 mq, hanno mostrato una riduzione del 31% rispetto al 2023. Il mercato ha risentito infatti della scarsità di prodotto qualitativamente elevato, favorendo da una parte lo slittamento di alcuni deal al 2025, con conseguente creazione di nuova *pipeline* per la prima metà dell'anno, dall'altra contribuendo al mantenimento di un *outlook* di crescita del *prime rent* nel CBD. L'attività di sviluppo nel 2024 è stata sostenuta, con 92.000 mq di completamenti, segnando un incremento del 29% rispetto al 2023. Per il 2025 si prevedono in consegna 160.000 mq, principalmente legati a progetti non speculativi. Questa espansione avrà un limitato impatto sulla *vacancy* del mercato di Roma, in particolare nelle zone centrali, dove le percentuali si attestano ai minimi storici. I canoni *prime* rimangono stabili nel quarto trimestre 2024, con il CBD e l'EUR rispettivamente a 575 €/mq/anno e 370 €/mq/anno, con *outlook* positivo data la forte domanda presente nelle aree centrali dove vi è un basso livello di *vacancy*.

### Il mercato industriale e logistico

Il mercato *Industrial & Logistics* conferma i risultati del 2023, con un totale di circa 1,6 miliardi di euro

di investimento nel corso del 2024. In questo settore migliora il *sentiment* degli investitori, favorito da un riavvicinamento delle aspettative di prezzo tra venditori e potenziali acquirenti, nonostante un indebolimento della *pipeline* di investimenti osservato durante il 2023 che ha contenuto la ripresa dei volumi d'investimento. La fisiologica normalizzazione della domanda di spazi a uso logistico da parte degli *end-user*, dopo il forte aumento durante e post pandemia, non ha influito sulle intenzioni degli investitori, che continuano a guardare questo mercato come un'ottima opportunità. Resta significativa la quota di investimenti destinati al segmento *value-add*, in particolare su progetti con elevati margini di *reversion* sui canoni di locazione. Per i prossimi mesi, si prevede una forte propensione a investire da parte di fondi *value-add*, che hanno registrato *fundraising* considerevoli negli ultimi mesi dell'anno. Inoltre, il quadro di stabilità dei rendimenti registrato a fine anno segna la conclusione del processo di *repricing* e potrebbe contribuire a un progressivo aumento dei capitali destinati agli investimenti *core* già nei primi mesi del 2025.

Il *take-up* del 2024 è stato pari a 2,3 milioni di metri quadrati, in contrazione del 14% rispetto ai volumi record del 2023, ma mantenendosi in linea con la media storica degli ultimi cinque anni. Milano e il Veneto sono stati i mercati logistici che hanno registrato il maggiore assorbimento di spazi.

Da inizio dell'anno sono stati consegnati circa 1,7 milioni di metri quadrati, di cui il 69% speculativi. Per il 2025, si prevedono *completions* per 2,2 milioni di metri quadrati, di cui il 63% di natura speculativa e il 37% riconducibile a progetti *build-to-suit* e *build-to-own*. Il valore del *prime rent* si attesta a 69 €/mq/anno sia a Milano che a Roma (+1,5% e +3% rispettivamente rispetto al 2023).

### **Il mercato Residenziale**

Per quanto riguarda il mercato delle compravendite residenziali, il 2024 registra oltre 700.000 unità e per il 2025 si prevedono circa 760 mila scambi, in crescita del 36% rispetto al 2020. Oltre il 90% delle compravendite riguarda abitazioni vecchie e questo spinge le quotazioni al rialzo per le abitazioni nuove o comunque di migliore qualità che non richiedono interventi di riqualificazione. Alla ripresa delle compravendite fa riscontro la frenata dei prezzi, che dopo un'ascesa interrotta chiudono l'anno, in media, sui livelli del primo semestre. Coerentemente con quanto avvenuto nei cicli immobiliari precedenti,

la flessione dell'attività transattiva si riflette solo con ritardo sui valori di scambio per ragioni strutturali del nostro mercato, che vanno dalla polverizzazione della componente proprietaria, al grado di finanziarizzazione e, non ultimo, al livello di trasparenza e accessibilità delle informazioni. Il rallentamento registrato nell'evoluzione dei prezzi in alcuni mercati non pare destinato a preludere all'innescio di una fase recessiva, ma semplicemente rappresenta la conseguenza dell'esuberanza degli anni precedenti che, una volta attenuatasi la domanda, ha prodotto oscillazioni delle quotazioni più marcate rispetto ai contesti in cui la crescita è risultata meno accentuata.

### **Il mercato Living**

Nel settore Living il volume di investimento è stato pari a 715 milioni di euro nel 2024, in leggera flessione rispetto allo scorso anno. Tale risultato è influenzato dalla limitata disponibilità di prodotto *core income producing*. L'attività si concentra principalmente sul *value-add*, con acquisto di immobili esistenti da convertire, riqualificare e frazionare. L'interesse degli investitori nei confronti del mercato Living rimane molto forte, sostenuto dalla scarsa presenza di prodotti di qualità in grado di rispondere a un panorama sempre più diversificato di esigenze degli *end-user*, come studenti, lavoratori e anziani. In particolare, si sta assistendo ad un'intensa attività di sviluppo nel settore dello *Student Housing*.

### **Il mercato Student Housing**

Nel 2024 gli investimenti in alloggi per studenti fuori sede hanno raggiunto circa 380 milioni di euro, con circa 215 milioni di euro solo a Milano e nel Nord (circa il 56% del totale). Oltre l'80% del capitale investito proviene da investitori internazionali. Attualmente ci sono 1,9 milioni di studenti in tutta Italia, in aumento del 14% nell'ultimo decennio, nonostante la fornitura di PBSA sia solo al 4,8%, il che indica la necessità di nuovi sviluppi con servizi di alta qualità per soddisfare la crescente domanda, in particolare da parte di studenti internazionali. Attualmente ci sono 85.400 posti letto esistenti nel mercato PBSA italiano, con circa 28.000 posti letto nella *pipeline* di fornitura dei prossimi 3 anni, che permetteranno di superare quota 100mila unità entro il 2027, con un tasso di copertura in crescita ma ancora basso in confronto alla media europea. Il 75% dei posti letto sarà sviluppato nelle regioni settentrionali, circa il 5% nelle regioni

meridionali e il restante 20% nelle regioni centrali dell'Italia.

Un buon impulso al settore in Italia sta arrivando dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), con cui vengono distribuiti fondi per la costruzione e il funzionamento dei PBSA.

Milano è attualmente la città con il più alto canone di locazione (1.420 euro/mese), mentre Firenze è al secondo posto con 1.350 euro. Per il 2025 si prevede che in tutta Italia i prezzi aumenteranno, anche se ad un ritmo più lento e costante. La forte pressione immobiliare unita alla crescente domanda evidenzia il forte potenziale di investimento nel settore PBSA italiano, offrendo interessanti opportunità per sviluppatori e investitori di capitalizzare la crescente popolazione studentesca e la crescente domanda di alloggi di qualità.

### **Il mercato Alternative**

Il settore Alternative registra, invece, una flessione dei volumi d'investimento nel 2024, pari a 440 milioni di euro, in calo del 22% rispetto allo scorso anno. Tale performance è riconducibile al rallentamento del settore *Healthcare*, mentre le altre asset class hanno visto aumenti significativi delle transazioni, indirizzati dalla ricerca di nuovi equilibri tra rischio e rendimento. Nel corso del 2024 si è assistito ad operazioni caratterizzate da una grande diversificazione degli asset oggetto d'investimento (infrastrutture, *self storage*, terreni per sviluppi in *data centre*, *healthcare*, ecc.), che segnalano il consolidamento degli investimenti alternativi nel *commercial real estate* italiano.

In particolare, il settore dei *Data Center* ha registrato una crescita significativa nel 2024, con investimenti stimati tra 7,8 e 15 miliardi di euro entro il 2028. Per il 2025, si prevede un'ulteriore espansione, con particolare attenzione all'efficienza energetica e all'adozione di fonti rinnovabili, in linea con le nuove linee guida per la sostenibilità. Tuttavia, permangono sfide legate alla semplificazione dei processi autorizzativi e alla gestione dell'impatto ambientale, che richiedono un impegno coordinato tra investitori e istituzioni per favorire uno sviluppo sostenibile del settore. Milano guida il paese, perché la città beneficia di una posizione strategica come punto di connessione tra Europa, Medio Oriente e Africa, offrendo prezzi competitivi, disponibilità di terreni e infrastrutture adeguate. Le principali aree di sviluppo si concentrano nella macroarea allargata di Milano: a ovest (Settimo Milanese/Cornaredo), sud (Siziano/Noviglio) ed est (Peschiera Borromeo/Settala).

### **Il mercato Healthcare**

L'Healthcare continua a rappresentare un asset class di interesse, alla luce del fabbisogno potenziale di posti letto da qui al 2035, ma anche guardando ai rendimenti *prime* del settore, storicamente più stabili e meno esposti a fattori esogeni rispetto ad altre asset class. L'Italia è il primo Paese in Europa per quota di popolazione con età superiore ai 65 anni (circa il 24%), seguita da Grecia, Portogallo e Finlandia, con un sensibile incremento della fascia over 80, che è arrivata a pesare l'8% della popolazione. Circa la metà degli over 65 in Italia risiede in Lombardia, Lazio, Veneto, Campania e Piemonte ed è principalmente composta da donne (56%).

Al 1° gennaio 2023, in base agli ultimi dati Istat disponibili, i presidi residenziali attivi nel nostro Paese sono circa 12.000. L'offerta è di circa 408mila posti letto, sette ogni 1.000 persone residenti. A livello territoriale l'offerta è maggiore nel Nord-est, con 10 posti letto ogni 1.000 residenti, nel Sud del Paese scende a tre posti letto ogni 1.000 residenti. Gli ospiti ammontano a 362.850, con un incremento dell'1,8% rispetto all'anno precedente, in linea con la crescita osservata negli anni precedenti il Covid-19. Più del 75% degli ospiti è ultrasessantacinquenne, mentre l'81% non è autosufficiente. Gran parte dell'offerta socio-sanitaria fornisce un livello di assistenza sanitaria medio-alto che prevede trattamenti estensivi a pazienti non autosufficienti con elevata necessità di tutela sanitaria (es. cure mediche, trattamenti di recupero funzionale, somministrazioni di terapie). Gli ospiti anziani (over 65) presenti nei presidi residenziali socio-sanitari sono oltre 263mila, pari all'1,9% degli anziani in Italia.

Si prevede che entro il 2035 vivranno in Italia circa 3,6 milioni di over 65 in più rispetto ad oggi, ad evidenza della forte necessità di garantire più posti letto rispetto all'offerta attuale. Un limite a tale crescita è rappresentato dall'aumento dei costi di costruzione, dagli affitti in crescita, e dal rendimento più alto richiesto dall'investitore. A tale quadro già complesso, si aggiunge la normativa italiana che necessita di una semplificazione delle regole, poiché ogni regione ha norme diverse per accreditamenti, convenzioni, voucher, prezzi, rischiando di concentrare l'offerta solo laddove tali condizioni appaiono più chiare e applicate in modo migliore.

# 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 2024 il valore di mercato del patrimonio complessivo non comprensivo dei ratei lordi maturati (valore corso secco) è pari a circa € 12,9 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 2024, 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 il monetario è composto da liquidità che include i conti correnti, depositi bancari dedicati all'operatività mobiliare e Titoli di Stato a brevissima e breve scadenza. 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 31/12/2024	Peso %
	Obbligazioni Governative	1.396.306.826	10,82%
	Obbligazioni Inflation	476.701.592	3,69%
	Obbligazionario Flessibile	920.974.143	7,13%
	Obbligazioni Corporate Inv Grade	1.295.762.783	10,04%
	Obbligazioni Corporate High Yield	334.014.792	2,59%
	Obbligazioni Emerging Debt	287.359.076	2,23%
<b>Obbligazionario</b>		<b>4.711.119.212</b>	<b>36,50%</b>
	Paesi Europa Occidentale	952.963.925	7,38%
	America del Nord	774.477.970	6,00%
	Area Pacifico	133.273.466	1,03%
	Paesi emergenti	450.087.745	3,49%
<b>Azionario</b>		<b>2.310.803.106</b>	<b>17,90%</b>
	Equity Long Short Net-Long	86.590.990	0,67%
	Equity Long Short Market Neutral	350.952.957	2,72%
	Multi-Asset/Strategy	145.914.315	1,13%
	Hedge Funds - Altre Single Strategy	31.526.575	0,24%
	Commodities	724.119.559	5,61%
<b>Alternativi Liquidi</b>		<b>1.339.104.396</b>	<b>10,37%</b>
	Private equity	902.478.148	6,99%
	Private Debt	281.475.414	2,18%
	Infrastrutture	522.717.572	4,05%
	Immobiliare Italia*	905.119.913	7,01%
	Immobiliare Estero	143.567.242	1,11%
<b>Alternativi Illiquidi</b>		<b>2.755.358.289</b>	<b>21,34%</b>
	<i>Liquidità diretta e altri strumenti monetari**</i>	<i>1.704.914.663</i>	<i>13,21%</i>
	<i>- di cui impegnata</i>	<i>1.139.021.637</i>	<i>8,82%</i>
	Liquidità indiretta e altro***	88.057.410	0,68%
<b>Monetario e altro</b>		<b>1.792.972.073</b>	<b>13,89%</b>
<b>Totale</b>		<b>12.909.357.076</b>	<b>100,00%</b>

\* Il valore include la stima del portafoglio detenuto direttamente dalla Cassa al 31/12/2024 (Fonte: EY Advisory SPA).

\*\* Il valore include la giacenza liquida presso i conti dedicati alla gestione degli investimenti (pari a € 296 mln), gli investimenti di liquidità in altri strumenti monetari (pari a € 1.379 mln) e le operazioni disposte nel 2024 regolate nel 2025 (pari a € 30 mln).

\*\*\* 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.

In linea con le performance del 2023, anche nel 2024 i mercati finanziari hanno registrato *performance* favorevoli. Il mercato azionario ha registrato un guadagno a doppia cifra per il secondo anno consecutivo, mentre il mercato obbligazionario, dopo un primo semestre di andamento neutrale, ha chiuso l'anno con un ritorno positivo.

In questo contesto di mercato, in cui le tensioni geopolitiche hanno continuato a condizionare le aspettative di crescita e le attese sulle politiche protezionistiche hanno alimentato i rischi sul commercio globale, il patrimonio della Cassa ha registrato una performance positiva, con guadagni sia nelle componenti tradizionali sia

nelle componenti alternative.

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 +7,39%, mentre il rendimento netto registrato è pari a +5,91% (nel 2023 rispettivamente +6,53% e 5,36%). 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	+7,72%	+6,18%
Patrimonio Immobiliare	+2,99%	+2,25%
<b>Patrimonio Complessivo</b>	<b>+7,39%</b>	<b>+5,91%</b>

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 VaR<sup>8</sup> (*Value at Risk*) e di *Shortfall*<sup>9</sup>. Il VaR annuo del portafoglio al 31 dicembre 2024, calcolato con livello di confidenza del 95%, è pari a 6,55%<sup>10</sup>.

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%	69%
3,50%	59%
4,50%	53%

Sulla base della precedente tabella, data l'allocazione del portafoglio al 31 dicembre 2024, vi è il 69% 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 53% di raggiungere un rendimento pari o superiore al 4,5%.

8. 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.

9. 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).

10. Un VaR al 95% indica una probabilità del 5% di conseguire una perdita sul portafoglio pari o maggiore al 6,55% su un orizzonte temporale di un anno.

## Piano di impiego della liquidità

Le linee guida approvate dall'Assemblea dei Delegati di novembre 2023 per il piano degli investimenti finanziari, prevedevano l'impiego netto di € 1.598 milioni destinati prevalentemente alla componente mobiliare (€ 1.390 mln) mentre per la componente immobiliare era stata prevista una quota di € 208 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.

Nel corso del 2024 gli investimenti della Cassa hanno riguardato le principali macro *asset class* ripartendo gli impieghi sul comparto azionario, obbligazionario e sui mercati illiquidi. Sono state implementate anche azioni tattiche che hanno avuto l'obiettivo di ribilanciare l'allocazione, secondo le indicazioni fornite dall'*advisor* e in funzione del contesto e delle opportunità di

mercato. Tali azioni sono state implementate attraverso operazioni sull'obbligazionario governativo e sulle *commodities* 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 gestiti nel corso del 2024 ammontano a circa € 3,4 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, il reinvestimento delle distribuzioni incassate durante l'anno oltre che l'allocazione di una parte del budget 2025.

## Il patrimonio mobiliare<sup>11</sup>

### Consistenza e rendimenti

Nella tabella seguente vengono rappresentati i valori di mercato al 31 dicembre 2024 del patrimonio mobiliare comprensivi dei ratei lordi maturati (valori *tel quel*).

Strumenti finanziari in portafoglio	Valore di mercato al 31/12/2024	Peso (%)
<b>Altro</b>	<b>275.000.000</b>	<b>2,27%</b>
Banca d'Italia	275.000.000	2,27%
<b>ETF</b>	<b>1.418.172.114</b>	<b>11,73%</b>
ETF Azionari	303.548.629	2,51%
ETF Commodities	724.119.558	5,99%
ETF Obbligazionario	390.503.927	3,23%
<b>Liquidità</b>	<b>1.038.311.474</b>	<b>8,59%</b>
<b>OICR</b>	<b>7.169.133.444</b>	<b>59,31%</b>
OICR Alternativi Chiusi	1.429.811.431	11,83%
OICR Alternativi Liquidi	31.526.575	0,26%
OICR Azionari	2.469.707.872	20,43%
OICR Multi Asset	145.914.315	1,21%
OICR Obbligazionario	2.877.639.124	23,81%
OICR Real Estate	214.534.127	1,77%
<b>Obbligazioni</b>	<b>2.187.964.198</b>	<b>18,10%</b>
Obbligazioni Corporate	24.772.200	0,21%
Obbligazioni Governative	2.042.555.449	16,90%
Obbligazioni Inflation	100.855.549	0,83%
Obbligazioni Strutturate	19.781.000	0,16%
<b>Totale</b>	<b>12.088.581.230</b>	<b>100,00%</b>

11. 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 2024.

Strumenti finanziari in portafoglio	Rendimento TW	Dev. St. annualizzata
<b>Altro</b>	<b>4,53%</b>	<b>-</b>
Banca d'Italia	4,53%	-
<b>ETF</b>	<b>16,15%</b>	<b>6,02%</b>
ETF Azionari	14,07%	9,83%
ETF Commodities	21,88%	9,69%
ETF Obbligazionario	6,60%	4,29%
<b>Liquidità</b>	<b>4,09%</b>	<b>0,77%</b>
<b>OICR</b>	<b>4,96%</b>	<b>3,22%</b>
OICR Alternativi Chiusi	-	-
OICR Alternativi Liquidi	7,47%	3,89%
OICR Azionari	7,61%	7,21%
OICR Multi Asset	3,33%	4,10%
OICR Obbligazionario	3,41%	2,97%
OICR Real Estate	-	-
<b>Obbligazioni</b>	<b>4,45%</b>	<b>2,81%</b>
Obbligazioni Corporate	2,03%	0,87%
Obbligazioni Governative	4,53%	2,69%
Obbligazioni Inflation	3,76%	7,65%
Obbligazioni Strutturate	3,64%	5,27%
<b>Totale</b>	<b>5,96%</b>	<b>2,54%</b>

Il rendimento netto del patrimonio mobiliare per l'anno 2024, calcolato con metodo *time weighted*<sup>12</sup> su dati puntuali al 31 dicembre 2024, risulta positivo e pari al 5,96% (7,42% calcolato al lordo della fiscalità) con una volatilità espressa su base annua del 2,54%.

Il rendimento, includendo il contributo positivo di circa 22 punti base (30 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 +6,18% netto (+7,72% 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 azionaria che ha conseguito le *performance* migliori, supportate dall'andamento delle borse

globali che hanno registrato nel corso del 2024 nuovi massimi storici. L'andamento dei corsi azionari, sui quali ha anche inciso il contesto di rapido progresso tecnologico legato ai modelli di intelligenza artificiale, è stato sostenuto dalla dinamica tendenziale di discesa dell'inflazione, dalla riduzione dei tassi di interesse oltre che dalla crescita degli utili aziendali e dalla crescita economica più solida delle aspettative, che ha consentito di evitare lo scenario di *hard landing* atteso all'inizio dell'anno.

La componente obbligazionaria ha costituito il secondo fattore di contribuzione al rendimento complessivo, nonostante l'elevata volatilità che ha caratterizzato l'andamento dei tassi di interesse durante l'anno. Nello scenario che ha visto un atteggiamento prudente delle Banche Centrali nella normalizzazione della politica monetaria, con il mantenimento di tassi elevati più a lungo rispetto alle attese di inizio anno, il risultato positivo della componente è

12. 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.

stato ottenuto grazie al mantenimento di un posizionamento diversificato su tutti i segmenti dell'obbligazionario e favorito in modo particolare dal credito societario e in secondo luogo dalle obbligazioni governative.

Anche la componente degli Alternativi Liquidi e Illiquidi ha contribuito in modo significativo al risultato di esercizio, facendo osservare rendimenti positivi in tutti i segmenti della classe di attivo, comprese le *asset class* decorrelanti. Tra gli Alternativi Liquidi, le *commodities* hanno aggiunto valore in modo preponderante, sia grazie alla *performance* straordinaria dell'oro sia a quella del paniere delle materie prime generiche, nel contesto in cui sia le pressioni sui prezzi sia le incertezze derivanti dalle crisi geopolitiche hanno fatto emergere elementi di fragilità. Tra le altre strategie, gli *hedge fund* e le strategie *multi-asset* hanno fornito un ulteriore contributo positivo.

La componente monetaria ha registrato un rendimento consistente pari a +4,09% nell'anno.

Questo risultato è stato principalmente conseguito tramite una gestione dinamica della liquidità che ha permesso l'ottenimento di un'adeguata remunerazione di conti e depositi e di obbligazioni di breve scadenza in un contesto di relativa discesa dei tassi di interesse a breve termine. Contribuisce positivamente, anche l'esposizione valutaria in dollari a seguito dell'apprezzamento della valuta statunitense nei confronti dell'euro (+ 6,36% nel 2024, al tasso di cambio ECB), determinando un aumento in termini di valore di mercato delle giacenze e 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 19,1%, risulta sostanzialmente invariata rispetto al dato di dicembre 2023 (19%) per effetto dell'andamento positivo delle quotazioni di mercato che ha controbilanciato l'effetto dei nuovi investimenti realizzati nell'anno che hanno riguardato principalmente altre classi di attivo. In continuità con il 2023, gli investimenti destinati all'azionario hanno avuto come focus il mercato europeo e sono stati realizzati attraverso la selezione di strumenti che hanno contribuito anche a migliorare il profilo di

sostenibilità del portafoglio.

Il peso della componente obbligazionaria ha registrato un aumento dal 36,9% del 2023 al 39%, a seguito principalmente del riposizionamento del portafoglio sull'obbligazionario con la destinazione alla componente *LDI* della quota maggiore degli investimenti realizzati durante l'anno. Contrariamente alle aspettative di mercato e nonostante l'inizio dei tagli da parte di alcune banche centrali, i tassi di interesse hanno mantenuto livelli abbastanza sostenuti rispetto al periodo precedente, per effetto

delle mutate condizioni macroeconomiche e del contesto di mercato, offrendo l'opportunità di realizzare investimenti strategici in diversi segmenti del mercato obbligazionario.

In particolare, l'attenzione si è focalizzata prevalentemente sugli investimenti nel comparto obbligazionario governativo, tramite l'acquisto di Titoli di Stato italiani. Tali investimenti hanno consentito, coerentemente con le condizioni del mercato, di allineare il peso della componente verso il target del benchmark strategico, attraverso un posizionamento graduale sul tratto medio e lungo della curva ottenendo dei rendimenti adeguati in relazione al rischio di duration associato. Il timing degli acquisti è stato distribuito in varie tranches nel corso dell'anno, approfittando delle opportunità offerte dalle fluttuazioni del mercato per massimizzare il rendimento di lungo periodo, anche tramite l'implementazione di operazioni tattiche mirate, tra cui la dismissione di titoli a breve termine e il loro reinvestimento verso scadenze più lunghe.

Allo stesso tempo, le operazioni di impiego sono state estese anche al segmento societario scegliendo di diversificare tra l'obbligazionario *investment grade* e il segmento *high yield*, combinando una gestione più conservativa offerta dal profilo di rendimento e rischio dei titoli emessi da aziende con *rating* solido e stabile, con l'approccio più opportunistico mirato a sfruttare il maggior premio per il rischio di credito offerto dal mercato *high yield*.

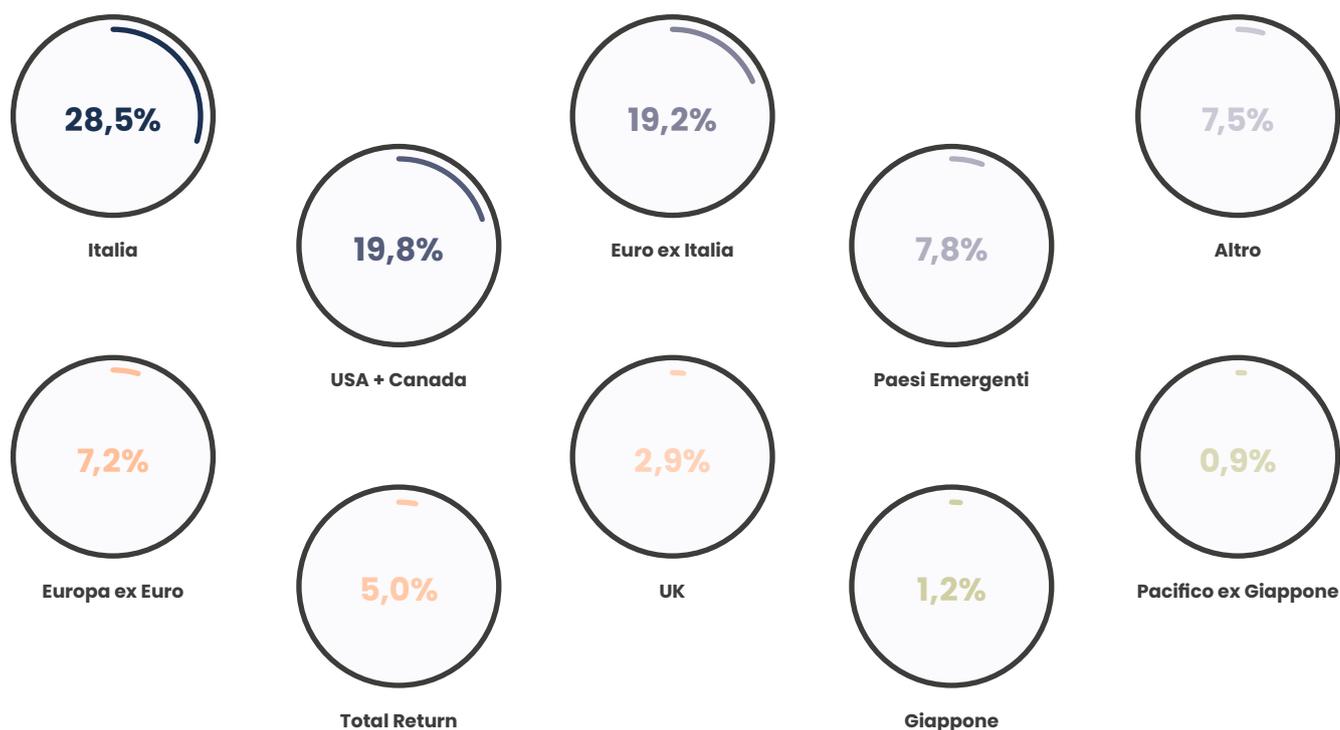
Il comparto degli Alternativi Liquidi risulta sostanzialmente stabile all'11,1% per effetto combinato derivante: dall'apprezzamento delle materie prime, in particolar modo dell'oro che ha rappresentato una protezione per il portafoglio durante i periodi di incertezza economica e geopolitica; e dalla dismissione parziale del metallo prezioso per presa di profitto e ottimizzazione fiscale dei *capital gains*.

Resta invariata anche la categoria degli investimenti Alternativi Illiquidi che a NAV pesa il 15,9%. Nel corso dell'anno, la Cassa ha continuato ad attuare una strategia di investimento mirata e diversificata tra le componenti di questa *asset class* (*Private equity, Private debt e Real assets*), rispettando gli obiettivi delineati nel piano di impiego

per l'anno 2024, con l'obiettivo di ottimizzare i ritorni nel medio-lungo periodo e garantire una solida diversificazione del portafoglio. La Cassa, inoltre, nel corso dell'anno ha continuato a monitorare le opportunità di investimento nel mercato domestico, oltre gli investimenti in Titoli di Stato italiani, al fine di individuare impieghi che potrebbero avere un impatto strategico rilevante per il nostro Paese con l'obiettivo di contribuire al sostegno dell'economia e cogliere al contempo opportunità di valore in un contesto nazionale che offre prospettive di crescita.

Il comparto monetario si riduce al 14,9% rispetto al 17,1% del 2023, con la quota impegnata per far fronte ai richiami attesi residui dei mercati privati che si è ridotta rispetto all'anno precedente scendendo dal 71% al 67%. Il portafoglio dei mercati privati, inoltre, ha raggiunto un maggiore grado di autofinanziamento dei richiami e dei nuovi impegni sottoscritti con le distribuzioni incassate dalla componente. La gestione delle giacenze liquide è stata condotta con una visione strategica, tenendo in considerazione non solo gli impegni complessivi del portafoglio e i richiami futuri dei FIA già sottoscritti, ma anche le scadenze dei diversi strumenti monetari impiegati, con l'obiettivo di ottimizzare la gestione della liquidità in un contesto di tassi di interesse rimasti ancora su livelli interessanti. A tal fine, sono state attuate diverse operazioni mirate, tra cui, l'apertura di nuovi depositi a vista e vincolati anche presso nuove controparti, mantenendo il coinvolgimento di una pluralità di istituti bancari e riducendo i rischi legati a concentrazioni eccessive. Con l'intento di garantire una remunerazione più alta rispetto agli strumenti tradizionali di conto corrente e in prospettiva di una discesa dei tassi di interesse nell'area euro si è deciso di bloccare una parte significativa della liquidità a tassi fissi assicurando così una protezione contro eventuali traiettorie al ribasso dei tassi anche inserendo Titoli di Stato con scadenze tra 1 e 3 anni. A tale scopo sono stati utilizzati Titoli di Stato europei e statunitensi, mantenendo comunque un approccio prudente e diversificato. 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.

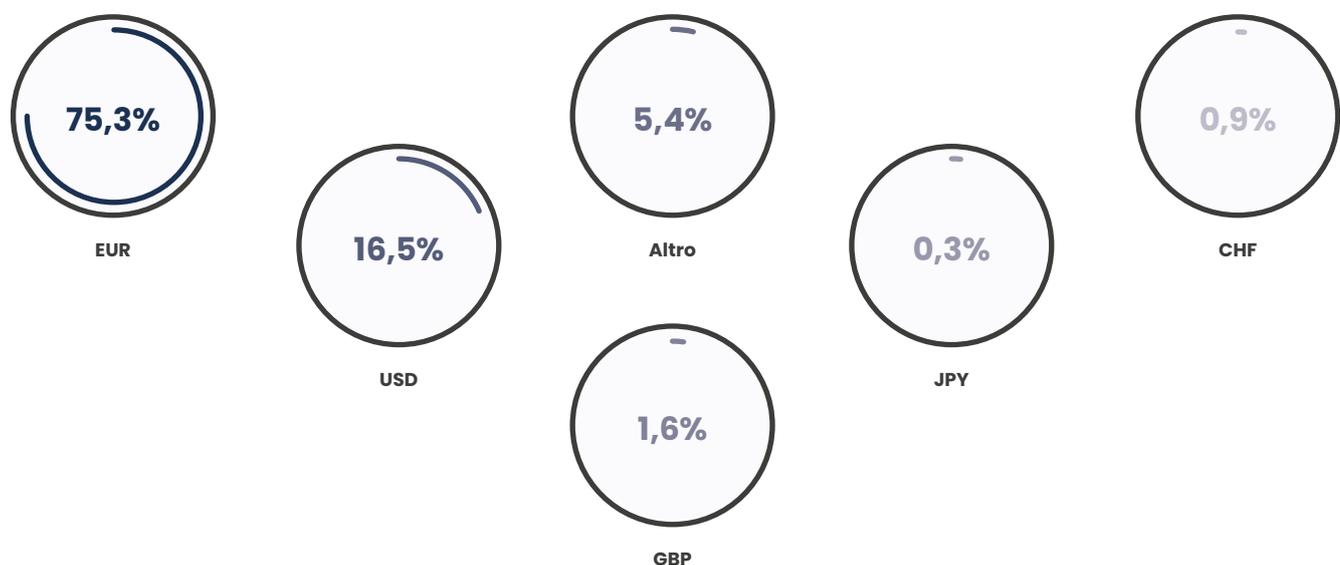
A livello geografico, il patrimonio mobiliare è rappresentabile come segue<sup>13</sup> :



La ripartizione geografica evidenzia alcune variazioni rispetto all'anno precedente, sia per effetto di mercato sia a seguito delle operazioni di impiego e dismissione svolte. L'esposizione all'Italia<sup>14</sup> registra un apprezzabile aumento rispetto all'anno precedente, passando dal 24,7% al 28,5%, a seguito dei nuovi investimenti domestici effettuati che hanno contribuito a determinare, in combinazione all'aumento dei pesi relativi delle altre aree geografiche per

effetto della composizione dei fondi, una riduzione dell'esposizione all'Area Euro al di fuori dell'Italia dal 25,6% al 19,2%. Si registra, infine, un aumento per effetto dei valori di mercato e dell'aggiornamento delle composizioni dei fondi dell'area USA e Canada (dal 17,2% al 19,8%) e del Giappone (dal 0,4% all'1,2%).

L'esposizione valutaria è riportata nel seguente grafico.



13. 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.

14. 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 (75,3%), in aumento rispetto allo scorso anno (74,1%), mentre la seconda maggiore esposizione si identifica nel dollaro statunitense, il cui peso si è ridotto rispetto al 2023 passando dal 16,7% al 16,5%. Si è ridotta anche l'esposizione alle altre valute, dove il peso relativo ai Paesi Emergenti, contenuto nella voce "Altro", è pari al 4,7% rispetto al 5,4% nel 2023. Tali variazioni

derivano principalmente dall'aggiornamento delle composizioni dei fondi, mentre le operazioni di impiego realizzate nel corso dell'anno sono state implementate senza aumentare il rischio valutario, in linea con la strategia dei precedenti anni volta a mantenere un'esposizione non eccessiva alla valuta statunitense. Si riporta di seguito la ripartizione del comparto obbligazionario per tipologia di emissione<sup>15</sup>:



Al 31 dicembre 2024 si registra un significativo aumento nel peso della componente obbligazionaria governativa che rappresenta il 41,7% del portafoglio rispetto al 38,8% del 2023. Questo aumento deriva dagli investimenti realizzati sulla componente dei Titoli di Stato di media e lunga scadenza, 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 tal fine, nell'anno è stata realizzata anche un'operazione tattica di riallocazione lungo la curva dei tassi, disinvestendo un titolo con scadenza a breve termine e riacquistando un titolo con scadenza maggiore, anche in ottica di ottimizzazione fiscale.

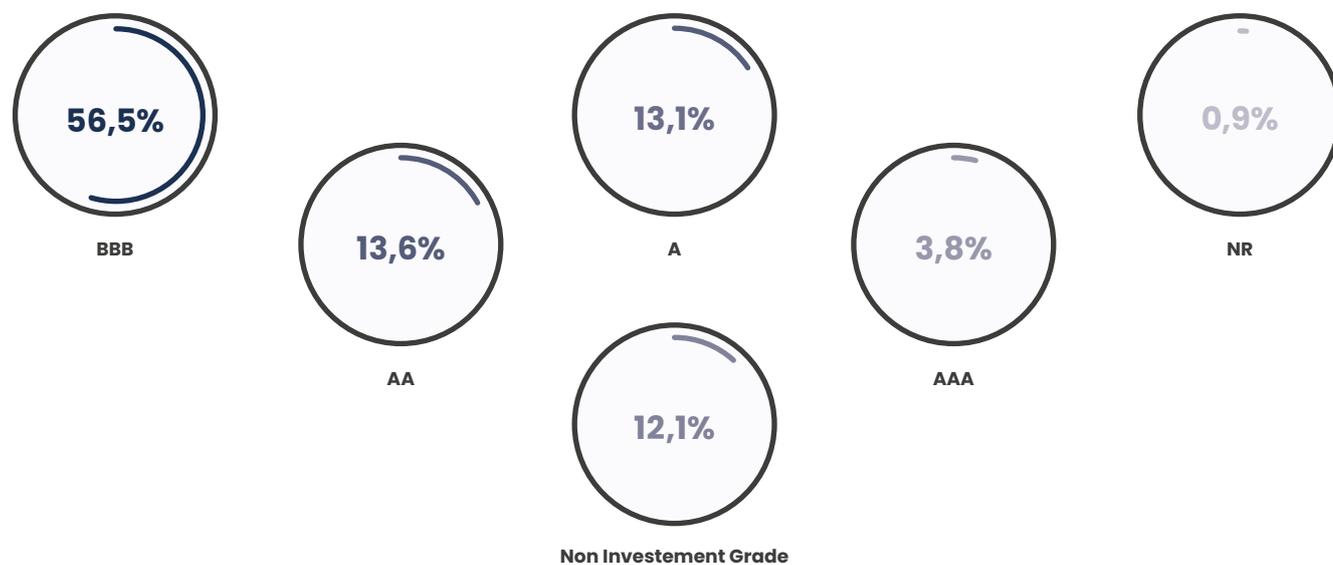
Risultano in diminuzione le obbligazioni indicizzate all'inflazione che scendono al 10,8% dal 12,7% del 2023 a seguito degli investimenti realizzati nelle altre componenti, e marginalmente la componente Corporate (dal 48% al 47,1%), a cui è stata destinata una quota minore del budget del piano di investimento rispetto alla componente obbligazionaria governativa. 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.

La ripartizione del portafoglio obbligazionario per *rating* evidenzia come circa l'87% dello stesso sia impiegato in strumenti aventi merito creditizio *Investment Grade* (*rating* pari o superiore a BBB-), in lieve diminuzione rispetto all'88,6% registrato nel 2023. A livello di singola classe di *rating*, l'aumento più significativo è stato registrato nell'obbligazionario con *rating* AA passando dall'8,7% dell'anno precedente al 13,6%, mentre la classe AAA si è ridotta significativamente dall'11,4% al 3,8%, entrambe a seguito dell'aggiornamento delle composizioni dei fondi. In leggero aumento la classe BBB, che rappresenta la quota maggiore nell'*asset class* (dal 56% al 56,5%) e la classe A (da 12,5% al 13,1%), principalmente per gli investimenti in obbligazioni governative e *corporate* IG; infine, la componente di credito *high yield* aumenta dal 10,6% dell'anno precedente al 12,1% per effetto combinato dell'investimento nella componente e dell'aggiornamento delle composizioni dei fondi.

<sup>15</sup>. 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".

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



Al 31 dicembre 2024, la *duration* media del solo portafoglio di titoli obbligazionari è pari a 5,4 anni, sostanzialmente invariata rispetto al 2023, mentre la *duration* rilevata sull'intero patrimonio mobiliare pari a 2,2 anni è in marginale aumento rispetto a 2 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. Una parte della liquidità in giacenza in attesa di essere investita, inoltre, è stata anche impiegata in strumenti governativi a breve, con scadenza fino a tre anni, al fine di beneficiare dei tassi di interesse a breve particolarmente vantaggiosi, mantenendo un rischio di *duration* contenuto.

## Il patrimonio immobiliare

Durante l'esercizio 2024, 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". Nella data del 14 maggio 2024 è stato stipulato l'atto di apporto, condizionato all'avveramento della condizione sospensiva di mancato esercizio del diritto di prelazione da parte degli enti preposti, di una *tranche* di immobili di valore complessivo pari ad € 41,6 milioni. A seguito del mancato esercizio del diritto di prelazione è stato sottoscritto l'atto ricognitivo con effetti traslativi della proprietà ed economici decorsi dal 1° agosto 2024.

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 2024, inoltre, a seguito di 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, sono proseguite le attività tecnico – amministrative propedeutiche all'alienazione degli *asset* alle controparti che sono state selezionate nel rispetto della suddetta procedura.

In tale contesto, in data 19 settembre 2024, è stato dato seguito alla compravendita dell'immobile sito in Castel Mella (BS), via Colorne per un importo complessivo di 2,5 milioni di euro.

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 2024 il patrimonio risulta composto da 7 *asset*, ubicati nelle città di Milano (80%) e Roma (20%), aventi una destinazione d'uso prevalentemente terziario-uffici (67,1%), con presenza di alberghiero-ricettivo (19,4%) e *retail* (13,5%).

In data 17 gennaio 2024 il Fondo ha acquistato uno spazio sito al piano interrato dell'immobile di via Durini, Milano. Sono stati stipulati dei nuovi contratti di locazione per gli immobili di via Mauro Macchi e Corso Europa a Milano, via Achille Campanile e via Tiburtina in Roma.

Quanto alle attività di valorizzazione, proseguono le attività di riqualificazione dell'immobile in Milano, Corso Europa che hanno interessato il completamento dell'accorpamento degli spazi *retail*.

Al 31 dicembre 2024 il Fondo chiude con un valore della quota pari a € 301.504,604, registrando, senza considerare le distribuzioni di proventi effettuate, un incremento del 20,6% circa rispetto al valore iniziale della quota, pari a € 250.000,000, ed un decremento dell'1,9% circa rispetto al 31 dicembre 2023, a fronte di una distribuzione di dividendo lordo pari a € 25 milioni effettuata nel corso dell'esercizio.

Il valore di mercato degli immobili, determinato dall'esperto indipendente Crif Real Estate

Advisory S.r.l., è pari a € 245.330.000, a fronte di un valore di mercato al 31 dicembre 2023, di € 371.710.000, registrando, a parità di perimetro, un incremento di circa il 2,1% rispetto al precedente esercizio.

Nel corso del 2024 sono stati dismessi 3 asset in portafoglio (Roma, via Arno; Firenze, via de' Vecchietti; Milano, via Durini) ad un prezzo di vendita complessivamente pari ad € 146,3 milioni circa, a fronte di un valore di mercato determinato dall'Esperto Indipendente pari complessivamente ad € 131,5 milioni circa e un costo storico pari complessivamente ad € 124,4 milioni circa, generando una plusvalenza di realizzo complessivamente pari ad € 21,9 milioni circa.

Dal collocamento alla data del 31 dicembre 2024, il valore di mercato degli immobili, considerando il costo di acquisto ed i costi capitalizzati sostenuti nel periodo, ha registrato un decremento pari al 2,1% circa.

L'utile contabile generato dal fondo nell'esercizio 2024 è pari a € 17,9 milioni circa.

Sul fronte ESG, proseguono per alcuni immobili le attività propedeutiche all'ottenimento della certificazione *Breeam in Use* – Livello *Very Good*. L'immobile sito a Milano in via Amadeo 59 presenta la certificazione *LEED BD+C: Core and Shell (v2)* – Livello *Gold*, mentre l'immobile sito a Milano, via Silvio Pellico 4 presenta la certificazione *LEED Italia (v3)* – Livello *Platinum*.

## 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 € 319.100.000, di cui 25 milioni ancora da richiamare per interventi di riqualificazione del portafoglio di immobili apportato.

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 2024 il patrimonio immobiliare del Fondo risulta composto da 28 immobili ubicati prevalentemente nelle città di Roma (50,2%), Milano (23,5%), Napoli (7,2%) e Firenze (6,7%), aventi una destinazione d'uso prevalentemente terziaria (64,7%), seguita dal residenziale (25,4%) e ricettiva (9,9%).

In data 26 settembre 2024 è stato sottoscritto l'atto di compravendita per cessione dell'immobile di Monza via Ticino 30 al valore di € 300.000 che è stato valutato essere congruo dall'Esperto Indipendente.

Come nuovi investimenti, con effetto dal 1° agosto 2024 è stato finalizzato l'apporto di due immobili siti in Roma, via Mantova 24 e Bologna, via Altabella del valore complessivo pari ad € 41.575.000 oltre *closing cost*.

È stato stipulato un nuovo contratto di locazione per il blocco D del complesso immobiliare di Roma via della Sierra Nevada 60 e continuano le attività di commercializzazione finalizzate alla locazione degli spazi vacant degli asset in portafoglio.

Quanto alle attività di valorizzazione, proseguono le attività di riqualificazione dell'immobile in Milano, corso Europa che hanno interessato il completamento delle demolizioni interne e l'inizio dei lavori sulla facciata. Nei primi mesi dell'anno è stata inoltre finalizzata la locazione dell'intero immobile ad un gruppo bancario italiano. Con riferimento all'immobile in Milano, via Durazzo, a seguito della situazione contingente che interessa gli uffici tecnici del Comune di Milano, i lavori della nuova edificazione sono ad oggi in standby ed il termine ultimo per l'inizio lavori è stato posticipato al 15/05/2027. L'immobile di Roma via della Sierra Nevada 60, nel corso del 2024 è stato interessato da un importante *restyling* delle aree esterne. Per l'asset di Milano, Corso di Porta Romana 16/18, a maggio 2024 sono state ultimate le attività di *strip out* interno e bonifica a novembre 2024.

Alla data del 31 dicembre 2024 il valore della quota è pari a circa € 244.249,019, registrando una diminuzione del 2,3% rispetto al valore iniziale della quota, pari a € 250.000,000, ed un decremento pari a -0,15% rispetto al 31 dicembre 2023 dovuto principalmente al risultato dell'esercizio.

Il valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2024, determinato dall'esperto indipendente Praxi S.p.A. è pari a circa € 263.599.000. Alla data del 31 dicembre 2024, il valore di mercato degli immobili, rispetto al costo di acquisto incrementato dei costi capitalizzati sostenuti nel periodo, registra una svalutazione pari al 5,6%. La svalutazione del patrimonio immobiliare (€ 4.757.370) è principalmente imputabile a due immobili siti in Milano (via Durazzo e Corso Porta Romana) dovute a previsioni di nuove capex rilevanti.

Il Fondo al 31 dicembre 2024 registra una perdita contabile pari a € 1,3 milioni circa, influenzata dalla svalutazione del patrimonio immobiliare registrata nell'anno.

Sul fronte ESG, proseguono per alcuni immobili le attività propedeutiche all'ottenimento delle più importanti certificazioni ambientali (*LEED*, *Breem in Use* e *FITWEL*). L'immobile in Roma via della Sierra Nevada 60 ha ottenuto la certificazione *Breem In-use* (livello *Very Good*).

# 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 espresse 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 amministrativa, 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 del bilancio 2023, peraltro in linea con quella del triennio precedente. 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 con sentenza n. 8313 del 27 settembre 2022, ha citato in giudizio, presso il Tribunale Civile di Roma (R.G. n. 13692/2024), i Ministeri Vigilanti per accertare il diritto della Cassa medesima alla ripetizione dell'indebito ai sensi dell'art. 2033 c.c.; l'udienza è fissata per il 19 marzo 2025.

La Cassa ha effettuato nel 2024, 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 art. 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 essendone 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 2024 e quelle del bilancio tecnico redatto a dicembre 2024 (proiezioni 2024-2073) dall'attuario specificatamente incaricato dalla Cassa.

Descrizione	Bilancio 31/12/2024	Bilancio tecnico (proiezione specifica)	Bilancio tecnico (proiezione standard)	scostamento % rispetto a bt (proiezione specifica)	scostamento % rispetto a bt (proiezione standard)
Contributo soggettivo	683.630	617.367	604.652	10,7%	13,1%
Contributo integrativo	459.027	378.381	377.262	21,3%	21,7%
Altri contributi (*)	69.469	72.287	72.588	-3,9%	-4,3%
Trattamenti pensionistici (**)	449.935	448.413	448.361	0,3%	0,4%
Trattamenti assistenziali	31.476	34.600	34.600	-9,0%	-9,0%
Patrimonio netto (***)	13.077.430	12.944.212	12.930.550	1,0%	1,1%

(\*) 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 i contributi.

La variazione della voce "Altri contributi" è dovuta principalmente all'istituto del riscatto di difficile previsione essendo legato a scelte individuali dei singoli professionisti.

Si osserva, inoltre, che lo scostamento dello 0,3% del carico pensionistico dell'anno è più che compensato dai maggiori contributi accreditati nell'esercizio.

Per analogia con le assunzioni del bilancio tecnico, il valore del patrimonio netto del Bilancio 2024 è al lordo del fondo ammortamento immobili (€ 11,2 mln) e del fondo oscillazione titoli (€ 547,7 mln). 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;
- conformità normativa, secondo la norma UNI ISO 37301:2021;
- rispetto dei principi di parità ed uguaglianza, secondo la UNI PDR 125:2022.

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 2024.

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 AdER)
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 circa 28 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 e Linee Guida di Investimenti.

La Cassa nella gestione e nell'analisi dei suoi rischi adotta le Linee Guida definite dalla norma ISO 31000.

# Evoluzione prevedibile della gestione

Le previsioni economiche per il 2025 mettono in evidenza uno scenario europeo caratterizzato da una generale decrescita dell'inflazione. Nonostante una certa volatilità e il perdurare di tensioni geopolitiche, secondo i dati Istat, il PIL italiano nel 2025 dovrebbe crescere dello 0,8%.

In un quadro generale di lieve ripresa, per i dati reddituali dei Dottori Commercialisti si conferma il *trend* di crescita degli ultimi anni con un incremento, rispetto al 2023, del 10% per i redditi e dell'8% per il volume d'affari. Questi dati mettono in evidenza che, nell'odierno contesto storico, sociale ed economico, la categoria è in grado di mantenere la propria vitalità e capacità di generare valore, svolgendo una funzione essenziale nei rapporti tra cittadini, imprese e istituzioni.

L'adeguamento delle prestazioni al contesto attuale richiede non solo un uso efficiente delle risorse accantonate, ma anche l'applicazione dei principi di sostenibilità, che dovranno essere mantenuti per monitorare e correggere eventuali squilibri strutturali tipici dei sistemi previdenziali.

Nel corso della vita di ogni professionista, si presentano inevitabilmente momenti difficili che possono incidere sul loro percorso di carriera, ma soprattutto sulla quotidianità.

Per i Dottori Commercialisti, che spesso si trovano a gestire una professione che richiede non solo alta competenza, ma anche un impegno continuo e costante, queste fragilità possono diventare ancora più difficili da affrontare a causa della natura stessa della libera professione. Un tema sempre più centrale nel nostro Paese, caratterizzato da un progressivo invecchiamento della popolazione.

È importante, dunque, strutturare un sistema che tuteli non solo i giovani, ma anche le platee più anziane e più fragili, oltre al carico di cura dei familiari che se ne occupano. In un'ottica di lungo periodo, la Cassa continuerà a interpretare sempre meglio la sua missione.

I dati positivi 2024 ci permettono, infatti, di ragionare su ulteriori misure – nel 2025 è previsto un incremento delle risorse destinate alle misure assistenziali che raggiungeranno € 36,5 milioni – per sostenere ancora di più l'attività di *welfare* integrato in risposta alle esigenze della Categoria.

# Conclusioni

*Care Colleghe e Colleghi,*

il 2024 ha segnato l'importante traguardo di trent'anni di privatizzazione della nostra Cassa e i venti anni di riforma del sistema previdenziale. Queste ricorrenze sono state, come spesso accade, l'occasione per fare un bilancio delle esperienze maturate e per continuare a progettare responsabilmente il futuro dell'Ente.

L'attuale *Governance* sarà impegnata, in piena continuità con la precedente – di cui ho avuto l'onore di farne parte fino allo scorso mese di ottobre – e di tutte quelle che si sono succedute nel tempo, nel difendere l'autonomia che la Cassa ha abbracciato fin dal 1994, nella consapevolezza della responsabilità che tale scelta ha comportato nei confronti di tutti gli Associati e dei loro familiari.

Responsabilità che, non a caso, ha spinto la Cassa nel 2004 a modificare radicalmente il proprio sistema previdenziale al fine di garantire, innanzitutto, un adeguato *trend* di sostenibilità finanziaria pluriennale e, successivamente, prestazioni contributive sempre più adeguate a vantaggio dei più giovani iscritti.

Sul fronte della sostenibilità finanziaria e dell'adeguatezza delle prestazioni, l'Ente è costantemente impegnato nel monitorare

l'evoluzione dei risultati attesi in funzione delle dinamiche demografiche, economiche, sociali e finanziarie che sono caratterizzate da una sempre maggiore velocità di evoluzione.

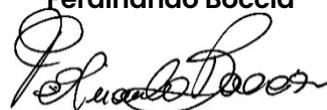
In questo contesto, se da una parte si assiste ad una fisiologica riduzione del tasso di crescita demografica del contesto di riferimento, dall'altra la Categoria – pur con dinamiche differenti al suo interno – continua a dimostrare la sua capacità di sviluppare risorse a vantaggio del sistema previdenziale e di *welfare*. Infatti, il bilancio 2024 si chiude con un avanzo record e con riserve patrimoniali più elevate rispetto alle prudenziali stime dell'ultimo bilancio tecnico-attuariale.

Per continuare ad ottenere questi risultati, 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 sociale, economico e finanziario in un'ottica di inclusività e sostenibilità nel suo significato più ampio.

Per questo, sarà fondamentale continuare ad ascoltare le esigenze della Categoria, soprattutto delle platee più fragili.

**Roma, 17 marzo 2025**

**IL PRESIDENTE  
del Consiglio di Amministrazione  
Ferdinando Boccia**



3

# Stato Patrimoniale

# Stato Patrimoniale al 31 dicembre 2024

## Attivo

Codice	Voce	31 Dicembre 2024	31 Dicembre 2023	Variazione
<b>A</b>	<b>Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti</b>	-	-	-
<b>B</b>	<b>Immobilizzazioni</b>	<b>10.396.865.449</b>	<b>8.931.905.427</b>	<b>1.464.960.022</b>
<b>B - I</b>	<b>Immateriali</b>	<b>1.122.086</b>	<b>1.236.316</b>	<b>(114.230)</b>
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	170.770	184.081	(13.311)
B - I - 5	- Avviamento	-	-	-
B - I - 6	- Immobilizzazioni in corso e acconti	-	502.595	(502.595)
B - I - 7	- Altre	951.316	549.640	401.676
<b>B - II</b>	<b>Materiali</b>	<b>152.651.547</b>	<b>152.400.827</b>	<b>250.720</b>
B - II - 1	- Terreni e fabbricati	150.796.919	151.396.262	(599.343)
B - II - 2	- Impianti e macchinario	1.278.188	533.365	744.823
B - II - 3	- Attrezzature industriali e commerciali	-	-	-
B - II - 4	- Altri beni	322.449	352.446	(29.997)
B - II - 5	- Immobilizzazioni in corso e acconti	253.991	118.754	135.237
<b>B - III</b>	<b>Finanziarie</b>	<b>10.243.091.816</b>	<b>8.778.268.284</b>	<b>1.464.823.532</b>
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	2.609.535	2.556.384	53.151
	- entro 12 mesi	-	-	-
	- oltre 12 mesi	2.609.535	2.556.384	53.151
B - III - 3	- Altri titoli	9.965.457.281	8.500.686.900	1.464.770.381
B - III - 3 - a	- titoli obbligazionari	1.884.511.505	1.004.419.685	880.091.820
B - III - 3 - b	- polizze di capitalizzazione	24.772.200	36.865.388	(12.093.188)
B - III - 3 - c	- Exchange Traded Commodities	238.862.503	269.218.796	(30.356.293)
B - III - 3 - d	- OICR Aperti	5.964.717.668	5.578.111.688	386.605.980
B - III - 3 - e	- OICR Chiusi	1.852.593.405	1.612.071.343	240.522.062
B - III - 4	- Strumenti finanziari derivati attivi	-	-	-

Codice	Voce	31 Dicembre 2024	31 Dicembre 2023	Variazione
<b>C</b>	<b>Attivo circolante</b>	<b>3.000.178.554</b>	<b>3.413.501.065</b>	<b>(413.322.511)</b>
<b>C - I</b>	<b>Rimanenze</b>	<b>22.222.196</b>	<b>64.391.489</b>	<b>(42.169.293)</b>
C - I - 1	- Immobilizzazioni materiali destinate alla dismissione	22.222.196	64.391.489	(42.169.293)
C - I - 2	- Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	-	-	-
C - I - 3	- Lavori in corso su ordinazione	-	-	-
C - I - 4	- Prodotti finiti e merci	-	-	-
C - I - 5	- Acconti	-	-	-
<b>C - II</b>	<b>Crediti</b>	<b>930.592.304</b>	<b>885.601.490</b>	<b>44.990.814</b>
C - II - 1	- Verso iscritti, enti, pensionati ed eredi	880.159.766	837.467.719	42.692.047
	- entro 12 mesi	915.087.012	865.680.018	49.406.994
	- oltre 12 mesi	15.708.895	15.470.906	237.989
	(meno Fondo svalutazione crediti)	(50.636.141)	(43.683.205)	(6.952.936)
C - II - 2-3-4-5	- Verso imprese controllate, collegate, controllanti e sottoposte a controllo delle controllanti	-	-	-
C - II - 5 - bis	- Crediti tributari	65.679	93.600	(27.921)
	- entro 12 mesi	65.679	93.600	(27.921)
	- oltre 12 mesi	-	-	-
C - II - 5 - ter	- Imposte anticipate	-	-	-
C - II - 5 - quater	- Verso altri	50.366.859	48.040.171	2.326.688
	- entro 12 mesi	77.836.839	75.680.627	2.156.212
	- oltre 12 mesi	-	-	-
	(meno Fondo svalutazione crediti)	(27.469.980)	(27.640.456)	170.476
<b>C - III</b>	<b>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</b>	<b>402.722.956</b>	<b>829.248.558</b>	<b>(426.525.602)</b>
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	402.722.956	829.248.558	(426.525.602)
C - III - 6 - a	- investimenti di liquidità	402.127.133	829.248.558	(427.121.425)
C - III - 6 - b	- fondi destinati alla vendita	595.823	-	595.823
<b>C - IV</b>	<b>Disponibilità liquide</b>	<b>1.644.641.098</b>	<b>1.634.259.528</b>	<b>10.381.570</b>
C - IV - 1- a	- Depositi bancari	1.644.641.058	1.634.257.765	10.383.293
C - IV - 1- b	- Depositi postali	-	-	-
C - IV - 2 - 3	- Assegni, danaro e valori in cassa	40	1.763	(1.723)
<b>D</b>	<b>Ratei e risconti</b>	<b>1.401.914</b>	<b>3.148.748</b>	<b>(1.746.834)</b>
D - 1	- Ratei attivi	73.224	52	73.172
D - 2	- Risconti attivi	1.328.690	3.148.696	(1.820.006)
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>13.398.445.917</b>	<b>12.348.555.240</b>	<b>1.049.890.677</b>

## Passivo

Codice	Voce	31 Dicembre 2024	31 Dicembre 2023	Variazione
<b>A</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>12.518.513.666</b>	<b>11.424.433.098</b>	<b>1.094.080.568</b>
A - III	- Riserva di rivalutazione degli immobili	58.624.087	59.888.174	(1.264.087)
A - IV - 1	- Riserva legale per le prestazioni previdenziali	12.282.467.957	11.226.257.327	1.056.210.630
A - IV - 2	- Riserva legale per le prestazioni assistenziali	169.743.439	138.287.597	31.455.842
A - IV - 3	- Riserva da extra-rendimento	-	-	-
A - V	- Riserve statutarie	-	-	-
A - VI - 1	- Riserva da utili su cambi non realizzati	7.678.183	-	7.678.183
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>B</b>	<b>Fondi per rischi ed oneri</b>	<b>718.793.108</b>	<b>767.642.036</b>	<b>(48.848.928)</b>
B - 1	- Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-	-	-
B - 2	- Per imposte, anche differite	6.038.341	4.123.864	1.914.477
B - 3	- Strumenti finanziari derivati passivi	-	-	-
B - 4	- Altri	712.754.767	763.518.172	(50.763.405)
B - 4 - a	- per extra-rendimento	93.942.422	93.942.422	-
B - 4 - b	- per restituzione di contributi	3.930.965	4.751.080	(820.115)
B - 4 - c	- per pensioni maturate	43.518.578	42.247.037	1.271.541
B - 4 - d	- per rischi su immobili	19.618.847	3.036.399	16.582.448
B - 4 - e	- per oscillazione titoli	547.707.122	615.149.914	(67.442.792)
B - 4 - f	- per restituzione contributo solidarietà L. 147/2013	3.391.320	3.391.320	-
B - 4 - g	- per manutenzione ed adeguamento immobili	645.513	1.000.000	(354.487)
<b>C</b>	<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>4.322.472</b>	<b>4.313.243</b>	<b>9.229</b>
<b>D</b>	<b>Debiti</b>	<b>103.304.593</b>	<b>102.256.431</b>	<b>1.048.162</b>
D - 1 - 2	- Obbligazioni e obbligazioni convertibili	-	-	-
D - 3	- Debiti verso soci per finanziamenti	-	-	-
D - 4 - 5	- Debiti verso banche e altri finanziatori	-	-	-
D - 6	- Acconti	-	-	-
D - 7	- Debiti verso fornitori	11.957.940	11.684.642	273.298
	- entro 12 mesi	11.957.940	11.684.642	273.298
	- oltre 12 mesi	-	-	-
D - 8	- Debiti rappresentati da titoli di credito	-	-	-
D-9-10-11-II-bis	- Debiti verso imprese controllate, collegate, controllanti e sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	-
D - 12	- Debiti tributari	28.635.693	22.644.552	5.991.141
	- entro 12 mesi	28.635.693	22.644.552	5.991.141
	- oltre 12 mesi	-	-	-
D - 13	- Debiti verso enti previdenziali e di sicurezza sociale	823.876	859.711	(35.835)
	- entro 12 mesi	823.876	859.711	(35.835)
	- oltre 12 mesi	-	-	-
D - 14	- Altri debiti	61.887.084	67.067.526	(5.180.442)
	- entro 12 mesi	60.025.258	65.647.395	(5.622.137)
	- oltre 12 mesi	1.861.826	1.420.131	441.695
<b>E</b>	<b>Ratei e risconti</b>	<b>53.512.078</b>	<b>49.910.432</b>	<b>3.601.646</b>
E - 1	- Ratei passivi	19.038	2.935	16.103
E - 2	- Risconti passivi	53.493.040	49.907.497	3.585.543
<b>TOTALE PASSIVO</b>		<b>13.398.445.917</b>	<b>12.348.555.240</b>	<b>1.049.890.677</b>





# Conto Economico

# Conto Economico 2024

Codice	Voce	Esercizio 2024	Esercizio 2023	Variazione
<b>A</b>	<b>Valore della produzione</b>	<b>1.761.663.242</b>	<b>1.562.398.491</b>	<b>199.264.751</b>
A - 1	- Contributi a carico degli iscritti	1.219.457.989	1.123.458.280	95.999.709
A - 1 - a	- contributi soggettivi ed integrativi	1.142.656.784	1.037.814.965	104.841.819
A - 1 - b	- contributi da preiscrizione	1.053.372	1.016.178	37.194
A - 1 - c	- contributi di maternità	7.332.099	7.452.140	(120.041)
A - 1 - d	- contributi di riscatto	22.866.183	27.571.418	(4.705.235)
A - 1 - e	- contributi di ricongiunzione	45.494.303	45.218.510	275.793
A - 1 - f	- contributi di solidarietà	55.248	4.385.069	(4.329.821)
A - 2	- Variazioni delle rimanenze	-	-	-
A - 3	- Variazioni dei lavori in corso	-	-	-
A - 4	- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	138.005	94.766	43.239
A - 5	- Altri proventi	542.067.248	438.845.445	103.221.803
A - 5 - a	- gestione immobiliare	9.296.024	11.868.535	(2.572.511)
A - 5 - b	- gestione mobiliare	443.139.507	352.251.987	90.887.520
A - 5 - c	- diversi	89.631.717	74.724.923	14.906.794
<b>B</b>	<b>Costi della produzione</b>	<b>(603.618.083)</b>	<b>(615.803.631)</b>	<b>12.185.548</b>
B - 6	- Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	-	-	-
B - 7	- Per servizi	(529.341.434)	(471.718.197)	(57.623.237)
B - 7 - a - 1	- pensioni	(463.869.842)	(408.594.205)	(55.275.637)
B - 7 - a - 2	- prestazioni assistenziali	(31.476.379)	(26.028.716)	(5.447.663)
B - 7 - a - 3	- indennità di maternità	(7.332.099)	(7.452.140)	120.041
B - 7 - a - 4	- restituzioni e rimborsi di contributi	(15.741.121)	(16.143.870)	402.749
B - 7 - b	- servizi diversi	(10.921.993)	(13.499.266)	2.577.273
B - 8	- Per godimento di beni di terzi	(298.979)	(202.487)	(96.492)
B - 9	- Per il personale	(12.591.422)	(12.759.339)	167.917
B - 9 - a	- salari e stipendi	(9.022.339)	(9.139.304)	116.965
B - 9 - b	- oneri sociali	(2.450.399)	(2.496.074)	45.675
B - 9 - c	- trattamento di fine rapporto	(704.123)	(771.231)	67.108
B - 9 - d	- trattamento di quiescenza e simili	(211.792)	(208.625)	(3.167)
B - 9 - e	- altri costi	(202.769)	(144.105)	(58.664)
B - 10	- Ammortamenti e svalutazioni	(14.414.532)	(9.111.785)	(5.302.747)
B - 10 - a	- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(541.651)	(479.414)	(62.237)
B - 10 - b	- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(974.199)	(931.535)	(42.664)
B - 10 - c	- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	(180.000)	-	(180.000)
B - 10 - d	- svalutazioni dei crediti dell'attivo circ. e delle dispon. liquide	(12.718.682)	(7.700.836)	(5.017.846)
B - 11	- Variazioni delle rimanenze	-	-	-
B - 12	- Accantonamenti per rischi	(37.513.364)	(92.657.587)	55.144.223
B - 12 - a	- immobili	(16.596.168)	(495.192)	(16.100.976)
B - 12 - b	- oscillazione titoli	(20.917.196)	(92.162.395)	71.245.199
B - 13	- Altri accantonamenti	-	(1.000.000)	1.000.000
B - 13 - a	- extra-rendimento	-	-	-
B - 13 - b	- rinnovo contrattuale	-	-	-
B - 13 - c	- manutenzione ed adeguamento immobili	-	(1.000.000)	1.000.000
B - 14	- Oneri diversi di gestione	(9.458.352)	(28.354.236)	18.895.884
B - 14 - a	- gestione immobiliare	(1.622.302)	(2.489.654)	867.352
B - 14 - b	- gestione mobiliare	(6.337.413)	(24.420.841)	18.083.428
B - 14 - c	- diversi	(1.498.637)	(1.443.741)	(54.896)
<b>Differenza tra valore e costi della produzione</b>		<b>1.158.045.159</b>	<b>946.594.860</b>	<b>211.450.299</b>

Codice	Voce	Esercizio 2024	Esercizio 2023	Variazione
<b>C</b>	<b>Proventi ed oneri finanziari</b>	<b>28.927.094</b>	<b>19.243.597</b>	<b>9.683.497</b>
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	29.276.387	19.695.248	9.581.139
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	29.276.387	19.695.248	9.581.139
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	(349.293)	(451.651)	102.358
C - 17 - a	- in imprese controllate e collegate e verso controllanti	-	-	-
C - 17 - b	- altri	(349.293)	(451.651)	102.358
C - 17 - bis	- Utili e perdite su cambi	-	-	-
<b>D</b>	<b>Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie</b>	<b>(608.808)</b>	<b>-</b>	<b>(608.808)</b>
D - 18	- Rivalutazioni	-	-	-
D - 18 - a	- di partecipazioni	-	-	-
D - 18 - b	- di immob. finanziarie che non costituiscono partecipazioni	-	-	-
D - 18 - c	- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituiscono partecip.	-	-	-
D - 18 - d	- di strumenti finanziari derivati	-	-	-
D - 19	- Svalutazioni	(608.808)	-	(608.808)
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.	(608.808)	-	(608.808)
D - 19 - d	- di strumenti finanziari derivati	-	-	-
	<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>1.186.363.445</b>	<b>965.838.457</b>	<b>220.524.988</b>
<b>20</b>	<b>Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate</b>	<b>(92.282.877)</b>	<b>(71.574.262)</b>	<b>(20.708.615)</b>
	<b>Avanzo corrente</b>	<b>1.094.080.568</b>	<b>894.264.195</b>	<b>199.816.373</b>
	Destinazione dell'avanzo corrente alle riserve istituzionali di patrimonio netto	(1.094.080.568)	(894.264.195)	(199.816.373)
<b>21</b>	<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>



# Nota Integrativa

# 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 2024, 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 2024, corredato dalla Relazione sulla Gestione redatta dagli Amministratori, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 17 marzo 2025, 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 2024 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 2023.

# 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 (qualora presenti alla data di bilancio) 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, 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 l'avanzo corrente dell'esercizio è destinabile - in base all'art. 31, comma 2 dello Statuto - alla *Riserva legale per prestazioni previdenziali* e alla *Riserva legale per prestazioni assistenziali*.

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 - l'avanzo di gestione è destinato al minimo per il novantacinque per cento alla Riserva per la previdenza e al massimo per il cinque per cento alla Riserva per l'assistenza.

### 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.

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	31/12/2023	Investimenti	Ammortamenti	31/12/2024
Licenze per sistemi operativi e direzionali	2.599	166.886	(56.922)	112.563
Licenze per la sicurezza del traffico internet e dei dati aziendali	84.592	-	(84.592)	-
Licenze per lo sviluppo di processi aziendali	96.890	49.323	(88.006)	58.207
<b>Totale</b>	<b>184.081</b>	<b>216.209</b>	<b>(229.520)</b>	<b>170.770</b>

Gli investimenti dell'esercizio ammontano ad € 216.209 e riguardano licenze per sistemi operativi e 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

La voce è pari a zero, come rilevato nella tabella seguente.

Descrizione categoria	31/12/2023	Investimenti	Riclassifiche	31/12/2024
Reingegnerizzazione delle componenti base dati del sistema informativo	502.595	211.212	(713.807)	-
<b>Totale</b>	<b>502.595</b>	<b>211.212</b>	<b>(713.807)</b>	<b>-</b>

Gli investimenti dell'esercizio ammontano complessivamente ad € 0,2 milioni e riguardano le attività di sviluppo della piattaforma per la gestione del sistema informatico a supporto dell'attività istituzionale della Cassa; 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.

Nel corso dell'esercizio sono stati rilasciati € 0,7 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.

Pertanto, alla data del 31 dicembre 2024 non vi sono immobilizzazioni in corso riguardanti investimenti in *software*.

### B-I-7 Altre

Ammontano ad € 1,0 milioni e sono così analizzabili.

Descrizione categoria	31/12/2023	Investimenti	Ammortamenti	31/12/2024
Realizzazione APP mobile	38.382	-	(38.382)	-
Piattaforma E-learning	38.082	-	(12.694)	25.388
Reingegnerizzazione delle componenti base dati del sistema informativo	473.176	713.807	(261.055)	925.928
<b>Totale</b>	<b>549.640</b>	<b>713.807</b>	<b>(312.131)</b>	<b>951.316</b>

Gli incrementi dell'esercizio, precedentemente iscritti alla voce B-I-6 Immobilizzazioni in corso e acconti, ammontano ad € 0,7 milioni e sono relativi all'aggiornamento delle applicazioni e servizi relativi al nuovo sistema di autenticazione a due fattori per l'accesso ai servizi online e al completamento dei nuovi sistemi di incasso dei contributi.

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 € 150,8 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.

Destinazione	Categoria	Aliquota di amm.to	31/12/2023	Costi increment. (*)	Ammortamenti	31/12/2024
Immobile Strumentale	Fabbricati	1,0%	8.867.472	-	(120.101)	8.747.371
	Terreni		20.038.950	-	-	20.038.950
	<b>Subtotale</b>		<b>28.906.422</b>	<b>-</b>	<b>(120.101)</b>	<b>28.786.321</b>
Fabbricati Uso Investimento	Fabbricati	1,0%	40.457.188	-	(479.242)	39.977.946
	Terreni		82.032.652	-	-	82.032.652
	<b>Subtotale</b>		<b>122.489.840</b>	<b>-</b>	<b>(479.242)</b>	<b>122.010.598</b>
<b>Terreni e Fabbricati</b>			<b>151.396.262</b>	<b>-</b>	<b>(599.343)</b>	<b>150.796.919</b>

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

Il patrimonio immobiliare				31 dicembre 2023			
				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	3.142.639	8.867.472	20.038.950
<b>Totale Immobile Strumentale</b>				<b>12.010.111</b>	<b>3.142.639</b>	<b>8.867.472</b>	<b>20.038.950</b>
29/11/1987	GENOVA	L.go S. Giuseppe, 18	Uffici	2.929.643	838.884	2.090.759	2.132.779
27/11/1999	TORINO	Via Carlo Alberto, 59	Uffici	610.572	152.645	457.927	845.838
04/04/2016	PADOVA	Via G. Gozzi, 2 G	Uffici	1.002.220	77.671	924.549	668.147
25/05/2000	PERUGIA	Via G.B. Pontani, 3b	Uffici	369.777	88.748	281.029	191.467
29/06/1983	ROMA	Via Marghera, 51	Albergo	796.868	264.302	532.566	1.519.967
30/03/1993	ROMA	Via Mantova, 1	Studio medico	2.731.648	714.779	2.016.869	4.557.773
01/12/1995	MILANO	Via Melchiorre Gioia, 124	Albergo	10.389.122	3.012.843	7.376.279	8.060.127
22/12/2011	ROMA	Via Torino, 43-48	Uffici/Albergo	5.577.764	669.335	4.908.429	25.728.654
17/12/2014	ROMA	Via S. Mercadante, 16/18	Uffici	8.270.712	747.199	7.523.513	20.317.694
03/11/2016	ROMA	Via dei Villini, 2	Uffici	10.537.544	755.182	9.782.362	7.322.700
12/11/2020	ROMA	Via Mantova, 1 - II	Centro sportivo	4.708.431	145.525	4.562.906	10.687.506
<b>Totale Fabbricati Uso Investimento</b>				<b>47.924.301</b>	<b>7.467.113</b>	<b>40.457.188</b>	<b>82.032.652</b>
<b>Totale Generale</b>				<b>59.934.412</b>	<b>10.609.752</b>	<b>49.324.660</b>	<b>102.071.602</b>

Movimentazioni 2024			31 dicembre 2024					
Fabbricati		Terreni	Fabbricati			Terreni		
Costi incrementativi	Ammortamenti	Acquisti	Valore lordo	Fondo amm.to	Residuo da ammortizzare	Costo storico	Canoni di locazione 2024	
-	120.101	-	12.010.111	3.262.740	8.747.371	20.038.950	-	
-	<b>120.101</b>	-	<b>12.010.111</b>	<b>3.262.740</b>	<b>8.747.371</b>	<b>20.038.950</b>	-	
-	29.296	-	2.929.643	868.180	2.061.463	2.132.779	260.230	
-	6.106	-	610.572	158.751	451.821	845.838	91.514	
-	10.022	-	1.002.220	87.693	914.527	668.147	79.566	
-	3.698	-	369.777	92.446	277.331	191.467	25.663	
-	7.969	-	796.868	272.271	524.597	1.519.967	257.987	
-	27.316	-	2.731.648	742.095	1.989.553	4.557.773	367.650	
-	103.891	-	10.389.122	3.116.734	7.272.388	8.060.127	200.900	
-	55.778	-	5.577.764	725.113	4.852.651	25.728.654	1.399.839	
-	82.707	-	8.270.712	829.906	7.440.806	20.317.694	946.255	
-	105.375	-	10.537.544	860.557	9.676.987	7.322.700	800.000	
-	47.084	-	4.708.431	192.609	4.515.822	10.687.506	857.263	
-	<b>479.242</b>	-	<b>47.924.301</b>	<b>7.946.355</b>	<b>39.977.946</b>	<b>82.032.652</b>	<b>5.286.867</b>	
-	<b>599.343</b>	-	<b>59.934.412</b>	<b>11.209.095</b>	<b>48.725.317</b>	<b>102.071.602</b>	<b>5.286.867</b>	

Il patrimonio immobiliare in gestione diretta dell'Ente è costituito al 31 dicembre 2024 da 17 immobili ed è ripartito, in base alla sua destinazione, come segue:

- I fabbricati nelle Immobilizzazioni materiali, rappresentati nella tabella sopra riportata, dove l'immobile di via Mantova a Roma è suddiviso tra la parte locata e la parte destinata a sede;
- 6 fabbricati nell'Attivo Circolante, per il cui dettaglio si rimanda alla voce C-I-1 Immobilizzazioni materiali destinate alla dismissione.

Nel corso del 2024 sono proseguite le attività indirizzate al conseguimento dell'obiettivo strategico, fissato con delibera del Consiglio di Amministrazione nel 2022, di efficientamento del patrimonio investito nella componente immobiliare.

Al riguardo, nel mese di maggio 2024 (con effetti giuridici decorrenti dal 1° agosto 2024), sono stati conferiti gli ultimi 2 immobili destinati al Fondo Immobiliare secondo RE come da delibera approvata nel 2022.

Inoltre, con riferimento al lotto dei sette immobili destinati nel 2022 alla dismissione, nel mese di settembre 2024 è stata effettuata la vendita dell'immobile di Castel Mella (BS), acquistato dal conduttore. Per i relativi commenti si rimanda alla voce C-I-1 Immobilizzazioni materiali destinate alla dismissione.

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 2024 è pari ad € 58.624.087.

I fabbricati, iscritti nelle immobilizzazioni, nel corso del 2024 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 19%.

Al fine di stimarne il valore di mercato, nell'esercizio in esame, così come per i precedenti, gli immobili in portafoglio iscritti nelle immobilizzazioni 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 2024 risulta pari ad € 145,2 milioni (€ 144,0 mln nel 2023). Il dato risulta in aumento rispetto al precedente esercizio principalmente per effetto del maggior valore degli immobili ad uso ufficio in Roma.

Dal confronto con il relativo valore contabile di fine esercizio (€ 150,8 mln) emergono:

- minusvalenze teoriche per € 19,6 milioni, ove il valore di mercato risulti inferiore a quello di libro;
- plusvalenze implicite per complessivi € 14,0 milioni che, sulla base del principio della prudenza, non sono state iscritte in quanto non realizzate.

In considerazione della strategia di detenzione del patrimonio immobiliare, finalizzata all'efficientamento della gestione dello stesso, si è ritenuto opportuno coprire il totale ammontare dei minusvalori latenti con apposito stanziamento nella voce B-4-d Fondo rischi su immobili.

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 2024 ad € 14,7 mln). 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 € 19,6 milioni, è opportuno segnalare che le stesse sono principalmente dovute, per € 8,5 milioni, proprio all'IVA corrisposta al momento dell'acquisto che, in regime di indetraibilità, grava sul valore di carico in aggiunta al prezzo corrisposto dall'Ente alla controparte venditrice.

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 all'1,3% (contro il valore 2023 per i medesimi 11 fabbricati pari al 7,2%).

Con riferimento ai contratti di locazione, in considerazione del fatto che nell'esercizio sono stati trasferiti al Fondo secondo RE 6 contratti attivi, il totale dei contratti attivi al 31 dicembre 2024 è pari a 118 (132 al 31 dicembre 2023) così suddivisi:

- 110 contratti attivi afferenti agli 11 immobili iscritti nel portafoglio immobilizzato (di cui 98 relativi a posti auto);

- 8 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 2024 è pari allo 0,4% e denota un decremento rispetto alle evidenze del precedente esercizio, così come indicato nella tabella che segue.

Uso	2024		2023		variazione 2024 vs 2023	
	Canoni di locazione (euro)	Tasso morosità	Canoni di locazione (euro)	Tasso morosità	Canoni di locazione (euro)	Tasso morosità
Commerciale	6.798.500	0,2%	8.782.385	0,7%	(1.983.885)	-0,5%
Industriale	916.767	1,1%	764.020	3,7%	152.747	-2,6%
Abitativo	-		1.232.186	4,4%	(1.232.186)	-4,4%
<b>Totale</b>	<b>7.715.267</b>	<b>0,4%</b>	<b>10.778.591</b>	<b>1,3%</b>	<b>(3.063.324)</b>	<b>-0,9%</b>

Si rappresenta che i canoni di locazione 2024 sono attribuibili per € 5,3 milioni agli immobili presenti nel portafoglio al 31 dicembre, iscritti nelle immobilizzazioni materiali, e per € 2,4 milioni ad immobili conferiti o venduti nel corso del 2024, classificati nel bilancio 2023 fra l'Attivo Circolante.

## 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 2024 ammontano ad € 6,2 milioni (di cui € 4,9 mln riferibili alla sede) e sono ammortizzati per € 4,9 milioni (circa il 79%) 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 € 1,3 milioni, come evidenziato nella tabella che segue.

Descrizione categorie	Residuo al 31/12/2023	Investimenti	Ammortamenti	Residuo al 31/12/2024
Climatizzazione termici e caldaie	110.024	126.218	(38.603)	197.639
Gruppo elettr.di continuità	2.351	-	(2.351)	-
Antincendio	123.890	683.559	(78.467)	728.982
Accessi, citofonici e videocontrollo	10.951	113.655	(10.331)	114.275
Trasmissione dati	78.687	-	(32.906)	45.781
Elettrici	191.228	-	(25.497)	165.731
Audio e video	16.234	14.030	(4.484)	25.780
<b>Totale</b>	<b>533.365</b>	<b>937.462</b>	<b>(192.639)</b>	<b>1.278.188</b>

Gli investimenti di periodo ammontano, nel loro complesso, ad € 0,9 milioni e riguardano per € 0,6 milioni implementazioni della sede di Roma, relativi a:

- rifacimento degli impianti antincendio dell'autorimessa, ai fini del rinnovo del Certificato di Prevenzione Antincendi, per € 438.898 (di cui € 19.267 da lavori in corso al 31 dicembre 2023);
- aggiornamento degli impianti di controllo accessi della Sede per € 113.655 (di cui € 75.959 da lavori in corso al 31 dicembre 2023);
- impianti audio e video per € 14.030.

L'importo residuo, pari ad € 0,3 milioni, si riferisce agli investimenti sugli stabili a reddito e riguardano:

- rifacimento degli impianti antincendio dell'autorimessa dell'immobile in Via Mantova 1-11, ai fini del rinnovo del Certificato di Prevenzione Antincendi, per € 244.661 (di cui € 13.589 da lavori in corso al 31 dicembre 2023);
- impianti di condizionamento per € 126.218 (immobile di Genova).

Nel corso dell'esercizio sono state eseguite dismissioni di impianti di condizionamento (per complessivi € 176.921, completamente ammortizzati) sull'immobile di Genova.

## B-II-4 Altri beni

Sono costituiti da apparecchiature elettroniche, mobilio ed arredi, il cui valore residuo a fine 2024 è pari ad € 0,3 milioni, quale differenziale tra valore lordo (€ 3,4 mln) e fondo di ammortamento (€ 3,1

mln), con un tasso di ammortamento cumulato pari a circa il 91%.

La movimentazione di periodo è così dettagliata.

Descrizione categorie	Aliquota di amm.to	Residuo al 31/12/2023	Investimenti	Ammortamenti	Eliminazioni	Utilizzo f.do amm.to	Residuo al 31/12/2024
Mobili, arredi e macchine d'ufficio	12,0%	46.693	3.688	(9.839)	-	-	40.542
Apparecchiature elettroniche	33,0%	286.543	151.278	(172.378)	(6.345)	3.599	262.697
Quadri d'autore	-	19.210	-	-	-	-	19.210
<b>Totale</b>		<b>352.446</b>	<b>154.966</b>	<b>(182.217)</b>	<b>(6.345)</b>	<b>3.599</b>	<b>322.449</b>

Gli investimenti in apparecchiature elettroniche (€ 0,2 mln) 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 € 6.345, che hanno generato minusvalenze per € 2.746.

## B-II-5 Immobilizzazioni in corso e acconti

Ammontano ad € 0,3 milioni e la tabella seguente ne illustra la composizione.

Descrizione categoria	31/12/2023	Investimenti	Riclassifiche	31/12/2024
Impianti antincendio autorimessa - Sede	19.267	419.631	(438.898)	-
Impianti antincendio autorimessa - Roma, Via Mantova 1-11	13.589	231.072	(244.661)	-
Sostituzione gruppo frigo - Roma, Via Mantova 1-11	9.939	-	-	9.939
Aggiornamento sistema controllo accessi - Sede	75.959	37.696	(113.655)	-
Sostituzioni impianti elevatori - Roma, Via Torino	-	82.753	-	82.753
Lavori di ripristino facciate e cornicioni - Roma, Via dei Villini	-	161.299	-	161.299
<b>Totale</b>	<b>118.754</b>	<b>932.451</b>	<b>(797.214)</b>	<b>253.991</b>

Gli investimenti dell'esercizio ammontano complessivamente ad € 0,9 milioni e riguardano:

- gli interventi di rifacimento degli impianti antincendio, ai fini del rinnovo del Certificato di Prevenzione Antincendi, delle autorimesse della sede di Roma e dell'immobile in Roma, via Mantova 1-11, per complessivi € 650.703. L'attività si è conclusa nel corso dell'esercizio ed il relativo importo complessivo (€ 683.559), è stato portato ad incremento della voce B-II-2 Impianti e macchinario;
- l'aggiornamento degli impianti di controllo accessi della sede di Roma per € 37.696. L'attività si è conclusa nel corso dell'esercizio ed il relativo importo complessivo (€ 113.655), è stato portato ad incremento della voce B-II-2 Impianti e macchinario;
- la sostituzione di due impianti elevatori dell'immobile in Roma, via Torino per € 82.753;
- i lavori di ripristino del muro perimetrale, delle facciate e dei cornicioni dell'immobile in Roma, via dei Villini per € 161.299.

## 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	1.489.383	5.000	2,50	0,84%

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

Ammontano ad € 2.609.535 (€ 2.556.384 a fine 2023) e sono costituiti dai crediti verso l'INPS (€ 2.602.852 contro € 2.549.297 a fine 2023) 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 (€ 6.683) 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 € 9.965,5 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 € 1.251,2 milioni (a fronte di plusvalenze per € 1.842,0 mln e minusvalenze per € 590,8 mln).

Descrizione	Valore di bilancio al 31/12/2024	Valore di bilancio al 31/12/2023	Incidenza sul totale portafoglio	Valore di mercato al 31/12/2024	Plusvalenze (minusvalenze) implicite al 31/12/2024 (*)
Titoli obbligazionari	1.884.511.505	1.004.419.685	19%	1.945.461.434	60.949.929
Exchange Traded Commodities	238.862.503	269.218.796	2%	470.225.443	231.362.940
OICR Aperti	5.964.717.668	5.578.111.688	60%	6.556.908.563	592.190.895
<b>Totale quotato</b>	<b>8.088.091.676</b>	<b>6.851.750.169</b>	<b>81%</b>	<b>8.972.595.440</b>	<b>884.503.764</b>
OICR Chiusi	1.852.593.405	1.612.071.343	19%	2.219.268.461	366.675.056
<b>Totale non quotato</b>	<b>1.852.593.405</b>	<b>1.612.071.343</b>	<b>19%</b>	<b>2.219.268.461</b>	<b>366.675.056</b>
Polizze di capitalizzazione	24.772.200	36.865.388	-	24.772.200	-
<b>Totale portafoglio</b>	<b>9.965.457.281</b>	<b>8.500.686.900</b>	<b>100%</b>	<b>11.216.636.101</b>	<b>1.251.178.820</b>

(\*) 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 di 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 31/12/2024	Valore di mercato media dicembre 2024	Plusvalenze implicite	Minusvalenze implicite	Saldo netto
Exchange Traded Commodities	238.862.503	474.015.120	235.152.617	-	235.152.617
OICR Aperti	5.964.717.668	6.632.157.505	1.192.630.490	(525.190.653)	667.439.837
OICR Chiusi	1.852.593.405	2.219.268.461	397.510.857	(30.835.801)	366.675.056
Titoli obbligazionari	1.884.511.505	1.998.111.468	115.818.997	(2.219.034)	113.599.963
Polizze di capitalizzazione	24.772.200	24.772.200	-	-	-
<b>Totale portafoglio</b>	<b>9.965.457.281</b>	<b>11.348.324.754</b>	<b>1.941.112.961</b>	<b>(558.245.488)</b>	<b>1.382.867.473</b>

Le plusvalenze nette implicite in essere risultano pari a € 1.382,9 milioni ed il maggior valore è determinato da:

- plusvalenze implicite per € 1.941,1 milioni, pari al 19,5% del valore del portafoglio iscritto in bilancio, delle quali, prudenzialmente, non si è tenuto conto in quanto non realizzate;
- minusvalenze implicite per € 558,2 milioni, pari al 5,6% 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 € 2,2 mln) e di quelli relativi ai Fondi chiusi in pre-operatività nel 2024 (€ 8,3 mln) (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 € 1.884,5 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	31/12/2023	Investimenti	Disinvestimenti e rimborsi	Incasso cedole	Proventi maturati	31/12/2024
Titoli di Stato italiani	985.397.785	1.024.122.361	(149.616.894)	(43.205.745)	48.215.864	1.864.913.371
Obbligazioni strutturate	19.021.900	-	-	-	576.234	19.598.134
<b>Totale</b>	<b>1.004.419.685</b>	<b>1.024.122.361</b>	<b>(149.616.894)</b>	<b>(43.205.745)</b>	<b>48.792.098</b>	<b>1.884.511.505</b>

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

Codice ISIN	Titolo	31/12/2023	Investimenti	Disinvestimenti e rimborsi	Incasso cedole	Proventi maturati	31/12/2024	Valore di mercato 31/12/2024	Plusvalenze implicite	Minusvalenze implicite
IT0004545890	BTPS 2041/09/15 2,55% INFL	83.117.807	-	-	(2.345.495)	1.674.879	82.447.191	100.152.714	17.705.523	-
IT0001444378	BTPS 2031/05/01 6%	113.602.958	51.490.260	-	(8.280.000)	4.831.385	161.644.603	161.915.400	270.797	-
IT0003256820	BTPS 2033/02/01 5,75%	99.247.025	-	-	(4.657.500)	3.028.755	97.618.280	95.114.250	-	(2.504.030)
IT0005367492	BTPS 2024/07/01 1,75%	98.319.492	-	(97.000.000)	(1.697.500)	378.008	-	-	-	-
IT0005484552	BTPS 2027/04/01 1,1%	51.959.787	-	(52.616.894)	(605.000)	1.262.107	-	-	-	-
IT0005495731	BTPS 2029/06/15 2,8%	101.870.390	-	-	(2.996.000)	3.885.316	102.759.706	107.270.710	4.511.004	-
IT0005358806	BTPS 2035/03/01 3,35%	76.475.715	-	-	(2.847.500)	3.519.803	77.148.018	84.314.900	7.166.882	-
IT0005521981	BTPS 2028/04/01 3,4%	75.593.914	-	-	(2.618.000)	3.075.840	76.051.754	78.933.470	2.881.716	-
IT0003934657	BTPS 2037/02/01 4%	127.856.575	-	-	(5.560.000)	6.319.926	128.616.501	145.172.990	16.556.489	-
IT0003535157	BTPS 2034/08/01 5%	76.893.080	-	-	(3.750.000)	3.732.665	76.875.745	84.685.500	7.809.755	-
IT0005445306	BTPS 2028/07/15 0,5%	80.461.042	-	-	(455.000)	2.692.223	82.698.265	84.678.230	1.979.965	-
IT0005177909	BTP 01 SET 36 2,25%	-	101.917.086	-	(1.350.000)	2.777.932	103.345.018	105.200.400	1.855.382	-
IT0005383309	BTP 01 APR 30 1,35%	-	153.059.261	-	(2.281.500)	3.884.122	154.661.883	156.603.850	1.941.967	-
IT0005094088	BTP 1 MAR 2032 1,65%	-	49.900.827	-	(470.250)	1.119.131	50.549.708	51.687.030	1.137.322	-
IT0005542797	BTP 15 GIU 30 3,70%	-	50.419.231	-	(1.813.000)	1.088.094	49.694.325	50.823.290	1.128.965	-
IT0005327306	BTPS 2025/05/15 1,45%	-	200.307.314	-	(1.479.000)	4.038.833	202.867.147	203.257.440	390.293	-
IT0005595803	BTPS 2031/07/15 3,45%	-	54.275.975	-	-	252.975	54.528.950	54.047.810	-	(481.140)
IT0005607970	BTPS 2035/02/01 3,85%	-	101.239.615	-	-	522.984	101.762.599	100.970.380	-	(792.219)
IT0005419848	BTP FEB 2026 0,5%	-	161.106.466	-	-	80.722	161.187.188	160.846.280	-	(340.908)
IT0005390874	BTP 15 GEN 27 0,85%	-	100.406.326	-	-	50.164	100.456.490	100.005.790	-	(450.700)
<b>TITOLI DI STATO ITALIANI</b>		<b>985.397.785</b>	<b>1.024.122.361</b>	<b>(149.616.894)</b>	<b>(43.205.745)</b>	<b>48.215.864</b>	<b>1.864.913.371</b>	<b>1.925.680.434</b>	<b>65.336.060</b>	<b>(4.568.997)</b>
XS0217659456	INTESA BANK 20/04/25	19.021.900	-	-	-	576.234	19.598.134	19.781.000	182.866	-
<b>OBBLIGAZIONI STRUTTURATE</b>		<b>19.021.900</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>576.234</b>	<b>19.598.134</b>	<b>19.781.000</b>	<b>182.866</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>		<b>1.004.419.685</b>	<b>1.024.122.361</b>	<b>(149.616.894)</b>	<b>(43.205.745)</b>	<b>48.792.098</b>	<b>1.884.511.505</b>	<b>1.945.461.434</b>	<b>65.518.926</b>	<b>(4.568.997)</b>

Le movimentazioni dell'esercizio si riferiscono a Titoli di Stato italiani. I decrementi, pari a complessivi € 149,6 milioni, sono relativi a rimborsi per € 97,0 milioni e disinvestimenti per € 52,6 milioni, con realizzo di plusvalenze di € 0,6 milioni.

Le minusvalenze fiscali residue sul portafoglio ammontano, alla data di bilancio, ad € 65,5 milioni e scadono entro il 2028. Le stesse incorporano un beneficio fiscale pari ad € 17,0 milioni (al 26,0%) che, per ragioni di mera prudenza, non è stato iscritto in bilancio.

Al 31 dicembre 2024 il valore di mercato (al corso secco) dei titoli ammonta ad € 1.945,5 milioni e, rispetto a quello di libro di € 1.884,5 milioni, evidenzia un maggior valore di € 60,9 milioni (contro un maggior valore di € 39,9 mln a fine 2023).

Lo stesso è determinato da:

- plusvalenze implicite per € 65,5 milioni (di cui € 65,3 mln su Titoli di Stato italiani ed € 0,2 mln su prodotti strutturati); sulla base del principio della prudenza, i plusvalori non sono stati inclusi nel bilancio in quanto non realizzati;
- minusvalenze implicite per € 4,6 milioni riferite a Titoli di Stato italiani.

Prendendo a riferimento il valore di mercato calcolato in base alla media dei prezzi di dicembre 2024, il portafoglio in essere a fine esercizio ammonta ad € 1.998,1 milioni.

Tale valore evidenzia, rispetto a quello di libro (€ 1.884,5 mln), un differenziale netto positivo pari ad € 113,6 milioni determinato da plusvalori impliciti per € 115,8 milioni e da minusvalori impliciti per € 2,2 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 2024 il valore nominale dei titoli ammonta ad € 1.888,0 milioni; la quota esigibile nel 2025 per effetto di scadenze naturali è pari ad € 214 milioni.

Controparte	Decorrenza	Durata	Capitale conferito 31/12/2024	Valore di bilancio al 31/12/2023	Proventi capitalizzati	Rimborsi	Valore di bilancio al 31/12/2024
Reale Mutua Assicuraz.SpA	15/07/2013	15 anni	10.000.000	12.477.500	214.000	-	12.691.500
Cattolica Assicurazioni SpA	03/11/2014	10 anni	-	12.510.888	-	(12.510.888)	-
Reale Mutua Assicuraz.SpA	15/12/2014	14 anni	10.000.000	11.877.000	203.700	-	12.080.700
<b>Totale</b>				<b>36.865.388</b>	<b>417.700</b>	<b>(12.510.888)</b>	<b>24.772.200</b>

Nel corso dell'esercizio non sono stati effettuati nuovi conferimenti, mentre è stato rimborsato uno strumento per € 12,5 milioni (di cui € 10,0 mln per capitale conferito e € 2,5 mln per proventi maturati capitalizzati negli esercizi precedenti). Pertanto, per i due strumenti in portafoglio, i proventi complessivamente maturati dalla data di sottoscrizione ammontano ad € 4,8 milioni (di cui € 0,4 mln nel 2024) 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).

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 Polizze di capitalizzazione

Ammontano, alla data di bilancio, ad € 24,8 milioni e sono così analizzabili.

### B-III-3-c Exchange Traded Commodities (ETC)

La voce ammonta ad € 238,9 milioni e nel corso dell'esercizio è stata effettuata un'operazione di disinvestimento parziale per € 30,4 milioni, con il realizzo di plusvalenze per € 29,7 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	31/12/2023	Incrementi	Decrementi	31/12/2024	Valore di mercato al 31/12/2024	Plusvalenze implicite al 31/12/2024
Invesco Physical Gold ETC Quantità n. 1.950.091	IE00B579F325	269.218.796	-	(30.356.293)	238.862.503	470.225.443	231.362.940

Al 31 dicembre 2024 il valore di carico, rispetto a quello di mercato, evidenzia plusvalenze implicite per complessivi € 231,4 milioni (contro plusvalenze implicite per € 127,3 mln a fine 2023).

Il valore di mercato del portafoglio in essere a fine 2024, 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 € 474,0 milioni, generando una plusvalenza per € 235,2 milioni.

### B-III-3-d OICR Aperti

Ammontano, alla data di bilancio, ad € 5.964,7 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 con legge 89/2014).

Tali investimenti sono tutti di diritto estero: 46 di diritto lussemburghese (€ 3.969,8 mln), 18 di diritto irlandese (€ 1.955,4 mln) e 1 di diritto francese (€ 39,5 mln).

Nella tabella di seguito si riporta un'analisi completa degli OICR Aperti in portafoglio al 31 dicembre 2024 o movimentati nel corso del 2024.





Codice ISIN	Strumento	Classificazione	Politica proventi	Quote al 31/12/2024
LU1009762938	MA-NORDEA 1 - Stable Return Fund	Altri fondi	Distribuzione	3.981.487
IE00BYWTZ304	LA-Winton Diversified Fund UCITS - EUR I2	Altri fondi	Accumulazione	187.520
LU1882440503	MA-Amundi Funds - Absolute Return Multi-Strategy I EUR C	Altri fondi	Accumulazione	51.475
IE00BYWTYZ58	LA-Winton Diversified Fund - UC-EUR I	Altri fondi	Accumulazione	96.243
IE00BYLVH00	Co-UBS (IRL) plc - BBG CdtY CMCI SF UCITS ETF (USD) A-acc	Altri fondi	Accumulazione	16.558.104
<b>Totale Altri Fondi</b>				<b>20.874.829</b>
IE00B59INP41	Az_Glb-Veritas Global Focus Fund - €A	Fondi Azionari	Distribuzione	3.291.792
LU0450468268	Az_Em-FT Latin America Fund IH Eur	Fondi Azionari	Distribuzione	3.673.123
LU0450468342	Az_Em-FT Asia Growth Fund IH Eur	Fondi Azionari	Distribuzione	5.053.342
LU0501221401	Az_NA-Schroder Intl SEL-US SM & M Cap - HDG I	Fondi Azionari	Distribuzione	106.239
LU02455753618	Az_Em-Vontobel Emerging Market Equity AHI	Fondi Azionari	Distribuzione	1.597.535
LU1120174450	Az_Em-Quoniam Emerging Markets Equities MinRisk	Fondi Azionari	Distribuzione	26.588
LU1121112806	Az_Glb-Ninety One Global Strategy Fund-EUR	Fondi Azionari	Distribuzione	1.476.726
LU1121575069	Az_Glb-Vontobel Global Equity AI-EUR	Fondi Azionari	Distribuzione	443.919
LU1189150979	Az_Em-NORDEA 1 Stable Emerging Market Equity AX-EUR	Fondi Azionari	Distribuzione	383.436
LU1218208384	Az_EU-Invesco Sustainable Pan European Structured Equity Fund	Fondi Azionari	Distribuzione	4.794.624
LU1233758587	Az_Em-Robeco Emerging Conservative Equity - IE Eur	Fondi Azionari	Distribuzione	304.369
LU1245553703	Az_Em-MDP-Tobam Max Diversification Emerging Markets Equity A4-Dis	Fondi Azionari	Distribuzione	2.358
LU1258527420	Az_Em-Fidelity Funds - Emerging Markets Equity I-DIST-EUR	Fondi Azionari	Distribuzione	3.056.700
LU1515359500	Az_EU-State Street Europe ESG Screened Index Eq Fund	Fondi Azionari	Distribuzione	11.014.962
LU1732798928	Az_EU-Amundi Index Europe - II3E- Eur	Fondi Azionari	Distribuzione	131.988
IE0032464921	L/S-ANIMA STAR HIGH POT EUROPE-I	Fondi Azionari	Accumulazione	2.695.854
LU2367648776	L/S_MN-Lumyna-Marshall Wace Ucits-Fund -B EUR	Fondi Azionari	Accumulazione	597.817
IE00BLP55791	L/S_MN-Jupiter Merian Global Equity Absolute Return-IHEA	Fondi Azionari	Accumulazione	84.031.013
LU1625125015	Az_Glb-MFS Meridian Global Equity Fund - E-IHI	Fondi Azionari	Accumulazione	607.903
LU0328682405	Az_PAC-PICTET Japanese Equity Selection	Fondi Azionari	Accumulazione	371.692
LU0937844487	L/S-KAIROS INTL SICAV-ITALIA	Fondi Azionari	Accumulazione	134.288
LU1159237491	Az_NA-State Street US ESG Screened IN.EQ. F-IEURHCP	Fondi Azionari	Accumulazione	9.485.798
LU2367663650	L/S_MN- Lumyna-MW TOPS Market Neutral UCITS Fund EURBAC	Fondi Azionari	Accumulazione	138.773
LU1857753138	AZ_EU-CT Lux Pan European ESG Equities	Fondi Azionari	Accumulazione	5.036.985
LU0496442640	L/S-Pictet TR-Corto Europe-I EUR	Fondi Azionari	Accumulazione	203.680
FR0010010827	Az_EU-AMUNDI ETF FTSE MIB DIST	Fondi Azionari	Distribuzione	1.645.959
LU2440107501	Az_Em-Robeco Chinese A share Equities	Fondi Azionari	Distribuzione	768.101
LU2061948126	Az_Em-Aberdeen Standard SICAV I - China A Share Sustainable Equity Fund	Fondi Azionari	Distribuzione	7.838.119
IE0009W2INT4	Az_Glb-UBS (IRL) MSCI World ESG Leaders UCITS ETF	Fondi Azionari	Accumulazione	1.220.167
IE00BQIYBL06	AZ_EU- Comgest Growth Europe - EUR ID	Fondi Azionari	Distribuzione	4.108.460
<b>Totale Fondi azionari</b>				<b>154.242.309</b>
LU0349525237	RE_UBS (Lux) Real Estate Funds Selection	Fondi immobiliari	Distribuzione	314.708
LU1728560472	RE_CBRE Global Investment Partners Global Alpha Fund	Fondi immobiliari	Distribuzione	320.057
<b>Totale Fondi immobiliari</b>				<b>634.765</b>
FR0013535051	Ob_Flex-H2O Adagio SP I (D)	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	-
IE00B0V9TC00	Ob_HY-Pimco Global HY Bond Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	9.892.771
IE00B8N0MW85	Ob_Flex-PIMCO GIS Series plc - Income Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	10.349.289
IE00BTFRDZ46	Ob_CrossOv-Muzinich Sustainable Credit Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	151.650
IE00BYMWT797	Ob_Flex-Muzinich Global Tactical Credit Hedged Euro Income X	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	1.568.060
LU0496728618	Ob_Em-PICTET EMERGING Local Currency Debt	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	1.503.571
LU0605626950	Ob_IG-BlueBay EM Corp Inv GI€D	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	449.802
LU0280841882	Ob_HY-GOLDMAN SACHS Global H/YLD - H	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	13.542.215
LU0750223520	Ob_Flex-Jupiter Global Fund - Dynamic Bond Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	17.316.429
LU0915362775	Ob_Flex-Nordea I SICAV - Flexible Fixed Income Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	1.436.876
LU0984200880	Ob_HY-BlackRock Global HY Bond X4 Euro Hedged	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	6.872.843
LU1116633436	Ob_CrossOv-LO Funds-Euro BBB-BB Fundamental (EUR)SD	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	1.185.743
LU1260044430	Ob_Flex-BlackRock SF-Fixed Income ST-X4 EUR	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	2.209.020
IE00B66BK865	Ob_IG-Pimco Glb Inv Grade-E Eur HI	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	9.796.552
LU1760134277	Ob_IG-BlackRock Global Funds - Euro Corporate Bond Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	27.135.799
LU0555026508	Ob_IG-Goldman Sachs- Euro Credit - I DIS Eur	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	33.025
LU1963848715	Ob_Em-CSIF (Lux) Bond Government Emerging Markets USD	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	83.582
LU1928509592	Ob_Em-CSIF (Lux) Bond Government Emerging Market Local	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	33.952
LU1521666997	Ob_IG-Robeco Global Credits - IBH Eur	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	1.676.918
IE000F6XDNZ5	Ob_Infl-iShares \$ TIPS UCITS ETF_Income	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	64.710.031
IE00058C1MX3	Ob_IG-iShares ESG Screened Global Corporate Bond Index Fund (IE) - Flex EUR Hedged	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	13.016.559
LU1050469011	Ob_IG-Amundi Index Euro Corporate SRI	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	96.067
LU2396119740	Ob_IG-CSIF (Lux) Bond Corporate EUR	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	34.979
IE00E69G7V7	Ob_Infl-Vanguard Eurozone Inflation- Linked Bond Index Fund DISE- EUR	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	1.148.849
LU0895902723	Ob_Flex-M&G Total Return Credit Investment Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	972.265
LU1105445883	Ob_Flex-Axa WF Global Strategic Bonds	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	1.189.491
LU2355145918	Ob_IG-M&G ESIF European Credit Investment Fund B Eur	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	3.492.969
IE00BHZRKF90	Ob_Em-iShares Emerging Markets Government Bond Index Fund (IE)	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	10.637.250
IE00BZ163G84	Ob_IG-Vanguard Eur Corporate Bond UCITS ETF	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	2.310.924
<b>Totale Fondi obbligazionari</b>				<b>202.847.482</b>
<b>Totale generale</b>				<b>378.599.384</b>

Valuta	Capitale conferito al 31/12/2023	Investimenti	Disinvestimenti	Riclassifiche	Capitale conferito al 31/12/2024	Valore di mercato al 31/12/2024	Plusvalenze implicite	Minusvalenze implicite	Dividendi 2024	Dividendi anni precedenti
EUR	70.000.000	-	-	-	70.000.000	70.586.588	586.588	-	1.188.872	6.649.369
EUR	19.500.000	-	-	-	19.500.000	20.961.342	1.461.342	-	-	-
EUR	70.000.000	-	-	-	70.000.000	75.327.727	5.327.727	-	-	-
EUR	10.000.000	-	-	-	10.000.000	10.565.233	565.233	-	-	-
USD	147.928.322	-	-	-	147.928.322	253.894.116	105.965.794	-	-	-
	<b>317.428.322</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>317.428.322</b>	<b>431.335.006</b>	<b>113.906.684</b>	<b>-</b>	<b>1.188.872</b>	<b>6.649.369</b>
EUR	30.000.000	-	-	-	30.000.000	103.362.254	73.362.254	-	376.581	2.363.287
EUR	41.849.789	-	-	-	41.849.789	20.606.217	-	(21.243.572)	1.046.840	12.333.597
EUR	61.641.045	-	-	-	61.641.045	31.785.519	-	(29.855.526)	156.654	8.968.165
EUR	14.325.445	-	-	-	14.325.445	38.981.128	24.655.683	-	310.604	7.350.804
EUR	158.666.930	-	-	-	158.666.930	124.431.999	-	(34.234.931)	1.097.334	12.932.847
EUR	30.000.000	-	-	-	30.000.000	35.977.212	5.977.212	-	985.615	6.890.798
EUR	35.000.000	-	-	-	35.000.000	76.213.839	41.213.839	-	951.159	5.616.929
EUR	50.000.000	-	-	-	50.000.000	133.242.201	83.242.201	-	232.928	1.274.122
EUR	25.000.000	-	-	-	25.000.000	24.866.258	-	(133.742)	709.778	5.480.724
EUR	30.000.000	20.000.000	-	-	50.000.000	59.741.015	9.741.015	-	842.918	4.250.740
EUR	30.000.000	-	-	-	30.000.000	32.521.870	2.521.870	-	1.050.074	8.173.720
EUR	25.000.000	-	-	-	25.000.000	19.459.042	-	(5.540.958)	404.761	3.364.718
EUR	30.000.000	-	-	-	30.000.000	39.828.804	9.828.804	-	605.227	2.420.295
EUR	132.000.000	-	-	-	132.000.000	166.780.844	34.780.844	-	4.142.418	20.468.520
EUR	132.000.000	-	-	-	132.000.000	177.856.633	45.856.633	-	5.111.900	24.148.547
EUR	20.000.000	-	-	-	20.000.000	26.507.791	6.507.791	-	-	-
EUR	107.000.000	-	-	-	107.000.000	156.273.751	49.273.751	-	-	-
EUR	135.000.000	-	-	-	135.000.000	168.347.732	33.347.732	-	-	-
EUR	75.000.000	-	-	-	75.000.000	232.425.621	157.425.621	-	-	-
EUR	22.000.000	-	-	-	22.000.000	66.298.757	44.298.757	-	-	-
EUR	20.000.000	-	-	-	20.000.000	27.891.604	7.891.604	-	-	-
EUR	49.830.533	-	-	-	49.830.533	262.255.757	212.425.224	-	-	-
EUR	20.000.000	-	-	-	20.000.000	26.331.474	6.331.474	-	-	-
EUR	30.000.000	-	-	-	30.000.000	80.982.119	50.982.119	-	-	-
EUR	30.000.000	-	-	-	30.000.000	32.191.595	2.191.595	-	-	-
EUR	39.499.756	-	-	-	39.499.756	55.427.669	15.927.913	-	2.205.585	14.054.021
EUR	80.000.000	-	-	-	80.000.000	47.084.581	-	(32.915.419)	222.749	337.964
EUR	106.035.870	-	-	-	106.035.870	73.690.858	-	(32.345.012)	700.132	870.768
EUR	180.035.841	-	-	-	180.035.841	248.120.959	68.085.118	-	-	-
EUR	150.000.000	30.000.000	-	-	180.000.000	183.771.400	3.771.400	-	-	-
	<b>1.889.885.209</b>	<b>50.000.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.939.885.209</b>	<b>2.773.256.500</b>	<b>989.640.452</b>	<b>(156.269.161)</b>	<b>21.153.257</b>	<b>141.300.565</b>
EUR	40.000.000	-	-	-	40.000.000	41.579.263	1.579.263	-	1.123.257	5.064.853
USD	39.961.054	-	-	-	39.961.054	43.190.565	3.229.511	-	1.664.073	5.924.091
	<b>79.961.054</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>79.961.054</b>	<b>84.769.828</b>	<b>4.808.774</b>	<b>-</b>	<b>2.787.330</b>	<b>10.988.944</b>
EUR	13.416.000	-	(570.158)	(12.845.842)	-	-	-	-	-	880.245
EUR	40.000.000	70.000.000	-	-	110.000.000	101.598.758	-	(8.401.242)	3.377.566	19.371.437
EUR	105.000.000	-	-	-	105.000.000	78.447.608	-	(26.552.392)	4.815.524	23.422.429
EUR	15.129.096	-	-	-	15.129.096	13.374.057	-	(1.755.039)	530.034	3.362.725
EUR	155.000.000	-	-	-	155.000.000	130.211.714	-	(24.788.286)	5.880.820	35.429.662
EUR	205.000.000	-	-	-	205.000.000	118.451.301	-	(86.548.699)	8.810.924	130.214.441
EUR	50.000.000	-	-	-	50.000.000	31.926.952	-	(18.073.048)	1.534.275	20.878.958
EUR	107.501.570	-	-	-	107.501.570	115.379.674	7.878.104	-	7.600.311	119.500.401
EUR	191.000.000	-	-	-	191.000.000	141.475.228	-	(49.524.772)	7.956.899	36.109.250
EUR	150.000.000	-	-	-	150.000.000	140.266.134	-	(9.733.866)	4.493.687	9.669.422
EUR	30.000.000	30.000.000	-	-	60.000.000	52.439.795	-	(7.560.205)	3.606.208	15.484.336
EUR	15.000.000	-	-	-	15.000.000	14.174.723	-	(825.277)	415.010	3.758.804
EUR	225.000.000	-	-	-	225.000.000	237.602.160	12.602.160	-	7.832.219	15.539.979
EUR	100.000.000	-	-	-	100.000.000	81.115.448	-	(18.884.552)	1.823.550	10.114.770
EUR	250.000.000	20.000.000	-	-	270.000.000	259.960.957	-	(10.039.043)	8.320.150	12.235.368
EUR	94.999.995	69.999.997	-	-	164.999.992	165.594.000	594.008	-	5.941.777	3.442.033
USD	75.451.360	-	-	-	75.451.360	68.191.528	-	(7.259.832)	3.283.472	13.331.316
USD	30.539.836	-	-	-	30.539.836	25.552.098	-	(4.987.738)	1.305.936	5.228.042
EUR	175.000.000	-	-	-	175.000.000	148.927.092	-	(26.072.908)	6.053.674	8.861.714
EUR	292.734.391	-	-	-	292.734.391	277.800.163	-	(14.934.228)	12.514.714	6.733.798
EUR	130.000.000	-	-	-	130.000.000	108.935.581	-	(21.064.419)	4.086.731	5.584.677
EUR	100.000.000	-	-	-	100.000.000	91.240.609	-	(8.759.391)	1.949.200	2.636.079
EUR	34.999.999	-	-	-	34.999.999	33.067.409	-	(1.932.590)	578.203	520.138
EUR	115.000.000	-	-	-	115.000.000	96.244.565	-	(18.755.435)	2.397.512	9.220.898
EUR	95.000.000	-	-	-	95.000.000	98.881.476	3.881.476	-	4.069.706	5.983.804
EUR	115.000.000	-	-	-	115.000.000	93.494.001	-	(21.505.999)	4.270.273	6.994.208
EUR	280.000.000	50.000.000	-	-	330.000.000	318.814.153	-	(11.185.847)	10.226.376	7.294.372
USD	100.064.857	-	-	-	100.064.857	111.676.279	11.611.422	-	5.807.898	1.528.358
EUR	-	110.021.982	-	-	110.021.982	112.703.763	2.681.781	-	2.212.012	-
	<b>3.290.837.104</b>	<b>350.021.980</b>	<b>(570.158)</b>	<b>(12.845.842)</b>	<b>3.627.443.083</b>	<b>3.267.547.228</b>	<b>39.248.951</b>	<b>(399.144.807)</b>	<b>131.694.660</b>	<b>533.331.664</b>
	<b>5.578.111.688</b>	<b>400.021.980</b>	<b>(570.158)</b>	<b>(12.845.842)</b>	<b>5.964.717.668</b>	<b>6.556.908.563</b>	<b>1.147.604.862</b>	<b>(555.413.967)</b>	<b>156.824.119</b>	<b>692.270.541</b>

Gli investimenti 2024 ammontano a complessivi € 400,0 milioni e sono relativi a otto fondi tutti a distribuzione di proventi.

Il disinvestimento, pari ad € 0,6 milioni, è relativo ad un rimborso parziale di un fondo acquisito nel 2016 messo in liquidazione nel corso dell'esercizio, per il quale la Cassa ha aderito ad un accordo transattivo per ottenere una somma migliorativa e anticipata dell'importo garantito. La parte residua (€ 12,8 mln) del fondo è stata opportunamente riclassificata ad attivo circolante e valutata al mercato (per il commento si rinvia alla voce C-III-6-b Fondi destinati alla vendita).

Al 31 dicembre 2024, 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 € 592,2 milioni contro plusvalenze per € 287,7 milioni a fine 2023. Tale importo (netto) scaturisce da plusvalenze implicite (lorde) di € 1.147,6 milioni e minusvalenze implicite per € 555,4 milioni. Con riferimento ai fondi denominati in dollari americani si rappresenta che l'effetto cambio netto complessivo positivo è pari ad € 33,7 milioni.

Il valore di mercato del portafoglio in essere a fine 2024, 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 € 6.632,2 milioni con un differenziale netto positivo rispetto al valore di carico di € 667,4 milioni derivante da:

- plusvalenze implicite (lorde) di € 1.192,6 milioni, delle quali, prudenzialmente, non si è tenuto conto in quanto non realizzate;
- minusvalenze implicite per € 525,2 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-e OICR Chiusi**

Ammontano, alla data di bilancio, ad € 1.852,6 milioni e riguardano investimenti - per le sole quote richiamate - in Fondi chiusi (28 di diritto italiano, 16 di diritto inglese, 47 di diritto lussemburghese e 6 di diritto francese) e sono prevalentemente

denominati in euro, con 17 posizioni denominate in dollari americani.

Nella tabella di seguito si riporta un'analisi completa dei fondi in portafoglio al 31 dicembre 2024 o movimentati nel corso del 2024.





Strumento	Classificazione	Focus geografico	Valuta	Capitale conferito al 31/12/2023	Richiami	Rimborsi
Ardian Private Debt IV	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	17.296.249	799.337	(4.199.781)
Ardian Private Credit V	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	18.379.621	5.129.098	(1.999.352)
Ares Capital Europe III	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	7.740.227	30.332	(1.689.420)
Ares Capital Europe IV - levered	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	37.436.922	-	(4.155.206)
CVI Credit Value Fund V Parallel Fund	Fondi di Private Debt	Globale	USD	19.200.890	6.982.741	(8.295.332)
Hayfin Direct Lending III SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	24.625.075	-	(11.272.688)
Hayfin Direct Lending IV SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	27.154.493	12.871.836	-
ICG Senior Debt Partners 3	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	14.786.990	387.868	(3.239.839)
ICG Senior Debt Partners 4	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	24.000.000	-	(5.400.119)
Italia FoF Private Debt	Fondi di Private Debt	Italia	EUR	3.785.983	15.898	(1.734.109)
LCM Partners CO III SLP	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	1.721.152	-	(625.181)
Muzinich Italian Private Debt Fund	Fondi di Private Debt	Italia	EUR	4.437.350	8.866	(1.203.491)
Ares Capital Europe V - levered	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	32.462.339	1.803.269	(1.378.332)
BlackRock European Middle Market Private Debt Fund IV	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	2.390.191	29.434.508	(4.844.578)
ICG Senior Debt Partners 5	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	10.000.000	7.818.940	(6.536.461)
Ares Capital Europe VI - levered	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	6.081.808	14.272.097	(3.979.920)
Tikehau Direct Lending VI	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	-	9.060.000	-
<b>Totale Fondi di Private Debt</b>				<b>251.499.290</b>	<b>88.614.791</b>	<b>(70.553.808)</b>
Alcedo IV	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	-	198.478	(70.573)
Alcedo V	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	7.225.066	4.493.422	-
Ambienta II	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	-	39.683	-
Ambienta III	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	7.069.735	192.572	(4.881.121)
Ambienta IV	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	1.921.896	7.570.258	-
Apax IX	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	3.003.969	-	(1.142.639)
Apax X	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	25.785.918	1.152.677	(992.037)
Apollo Overseas Partners (Lux) IX	Fondi di Private Equity	Globale	USD	15.023.915	831.867	(1.616.334)
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	17.963.220	-	(1.557.186)
Ardian Co-Inv VI North America	Fondi di Private Equity	Usa	USD	5.161.745	5.448.803	(456.115)
Armònia Italy Fund	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	2.121.032	468.737	(3.934)
BC European Capital X	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	13.021.219	189.546	(2.026.631)
BlueGem II	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	11.079.385	659.089	(1.346.952)
Carlyle Europe Partners IV	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	305.891	18.608	(24.347)
Carlyle Europe Partners V	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	16.840.101	2.477.266	-
Carlyle Partners VII	Fondi di Private Equity	Usa	USD	29.529.465	1.474.012	(2.752.572)
Chequers Capital XVII	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	5.210.216	761.000	(2.980.000)
Clessidra Capital Partners 3	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	130.000	36.501	(158.804)
Consilium Private Equity Fund III	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	7.385.163	166.608	(5.846.608)
Green Arrow Private Equity Fund 3	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	4.130.622	49.189	(12.706)
Investindustrial VII	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	16.880.601	1.042.661	(1.442.715)
KKR European Fund IV (EEA)	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	8.252.554	80.521	-
Partners Group (Italy) Global Value 2014	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	461.238	-	(348.739)
Perennius Global Value 2010	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	250.000	-	-
Permira VI	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	10.141.017	101.331	(2.998.905)
Permira VII	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	22.147.765	446.250	(409.539)
Permira VIII	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	13.293.792	6.665.325	(379.258)
PineBridge Secondary Partners IV	Fondi di Private Equity	Globale	USD	10.921.366	434.763	(1.104.196)
PineBridge Secondary Partners V	Fondi di Private Equity	Globale	USD	17.239.935	2.568.145	(957.977)
Principia III - Health	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	1.435.641	74.053	(291.677)
Advent International GPE X	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	16.370.830	6.994.887	-
Seventh Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	24.847.695	5.764.621	(2.642.960)
Sixth Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	4.399.980	253.268	(1.956.886)
United Ventures One SICAF EuVECA SpA	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	398.835	21.621	(126.615)
Wisecity IV	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	-	217.800	(217.800)
Wisecity V	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	2.120.123	218.250	(30.000)
AlpInvest Secondaries Fund VII	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	17.713.040	9.051.445	(7.363.774)
Partners Group Direct Equity V	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	1.827.471	1.748.006	(143.317)
FSI II	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	430.619	10.798.269	(2.208.059)
Apollo Overseas Partners (Lux) X	Fondi di Private Equity	Globale	USD	8.579.623	7.723.951	(1.077.633)
Chequers Capital XVIII	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	5.535.000	1.200.000	-
Wisecity VI	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	442.400	10.006.640	-
Apax XI	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	-	8.910.058	-
Investindustrial VIII	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	-	2.147.802	(21.769)
Eighth Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	-	3.136.065	-
CVC Capital Partners IX	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	-	4.847.381	-
<b>Totale Fondi di Private Equity</b>				<b>356.849.796</b>	<b>110.681.430</b>	<b>(49.590.377)</b>
Coima ESG City Impact Fund	Fondi immobiliari	Italia	EUR	30.649.884	8.889.478	(2.416.470)
Fondo Investimento per l'Abitare	Fondi immobiliari	Italia	EUR	16.705.196	55.813	(325.714)
Housing Sociale Cascina Merlata	Fondi immobiliari	Italia	EUR	4.370.001	-	(80.000)
Partners Group Real Estate Opportunities 2019	Fondi immobiliari	Globale	EUR	64.404.305	6.500.000	-
Fondo primo RE	Fondi immobiliari	Italia	EUR	299.950.129	-	-
Fondo secondo RE	Fondi immobiliari	Italia	EUR	252.525.000	41.575.000	-
<b>Totale Fondi immobiliari</b>				<b>668.604.515</b>	<b>57.020.291</b>	<b>(2.822.184)</b>
Antin Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	24.133.200	782.688	-
Antin Infrastructure Partners V	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	4.158.000	5.992.268	(628.628)
Ardian Infrastructure Fund V	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	39.200.000	3.500.000	(64.000)
F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	1.194.623	-	(1.194.623)
F2i - Fondo per le infrastrutture sostenibili (Quote C)	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	27.762	4.360	-
Star I	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	1.427.042	-	(185.000)
InfraRed Infrastructure V	Fondi infrastrutture	Globale	USD	13.503.863	3.769.216	(8.125.418)
Macquarie European Infrastructure Fund 5	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	17.344.560	-	(1.180.409)
Macquarie European Infrastructure Fund 6	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	34.085.388	-	(1.549.597)
Macquarie European Infrastructure Fund 6 Co-Invest	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	26.794.108	-	(2.276.387)
Macquarie European Infrastructure Fund 7 Co-Invest	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	1.857.287	78.831	-
Macquarie Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Usa	USD	20.401.301	461.478	-
Macquarie Infrastructure Partners V	Fondi infrastrutture	Usa	USD	28.746.846	1.522.115	-
Macquarie European Infrastructure Fund 6 HRA Holdings SCSP	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	13.541.797	90.485	(262.685)
Basalt Infrastructure Partners III	Fondi infrastrutture	Globale	USD	22.536.426	1.609.332	(592.254)
ISQ Global Infrastructure Fund III	Fondi infrastrutture	Globale	USD	16.223.336	7.675.988	(75.155)
F2i - Fondo per le infrastrutture sostenibili (Quote A)	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	18.775.038	2.930.294	-
EQT Infrastructure V	Fondi infrastrutture	Globale	EUR	22.396.216	4.682.607	(1.798.322)
Ardian Infrastructure Fund VI	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	4.603.261	6.450.754	(2.193.510)
Basalt Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Globale	USD	4.311.541	12.153.509	(1.810.133)
Macquarie European Infrastructure Fund 7	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	2.650.444	5.609.259	-
Macquarie Infrastructure Partners VI	Fondi infrastrutture	Usa	USD	17.205.705	4.252.003	(3.373.812)
EQT Infrastructure VI	Fondi infrastrutture	Globale	EUR	-	15.243.567	(980.760)
Tages Helios Net Zero	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	-	29.229.195	(9.989.506)
F2i - Rete Digitale	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	-	24.837.347	-
InfraRed Infrastructure VI	Fondi infrastrutture	Globale	USD	-	13.337.176	(760.355)
<b>Totale Fondi infrastrutture</b>				<b>335.117.742</b>	<b>144.212.473</b>	<b>(37.040.554)</b>
<b>Totale generale</b>				<b>1.612.071.343</b>	<b>400.528.985</b>	<b>(160.006.923)</b>

Capitale conferito al 31/12/2024	Valore di mercato al 31/12/2024	Plusvalenze implicite	Minusvalenze implicite	Dividendi incassati nel 2024	Dividendi incassati anni precedenti
13.895.805	14.194.097	298.292	-	1.138.992	3.647.303
21.509.367	21.598.069	88.702	-	1.907.020	1.422.165
6.081.139	6.864.739	783.600	-	249.584	5.028.443
33.281.716	33.116.963	-	(164.753)	3.605.535	13.443.512
17.888.299	23.593.226	5.704.926	-	-	-
13.352.386	13.702.706	350.320	-	2.567.941	6.308.042
40.026.329	40.925.957	899.628	-	2.853.877	1.970.391
11.935.019	9.909.487	-	(2.025.532)	798.552	4.601.424
18.599.881	18.705.648	105.767	-	1.984.135	3.167.075
2.067.772	3.236.980	1.169.208	-	-	-
1.095.971	2.211.744	1.115.772	-	-	-
3.242.725	2.815.124	-	(427.601)	211.903	2.023.685
32.887.276	34.846.942	1.959.666	-	4.198.468	4.489.772
16.980.122	17.440.791	460.669	-	533.521	-
11.282.479	11.699.327	416.848	-	579.658	-
16.373.985	17.307.918	933.933	-	469.495	-
9.060.000	9.305.696	245.696	-	9.966	-
<b>269.560.273</b>	<b>281.475.414</b>	<b>14.533.027</b>	<b>(2.617.886)</b>	<b>21.108.645</b>	<b>46.101.812</b>
127.905	4.554.860	4.426.955	-	3.787.314	220.397
11.718.489	11.374.060	-	(344.429)	-	-
39.683	940.536	900.853	-	-	17.787.659
2.381.186	8.252.889	5.871.704	-	-	-
9.492.154	8.286.260	-	(1.205.894)	-	-
1.861.330	10.885.150	9.023.820	-	280.422	5.877.289
25.946.558	33.647.481	7.700.923	-	1.105.834	858.278
14.239.448	24.257.023	10.017.575	-	1.816.137	2.195.367
-	1.985.916	1.985.916	-	96.000	3.325.890
251.710	3.167.301	2.915.591	-	514.113	4.431.370
16.406.034	30.670.530	14.264.497	-	-	-
10.154.433	11.652.794	1.498.361	-	-	-
2.585.836	6.890.366	4.304.530	-	-	-
11.184.134	15.749.474	4.565.340	-	4.125.146	2.557.798
10.391.522	12.438.059	2.046.537	-	544.534	3.020.149
300.152	5.752.633	5.452.481	-	-	8.014.568
19.317.367	22.546.732	3.229.365	-	-	393.575
28.250.904	39.038.719	10.787.815	-	2.950.736	1.340.287
2.991.216	7.408.875	4.417.659	-	-	2.436.407
7.698	3.574.792	3.567.095	-	1.049.350	2.474.672
1.705.163	5.623.482	3.918.319	-	-	-
4.167.106	7.062.213	2.895.107	-	-	-
16.480.548	27.937.914	11.457.366	-	-	127.329
8.333.075	10.587.656	2.254.581	-	-	13.633.951
112.500	9.832.157	9.719.658	-	2.178.734	-
250.000	4.869.212	4.619.212	-	1.361.956	20.226.251
7.243.444	24.669.295	17.425.851	-	6.979.166	1.090.843
22.184.476	30.468.777	8.284.301	-	389.625	5.828
19.579.858	22.934.040	3.354.182	-	77.426	-
10.261.933	13.180.237	2.928.304	-	1.070.486	3.110.831
18.850.103	22.172.654	3.322.551	-	1.317.525	1.238.119
1.218.016	2.161.486	943.470	-	-	-
23.365.717	28.885.852	5.520.135	-	-	-
27.969.355	35.583.868	7.614.513	-	1.656.648	-
2.696.363	7.200.739	4.504.376	-	2.348.804	3.273.388
293.841	3.229.377	2.935.536	-	-	13.660
-	5.275.308	5.275.308	-	4.839.360	9.484.238
2.308.373	15.088.326	12.779.953	-	-	-
19.400.711	25.365.213	5.964.503	-	1.753.693	1.939.259
3.432.160	3.425.784	-	(6.376)	253.705	-
9.020.829	8.755.000	-	(265.829)	-	-
15.225.941	16.320.823	1.094.882	-	1.040.598	457.884
6.735.000	6.719.191	-	(15.809)	-	-
10.449.040	9.376.841	-	(1.072.199)	-	-
8.910.058	10.116.522	1.206.464	-	-	-
2.126.034	666.116	-	(1.459.918)	-	-
3.136.065	2.278.777	-	(857.288)	-	-
4.847.381	4.616.837	-	(230.544)	-	-
<b>417.940.849</b>	<b>627.478.148</b>	<b>214.995.585</b>	<b>(5.458.286)</b>	<b>41.537.313</b>	<b>109.535.287</b>
37.122.892	38.513.818	1.390.926	-	-	790.573
16.435.296	17.216.457	781.161	-	-	-
4.290.001	9.124.431	4.834.430	-	-	-
70.904.305	63.049.889	-	(7.854.416)	-	-
299.950.129	372.358.186	72.408.057	-	24.999.994	8.522.100
294.100.000	287.334.546	-	(6.765.454)	-	-
<b>722.802.623</b>	<b>787.597.327</b>	<b>79.414.575</b>	<b>(14.619.870)</b>	<b>24.999.994</b>	<b>9.312.673</b>
24.915.888	28.766.276	3.850.388	-	-	-
9.521.640	8.627.237	-	(894.403)	-	-
42.636.000	52.586.997	9.950.997	-	504.518	3.749.541
-	15.005.377	15.005.377	-	2.984.001	1.815.662
32.122	30.414	-	(1.708)	-	-
1.242.042	1.859.703	617.661	-	-	165.000
9.147.661	16.771.671	7.624.010	-	975.317	1.013.635
16.164.150	21.629.843	5.465.693	-	1.280.017	3.415.364
32.535.790	40.090.401	7.554.611	-	2.533.736	864.554
24.517.722	28.581.604	4.063.882	-	2.070.492	837.557
1.936.118	2.479.351	543.233	-	-	-
20.862.778	30.096.718	9.233.940	-	-	2.508.030
30.268.961	37.300.235	7.031.274	-	-	-
13.369.597	14.917.327	1.547.730	-	809.111	1.016.004
23.553.505	28.095.399	4.541.894	-	400.898	-
23.824.169	26.749.190	2.925.021	-	152.201	-
21.705.332	21.881.968	176.636	-	-	-
25.280.501	32.645.293	7.364.792	-	104.412	-
8.860.505	9.411.475	550.970	-	-	-
14.654.917	14.418.235	-	(236.682)	-	-
8.259.703	8.779.265	519.562	-	-	-
18.083.896	16.848.513	-	(1.235.382)	-	-
14.262.807	12.109.739	-	(2.153.069)	-	-
19.239.689	16.966.830	-	(2.272.859)	-	-
24.837.347	24.830.350	-	(6.997)	-	-
12.576.821	11.238.162	-	(1.338.660)	-	-
<b>442.289.661</b>	<b>522.717.572</b>	<b>88.567.670</b>	<b>(8.139.759)</b>	<b>11.814.703</b>	<b>15.385.347</b>
<b>1.852.593.405</b>	<b>2.219.268.461</b>	<b>397.510.857</b>	<b>(30.835.801)</b>	<b>99.460.655</b>	<b>180.335.120</b>

I richiami ammontano a complessivi € 400,5 milioni di cui € 110,7 milioni per nuove sottoscrizioni effettuate nel 2024, a fronte di un importo deliberato totale pari a € 343,3 milioni. Per gli impegni residui si rimanda alla voce dedicata.

Sono altresì intervenuti rimborsi di capitale per € 160,0 milioni di cui € 96,8 milioni per rimborsi di capitale richiamabile ed € 63,2 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 € 2.219,3 milioni e denota un plusvalore netto rispetto al valore di carico pari ad € 366,7 milioni (di cui € 18,9 mln riferibili a differenze su cambi) derivante da plusvalenze per € 397,5 milioni e minusvalenze per € 30,8 milioni.

Queste ultime sono state parzialmente appostate nel fondo oscillazione titoli per € 22,5 milioni, tenuto conto che per € 8,3 milioni fanno riferimento a Fondi in pre-operatività il cui NAV di fine esercizio non rappresenta il controvalore puntuale dell'investimento.

Non si è ritenuto opportuno rettificare il valore di carico dei fondi, in quanto tali minusvalenze non presentano 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 2024 ha realizzato un risultato netto positivo pari ad € 17,9 milioni (€ 10,6 mln nel 2023). 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 ed ammonta ad € 294,1 milioni corrispondenti a n. 1.176,4 quote emesse.

Alla data del 31 dicembre 2024 la Cassa ha sottoscritto impegni per € 319,1 milioni (€ 135,0 mln per cassa - di cui € 25,0 mln ancora da richiamare - ed € 184,1 mln per apporto).

Nel corso dell'esercizio sono stati conferiti 2 immobili per un valore complessivo di € 41,6 milioni (per i dettagli si rimanda alla voce B-II-1 Terreni e fabbricati).

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 dismissione e della voce E-2 Risconti passivi.

Si evidenzia che il Fondo nel 2024 ha realizzato un risultato negativo netto pari ad € 1,3 milioni (contro un risultato positivo netto pari ad € 2,5 mln nel 2023). 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 corso del 2022 dal Consiglio di Amministrazione, sono stati destinati alla dismissione o al conferimento e, pertanto, classificati alla voce in oggetto e valutati al minore tra il valore netto contabile e il valore di realizzazione.

Nel corso dell'esercizio sono state realizzate le seguenti operazioni.

- Conferimento in data 14 maggio 2024 (con effetti traslativi decorrenti dal 1° agosto 2024) dei due immobili di Bologna (Via Altabella) e Roma (Via Mantova 24). Il valore complessivo dell'apporto è stato pari a € 41,6 milioni e, rispetto al valore di iscrizione nel bilancio 2023 (€ 40,8 mln), sono emerse plusvalenze per € 0,8 milioni le quali, 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).

- Vendita in data 19 settembre 2024 dell'immobile di Castel Mella (Brescia), che è stato acquistato dal conduttore, per un valore complessivo di € 2,5 milioni, con realizzo di una plusvalenza di € 1,3 milioni rilevata alla voce di conto economico A-5-a Proventi da gestione immobiliare.
- Adeguamento dell'immobile di Torino al valore dell'atto del preliminare di vendita, stipulato in data 23 luglio 2024, per € 1,3 milioni, con conseguente svalutazione per € 0,2 milioni.

Pertanto, a seguito delle operazioni sopra descritte, la voce si è decrementata per complessivi € 42,2 milioni, passando da € 64,4 milioni di fine 2023 ad € 22,2 milioni al 31 dicembre 2024.

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

Ubicazione		Valore al 31/12/2023	Conferimento del 14/5/2024	Vendita del 19/9/2024	Svalutazione	Valore al 31/12/2024
BOLOGNA	Via Altabella, 10	3.582.911	(3.582.911)	-	-	-
ROMA	Via Mantova, 24	37.200.000	(37.200.000)	-	-	-
<b>sub-totale immobili destinati al conferimento</b>		<b>40.782.911</b>	<b>(40.782.911)</b>	-	-	-
CASTEL MELLA (BS)	Via Colorne, 50	1.206.382	-	(1.206.382)	-	-
LAINATE (MI)	Via Cremona, 8	9.600.000	-	-	-	9.600.000
RONCADELLE (BS)	Via Enrico Mattei, 3- 5- 7-9-11-17-19- 21	920.191	-	-	-	920.191
S. GIULIANO MIL. (MI)	Via Basento, 4-6-8	1.849.186	-	-	-	1.849.186
MONZA	Via Velleia, 5	939.165	-	-	-	939.165
SETTALA (MI)	Via Enrico Fermi, 7	7.593.654	-	-	-	7.593.654
TORINO	C.so Unione Sovietica, 121	1.500.000	-	-	(180.000)	1.320.000
<b>sub-totale immobili destinati alla dismissione</b>		<b>23.608.578</b>	-	<b>(1.206.382)</b>	<b>(180.000)</b>	<b>22.222.196</b>
<b>Totale generale</b>		<b>64.391.489</b>	<b>(40.782.911)</b>	<b>(1.206.382)</b>	<b>(180.000)</b>	<b>22.222.196</b>

## C-II Crediti

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

La voce ammonta ad € 880,2 milioni al netto dei fondi svalutazione di € 50,6 milioni; di seguito si riporta la tabella riepilogativa che specifica i crediti per categoria di debitore.

Descrizione		31/12/2023	Variazioni	31/12/2024
Iscritti	entro 12 mesi	818.877.666	54.370.671	873.248.337
	oltre (per ricongiunzioni e riscatti)	15.470.906	237.989	15.708.895
<b>Crediti lordi verso iscritti</b>		<b>834.348.572</b>	<b>54.608.660</b>	<b>888.957.232</b>
Fondo svalutazione		(43.543.248)	(6.952.936)	(50.496.184)
<b>Crediti netti verso iscritti</b>		<b>790.805.324</b>	<b>47.655.724</b>	<b>838.461.048</b>
Enti previdenziali	entro 12 mesi	45.413.363	(4.891.714)	40.521.649
<b>Crediti verso Enti</b>		<b>45.413.363</b>	<b>(4.891.714)</b>	<b>40.521.649</b>
Pensionati ed eredi	entro 12 mesi	1.388.989	(71.963)	1.317.026
Fondo svalutazione		(139.957)	-	(139.957)
<b>Crediti netti verso pensionati ed eredi</b>		<b>1.249.032</b>	<b>(71.963)</b>	<b>1.177.069</b>
<b>Totale crediti lordi</b>		<b>881.150.924</b>	<b>49.644.983</b>	<b>930.795.907</b>
<b>Totale fondi svalutazione</b>		<b>(43.683.205)</b>	<b>(6.952.936)</b>	<b>(50.636.141)</b>
<b>Totale crediti netti</b>		<b>837.467.719</b>	<b>42.692.047</b>	<b>880.159.766</b>

Nel suo complesso, la voce si incrementa per € 42,7 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	31/12/2023	Variazioni	31/12/2024
Soggettivi	447.694.779	29.091.984	476.786.763
Integrativi	311.288.661	20.506.503	331.795.164
Preiscrizione (da tirocinanti)	817.531	38.866	856.397
Ricongiunzioni	547.060	(144.219)	402.841
Riscatti	9.093.382	(409.467)	8.683.915
Maternità	12.073.121	(386.555)	11.686.566
Interessi e sanzioni	37.363.132	5.673.559	43.036.691
<b>Totale crediti entro 12 mesi</b>	<b>818.877.666</b>	<b>54.370.671</b>	<b>873.248.337</b>
Ricongiunzioni	445.815	(151.710)	294.105
Riscatti	15.025.091	389.699	15.414.790
<b>Totale crediti oltre 12 mesi</b>	<b>15.470.906</b>	<b>237.989</b>	<b>15.708.895</b>
<b>Totale</b>	<b>834.348.572</b>	<b>54.608.660</b>	<b>888.957.232</b>

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 28.738 per complessivi

€ 382,3 mln contro n. aderenti 26.782 per € 331,4 mln del 2023) 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 31/12/2023	Variazioni	Crediti al 31/12/2024
Crediti demandati alla riscossione	397.341.499	22.864.543	420.206.042
Altri crediti scaduti	170.087.421	(5.660.012)	164.427.409
<b>Totale Scaduti</b>	<b>567.428.920</b>	<b>17.204.531</b>	<b>584.633.451</b>
<b>Totale a scadere</b>	<b>251.448.746</b>	<b>37.166.140</b>	<b>288.614.886</b>
<b>Totale</b>	<b>818.877.666</b>	<b>54.370.671</b>	<b>873.248.337</b>

## Crediti scaduti

L'importo dei crediti scaduti è pari a € 584,6 milioni (€ 567,4 mln nel 2023).

Complessivamente si evidenzia un incremento contenuto della classe "Scaduti" pari al 3% perlopiù attribuibile alla costante dinamica di crescita dei contributi registrati anno su anno, a fronte di un deciso incremento della dinamica contributiva che nel 2024 cresce in numero complessivo dell'8,5%.

Il saldo include le seguenti categorie:

- *Crediti demandati alla riscossione*

Sono pari ad € 420,2 milioni con un incremento rispetto al 2023 di € 22,9 milioni.

Nell'esercizio l'emissione dei ruoli è stata pari a € 90,4 milioni, in aumento di € 11,2 milioni rispetto al precedente anno.

Nel dettaglio le somme iscritte a ruolo nel 2024 hanno riguardato:

- eccedenze contributive (€ 47,7 mln);
- contributi minimi (€ 34,6 mln);
- sanzioni ed interessi (€ 8,1 mln).

Gli incassi pervenuti, pari ad € 53,7 milioni, fanno registrare un aumento di € 4,7 milioni rispetto al 2023.

I discarichi (€ 13,8 mln contro € 14,4 mln del 2023) 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 (€ 9,4 mln contro € 10,4 mln del 2023).

- *Altri crediti scaduti*

Sono pari ad € 164,4 milioni e fanno riferimento per € 122,1 milioni a somme per le quali è previsto l'invio a ruolo nel 2025 e per € 42,3 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, è stato confermato il positivo *trend* in aumento dell'attività di recupero del credito registrato negli esercizi precedenti, con un incremento degli incassi diretti sugli scaduti di € 3,4 milioni (€ 23,4 mln nel 2024 contro € 20,0 mln del 2023) per il tramite del sistema di regolarizzazione da parte degli iscritti.

## Crediti a scadere

La voce include le posizioni creditorie con scadenza nel corso del 2025 che sono principalmente dovute alle rateizzazioni richieste nel mese di dicembre 2024 con riferimento all'ultima comunicazione reddituale inviata alla Cassa. Tali crediti risultano pari a € 288,6 milioni e sono relativi:

- alle eccedenze contributive rateizzate (€ 275,4 mln contro € 237,8 mln del 2023) esigibili su base trimestrale con scadenza 30 settembre 2025;
- al conguaglio del contributo di maternità (€ 5,5 mln contro € 5,7 mln nel 2023);
- ai crediti per ricongiunzioni e riscatti (€ 7,7 mln contro € 7,9 mln nel 2023).

## Fondo svalutazione crediti verso iscritti

L'ammontare complessivo dei crediti scaduti pari a € 584,6 milioni è rettificato dal fondo di svalutazione di € 50,5 milioni, che fronteggia i rischi di inesigibilità sia per contributi che per interessi e sanzioni.

La movimentazione netta del Fondo dell'esercizio pari a € 6,9 milioni è relativa a:

- utilizzo del fondo per € 5,7 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 € 12,6 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 a partire dal 2019 presenta una svalutazione per il totale dell'importo residuo.

## Crediti verso iscritti per maternità

I crediti per maternità pari ad € 11,7 milioni sono afferenti per € 6,2 milioni a contributi dovuti in riferimento ad anni precedenti. I contributi relativi all'anno 2024 (€ 5,5 mln) discendono dall'applicazione del contributo 2024, su base unitaria, di € 74,92 (€ 77,09 nel 2023) e riflettono l'accertamento del credito maturato verso gli Associati a pareggio dei costi di maternità di periodo (€ 7,3 mln di cui € 1,7 mln a carico dello Stato) e saranno richiesti agli Associati nel 2025.

## 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 2025, come di seguito evidenziato.

Descrizione	2025	2026-2029	Oltre	Totale
Ricongiunzioni	402.841	244.338	49.767	696.946
Riscatti	8.683.915	13.085.912	2.328.878	24.098.705
<b>Totale</b>	<b>9.086.756</b>	<b>13.330.250</b>	<b>2.378.645</b>	<b>24.795.651</b>

## Crediti verso Enti per ricongiunzioni

Ammontano ad € 40,5 milioni (€ 45,4 mln nel 2023) e denotano un decremento netto pari ad € 4,9 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 49% delle posizioni aperte

al 31 dicembre 2023 (per € 22,5 mln), mentre rimangono aperti i crediti sorti nel corso del 2024 pari ad € 17,6 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 € 1,3 milioni, è rettificato dal fondo svalutazione di € 0,1 milioni per 2 posizioni ritenute di difficile recupero.

### C-II-5-bis Crediti tributari

Ammontano ad € 65.679 (€ 93.600 nel 2023) e sono costituiti principalmente da crediti Irpef su pensioni per conguagli di fine anno. I crediti in oggetto sono stati prevalentemente recuperati nel primo bimestre 2025.

### C-II-5 - quater Crediti verso altri

Ammontano ad € 50,4 milioni al netto dei fondi svalutazione di € 27,5 milioni; di seguito si riporta una tabella riepilogativa che dettaglia i crediti per tipologia di debitore.

Descrizione	31/12/2023	Variazioni	31/12/2024
Conduttori (o ex-conduttori)			
Canoni di locazione	1.993.763	(446.776)	1.546.987
Oneri accessori	556.205	(96.304)	459.901
Interessi di mora	80.047	13.359	93.406
Fondo svalutazione crediti immobiliari	(1.251.111)	170.476	(1.080.635)
<b>Crediti netti - gestione immobiliare</b>	<b>1.378.904</b>	<b>(359.245)</b>	<b>1.019.659</b>
Stato Italiano	3.535.781	-	3.535.781
Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali	1.784.467	27.627	1.812.094
Enti Previdenziali	3.548.572	(77.375)	3.471.197
Società di gestione del risparmio	9.178.858	3.439.432	12.618.290
Crediti verso banche	53.756.506	(673.186)	53.083.320
Diversi	1.246.428	(30.565)	1.215.863
Fondo svalutazione crediti diversi	(26.389.345)	-	(26.389.345)
<b>Crediti netti - diversi</b>	<b>46.661.267</b>	<b>2.685.933</b>	<b>49.347.200</b>
<b>Totale crediti lordi</b>	<b>75.680.627</b>	<b>2.156.212</b>	<b>77.836.839</b>
<b>Totale fondi svalutazione</b>	<b>(27.640.456)</b>	<b>170.476</b>	<b>(27.469.980)</b>
<b>Totale crediti netti</b>	<b>48.040.171</b>	<b>2.326.688</b>	<b>50.366.859</b>

### Crediti della gestione immobiliare

Le posizioni creditorie ammontano complessivamente ad € 2,1 milioni e sono relative a:

- posizioni oggetto di pratiche legali per € 1,2 milioni (€ 1,5 mln nel 2023);
- crediti correnti per € 0,9 milioni (€ 1,1 mln a fine 2023).

#### Crediti immobiliari al legale

Il saldo pari ad € 1,2 milioni è riferito a 35 posizioni (44 posizioni nel 2023) 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 mln) relative a locazioni concluse.

Le posizioni al legale sono svalutate complessivamente per circa l'87% dall'apposito fondo (pari ad € 1,1 mln); 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 2025.

Nel corso del 2024 si evidenzia che il fondo è stato utilizzato per € 0,2 milioni con riferimento a

7 ex conduttori (6 comparto abitativo, 1 comparto commerciale) per i quali è stata accertata l'impossibilità per la Cassa di recupero dei relativi crediti, oltre ad un conduttore del comparto industriale nei confronti del quale è stato sottoscritto un accordo transattivo.

Ammontano ad € 0,1 milioni i nuovi accantonamenti ad esito della puntuale valutazione di fine 2024, per la maggior parte relativi al comparto abitativo.

### Crediti immobiliari correnti

I crediti correnti al 31 dicembre 2024 ammontano ad € 0,9 milioni e sono riferiti per € 0,6 milioni a tre posizioni verso *top clients* per le quali i piani di rientro della morosità hanno comportato 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 mln).

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, tenuto conto del principio affermato dal Consiglio di Stato con sentenza n. 8313 del 27 settembre 2022, ha citato in giudizio, presso il Tribunale Civile di Roma (R.G. n. 13692/2024), i Ministeri vigilanti per accertare il diritto della Cassa medesima alla ripetizione dell'indebito ai sensi dell'art. 2033 c.c.; l'udienza è fissata per il 19 marzo 2025.

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	31/12/2023	Variazioni	31/12/2024
Crediti per indennità di maternità (legge 488/1999)	1.653.043	1.546	1.654.589
Anticipazione di somme a favore di pensionati vittime del terrorismo (legge 206/2004)	65.362	26.643	92.005
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)	29.741	(562)	29.179
<b>Totale</b>	<b>1.784.467</b>	<b>27.627</b>	<b>1.812.094</b>

- I crediti 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, ammontano a € 1.654.589 e sono interamente riferiti al 2024. Nel corso dell'esercizio è stato incassato il credito relativo all'annualità 2023 per € 1.653.043.

- I crediti per l'anticipazione di somme erogate nel 2024 a favore di pensionati vittime del terrorismo (legge 206/2004) sono pari ad € 92.005; gli stessi sono riferibili a tre posizioni di vecchiaia anticipata ed una posizione di reversibilità. Nel corso dell'esercizio è stato incassato il credito relativo all'annualità 2023 (€ 65.362).

- I crediti per versamenti eccedenti il contributo di solidarietà del 3,0% (legge 350/2003) sono pari a € 36.321 e sono inerenti al triennio 2004-2006 in attesa di rimborso da parte del Ministero, al quale sono state inoltrate diverse istanze nel corso del tempo.
- I crediti per l'anticipazione di somme a pensionati ex-combattenti (legge 140/1985), prevalentemente riferibili a vecchiaia e reversibilità, sono pari a € 29.179. Nel corso dell'esercizio è stato incassato il credito relativo all'annualità 2022 (per € 15.013) e l'importo residuo a fine 2024 è riferito all'annualità 2024 (€ 14.451) ed al credito del precedente esercizio (€ 14.728).

### **Crediti verso Enti Previdenziali**

Sono costituiti principalmente dagli importi anticipati per pensioni totalizzate per conto dell'INPS per € 3.292.539 e della Cassa dei Ragionieri per € 13.608, 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 € 0,2 mln) 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. Gli articoli 19 e 20 del D.L. 144/2022 hanno 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 € 12,6 milioni e sono relativi, principalmente, a crediti correnti verso SGR riguardanti dividendi (€ 10,4 mln) e retrocessioni di commissioni su OICR (€ 1,9 mln) per la quasi totalità incassati nel primo trimestre del 2025.

### **Crediti verso banche**

Ammontano ad € 53,1 milioni. La voce include le competenze nette 2024 sui depositi bancari non accreditate a fine esercizio (€ 30,3 mln) che sono state accreditate nel mese di gennaio 2025.

Il residuo della voce (€ 22,8 mln) – 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 mln).

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 (€ 1,1 mln).

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

## C-III Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni

### C-III-6-a Investimenti di liquidità

Ammontano complessivamente a € 402,1 milioni (contro € 829,2 mln dell'esercizio precedente) e sono rappresentati da investimenti in Titoli di Stato a breve (€ 202,1 mln) e *Time Deposit* (€ 200,0 mln).

La movimentazione delle obbligazioni a breve termine è illustrata nella tabella che segue.

Codice ISIN	Titolo	Valore Nominale	Importo 31/12/2023 (euro)	Sottoscrizioni	Rientri	Proventi maturati	Incasso cedole	Differenziale da valutazione cambi	Importo 31/12/2024 (euro)	Proventi	Differenziale realizzato su cambi
IT0005545469	BOTS 2024/05/14 0%	200.000.000	197.429.231	-	(197.429.231)	-	-	-	-	2.570.769	-
IT0005555963	BOTS 2024/07/12 0%	100.000.000	97.945.764	-	(97.945.764)	-	-	-	-	2.054.236	-
IT0005567778	BOTS 2024/10/14 0%	200.000.000	193.966.807	-	(193.966.807)	-	-	-	-	6.033.193	-
IT0005575482	BOTS 2024/12/13 0%	155.000.000	150.136.972	-	(150.136.972)	-	-	-	-	4.863.028	-
IT0005571960	BOTS 2024/05/31 0%	102.000.000	100.461.725	-	(100.461.725)	-	-	-	-	1.538.275	-
US912797GY72 (*)	US TREASURY BILL 2024/03/28 0%	94.500.095	89.308.059	-	(89.308.059)	-	-	-	-	1.215.979	1.974.343
US912828ZL77 (**)	US TREASURY 2025/04/30 0,375%	98.369.871	-	93.933.675	-	3.340.300	(364.948)	2.667.792	99.576.819	-	-
IT0005582868	BOTS 2025/02/14 0%	103.000.000	-	100.451.780	-	2.098.534	-	-	102.550.314	-	-
<b>Totale</b>		<b>1.052.869.966</b>	<b>829.248.558</b>	<b>194.385.455</b>	<b>(829.248.558)</b>	<b>5.438.835</b>	<b>(364.948)</b>	<b>2.667.792</b>	<b>202.127.133</b>	<b>18.275.480</b>	<b>1.974.343</b>

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

(\*\*) USD 100 mln nominale indicati al cambio di sottoscrizione 1,0674

Il saldo (€ 202,1 mln di cui € 99,6 in dollari americani) è stato adeguato al cambio in vigore al 31 dicembre 2024, con la rilevazione di un differenziale positivo accreditato a conto economico per un importo pari ad € 2,7 milioni ed esposto alla voce *A-5-b Gestione mobiliare*.

A fronte delle operazioni rimborsate nel corso dell'esercizio, sono stati realizzati proventi complessivi per € 20,2 milioni relativi ad interessi per € 18,3 milioni e ad utile su cambi - derivanti dall'apprezzamento del dollaro americano sull'euro - per € 1,9 milioni.

Il valore di mercato di fine esercizio degli strumenti in portafoglio è pari ad € 202,5 milioni con plusvalenze implicite lorde pari ad € 0,4 milioni.

Nel corso dell'esercizio è stata impostata altresì un'operazione di impiego della liquidità in *Time Deposit* per un ammontare di € 200,0 milioni come rappresentato nella tabella che segue.

Denominazione	Scadenza	Importo 31/12/2023 (euro)	Sottoscrizione	Importo 31/12/2024 (euro)	Proventi
INTESA SANPAOLO 3 mesi	27/03/2025	-	200.000.000	200.000.000	73.224
<b>Totale Time deposit</b>		<b>-</b>	<b>200.000.000</b>	<b>200.000.000</b>	<b>73.224</b>

I proventi (€ 0,1 mln) rappresentano la quota maturata a fine esercizio e sono riportati alla voce *Ratei e risconti*.

### C-III-6-b Fondi destinati alla vendita

Il saldo ammonta ad € 0,6 milioni ed è riferito ad un Fondo riclassificato dalle immobilizzazioni finanziarie così come commentato alla voce B-III-3-d OICR Aperti. Tale fondo è stato acquisito nel 2016 e messo in liquidazione nel corso dell'esercizio.

Le movimentazioni sono rappresentate nella tabella seguente.

Codice ISIN	Titolo	Importo 31/12/2023 (euro)	Riclassifica	Utilizzo fondo oscillazione titoli	Svalutazione	Importo 31/12/2024 (euro)	Valore di mercato 31/12/2024 (euro)
FR0013535051	Ob_Flex-H2O Adagio SP1 (D)	-	12.845.842	(11.641.211)	(608.808)	595.823	595.823
<b>Totale</b>		<b>-</b>	<b>12.845.842</b>	<b>(11.641.211)</b>	<b>(608.808)</b>	<b>595.823</b>	<b>595.823</b>

L'importo è stato rettificato per complessivi € 12,2 milioni (di cui € 11,6 mln prelevati dal preesistente fondo oscillazione titoli) per tenere conto del minore valore di mercato delle quote a fine esercizio. Alla data di redazione del presente documento non è ancora noto il prezzo fissato per il rimborso.

### C-IV Disponibilità liquide

Ammontano ad € 1.644,6 milioni (€ 1.634,3 mln a fine 2023) e sono costituite principalmente da depositi bancari accesi presso la Banca Popolare di Sondrio e *Société Générale Securities Services*.

quali peraltro è garantita una remunerazione vantaggiosa per l'Ente ancorata per i conti detenuti in euro all'andamento dei tassi BCE oltre uno *spread* positivo, sono così analizzabili.

Nel loro complesso le disponibilità liquide, sulle

Descrizione	31/12/2023	Variazioni	31/12/2024
Depositi bancari	1.634.257.765	10.383.293	1.644.641.058
Cassa	1.763	(1.723)	40
<b>Totale</b>	<b>1.634.259.528</b>	<b>10.381.570</b>	<b>1.644.641.098</b>

I depositi bancari sono destinati, sinteticamente, a:

- l'erogazione delle prestazioni istituzionali: la giacenza media 2024 è stata pari ad € 306,7 milioni (€ 270,3 mln nel 2023) e il saldo di chiusura 2024 è pari ad € 835,8 milioni (€ 740,0 mln a fine 2023); 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 2024 è stata pari ad € 1.021,8 milioni (€ 1.217,0 mln nel 2023) con un saldo di fine esercizio 2024 di € 808,8 milioni (€ 894,2 mln a fine 2023).

Il saldo comprende conti correnti bancari in valuta estera (dollari americani) finalizzati a creare una provvista per far fronte agli impegni assunti su investimenti esteri e sui quali confluiscono le movimentazioni inerenti alle operazioni di liquidità

connesse agli strumenti finanziari depositati. Il controvalore di fine esercizio dei conti in valuta è pari ad € 115,6 milioni (€ 109,2 mln a fine 2023).

Infine, il saldo comprende anche depositi a vista in euro per € 403,0 milioni.

Il saldo dei conti correnti in valuta estera include differenziali positivi netti realizzati in corso d'anno sulla liquidità per € 2,7 milioni (€ 0,3 mln positivi nel 2023) ed è stato adeguato al cambio in vigore alla data di chiusura dell'esercizio, con la rilevazione di un differenziale positivo accreditato

a conto economico pari ad € 5,0 milioni (€ 2,6 mln negativo a fine 2023).

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 2024 è stato pari al 4,23% (contro il 3,83% del 2023), tenuto conto dei tassi d'interesse contrattualmente previsti.



## D - Ratei e risconti attivi

### D-1 Ratei attivi

Ammontano ad € 0,1 milioni e si riferiscono ai ratei per interessi in corso di maturazione su operazioni di Time Deposit commentati alla voce C-III-6-a Investimenti di liquidità.

### D-2 Risconti attivi

I risconti attivi ammontano ad € 1,3 milioni e sono costituiti principalmente 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, che include la destinazione dell'avanzo corrente alla riserva per prestazioni previdenziali e alla riserva per prestazioni assistenziali, è così analizzabile.

Descrizione	31/12/2023	Destinazione avanzo corrente	Movimentazione delle riserve	31/12/2024
Riserva da utili su cambi non realizzati	-	7.678.183	-	7.678.183
Riserva di rivalutazione degli immobili	59.888.174	-	(1.264.087)	58.624.087
Riserva legale per prestazioni previdenziali	11.226.257.327	1.054.997.106	1.213.524	12.282.467.957
Riserva legale per prestazioni assistenziali	138.287.597	31.405.279	50.563	169.743.439
<b>Totale riserve patrimoniali</b>	<b>11.424.433.098</b>	<b>1.094.080.568</b>	<b>-</b>	<b>12.518.513.666</b>

Le percentuali di destinazione dell'avanzo di esercizio sono conformi alle decisioni assunte dall'Assemblea dei Delegati in sede di approvazione del Budget 2024, che aveva previsto la destinazione nella misura del 4% (rispetto alla soglia massima del 5%) alla riserva legale per l'assistenza e del 96% (rispetto alla soglia minima del 95%) alla riserva legale per la previdenza.

La riserva utili su cambi (€ 7,7 mln) 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.

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.

Per effetto della vendita di un immobile, precedentemente commentata alla voce C-I-1 Immobilizzazioni materiali destinate alla dismissione, la riserva di rivalutazione (volontaria) relativa al fabbricato (pari ad € 1,3 mln) è stata riclassificata nelle riserve legali secondo le percentuali di assegnazione previste (96% e 4%).

Alla data del 31 dicembre 2024, pertanto, la riserva di rivalutazione (volontaria) degli immobili ammonta ad € 58,6 milioni e fa riferimento per € 36,0 milioni agli immobili conferiti al Fondo secondo RE, per € 22,0 milioni agli immobili destinati alla vendita e per € 0,6 milioni agli immobili classificati tra le immobilizzazioni materiali. Per questi ultimi si rammenta che la riserva verrà riclassificata alle riserve legali al completamento delle vendite dei cespiti da parte del Fondo.

L'avanzo destinato alle riserve istituzionali è stato preventivamente depurato della sopracitata riserva utili su cambi.

La ripartizione dell'avanzo corrente avviene sulla base dell'art. 24 della legge 21/1986, le cui modalità sono esposte nella seguente tabella.

Descrizione	Destinazione riserva previdenza (96,00%)	Destinazione riserva assistenza (4,00%)	Totale
Avanzo economico			1.094.080.568
Differenziali su cambi			(7.678.183)
Trattamenti pensionistici (*)			449.934.867
Prestazioni assistenziali (**)			31.476.379
Restituzioni per cancellazione			4.227.815
<b>Totale ripartibile</b>	<b>1.509.159.788</b>	<b>62.881.658</b>	<b>1.572.041.446</b>
Trattamenti pensionistici	(449.934.867)		(449.934.867)
Prestazioni assistenziali (**)		(31.476.379)	(31.476.379)
Restituzioni per cancellazione	(4.227.815)		(4.227.815)
<b>Totale ripartito</b>	<b>1.054.997.106</b>	<b>31.405.279</b>	<b>1.086.402.385</b>

(\*) La voce non include la quota accantonata al fondo pensioni maturate iscritto in B-4-c.  
(\*\*) La voce include il valore delle polizze assicurative a favore degli iscritti.

Al 31 dicembre 2024 le Riserve patrimoniali ammontano ad € 12.518,5 milioni e sono pari a 27,8 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 mln) (*)	Incremento pensioni (% vs anno prec.)	Contributi (euro mln)	Incremento contributi (% vs anno prec.)	Riserve patrimoniali (euro mln)	Indice riserve patrimoniali/pensioni	Indice contributi/pensioni
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
<b>2024</b>	<b>449,9</b>	<b>14,1%</b>	<b>1.219,5</b>	<b>8,5%</b>	<b>12.518,5</b>	<b>27,8</b>	<b>2,7</b>

(\*) 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	31/12/2023	Variazioni nette 2024	31/12/2024
Differenze temporanee	23.876.667	14.091.077	37.967.744
Aliquota fiscale applicabile	12,5%-26%		12,5%-26%
Imposte	4.123.864	1.914.477	6.038.341

La tabella che segue riporta la movimentazione dell'esercizio.

Descrizione	31/12/2023	Incrementi	Utilizzi	31/12/2024
Titoli di Stato ed Obbligazioni	4.123.864	3.497.102	(1.582.625)	6.038.341
<b>Fondo imposte differite</b>	<b>4.123.864</b>	<b>3.497.102</b>	<b>(1.582.625)</b>	<b>6.038.341</b>

La variazione netta 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 € 712,8 milioni. Di seguito si riporta una tabella riepilogativa che dettaglia i fondi per natura.

Descrizione	31/12/2023	Accantonamenti	Utilizzi	Storni	31/12/2024
Oscillazione titoli	615.149.914	20.917.196	(11.641.212)	(76.718.776)	547.707.122
Rischi su immobili	3.036.399	16.596.168	-	(13.720)	19.618.847
<b>Fondi rischi</b>	<b>618.186.313</b>	<b>37.513.364</b>	<b>(11.641.212)</b>	<b>(76.732.496)</b>	<b>567.325.969</b>
Extra-rendimento	93.942.422	-	-	-	93.942.422
Pensioni maturate	42.247.037	13.934.975	(8.006.567)	(4.656.867)	43.518.578
Restituzione contributi	4.751.080	3.003.512	(2.869.709)	(953.918)	3.930.965
Fondo contribuito di solidarietà L. 147/2013	3.391.320	-	-	-	3.391.320
Fondo manutenzione ed adeguamento immobili	1.000.000	-	(354.487)	-	645.513
<b>Fondi Oneri</b>	<b>145.331.859</b>	<b>16.938.487</b>	<b>(11.230.763)</b>	<b>(5.610.785)</b>	<b>145.428.798</b>
<b>Totale</b>	<b>763.518.172</b>	<b>54.451.851</b>	<b>(22.871.975)</b>	<b>(82.343.281)</b>	<b>712.754.767</b>

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 2019-2023 è stata pari al 1,7008% e pertanto non si è proceduto ad accantonare alcun importo.

### B-4-b Fondo restituzione contributi

Ammonta ad € 3,9 milioni ed include i relativi interessi maturati al 31 dicembre 2024. Tale fondo si riferisce a 168 domande per restituzione di contributi a seguito di cancellazione (contro 210 a fine 2023), pervenute entro il 31 dicembre 2024.

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* (109 domande, per un controvalore di € 2,6 mln);
- 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 (52 domande, per un controvalore di € 1,3 mln);

- restituzioni ai prescritti che cessano dalla prescrizione ex art. 12 c. 3 del Regolamento Unitario (7 domande).

Il decremento del fondo (€ 0,8 mln) scaturisce essenzialmente dal minor numero di domande pervenute nel 2024 e ancora da deliberare a fine esercizio.

#### B-4-c Fondo pensioni maturate

Il fondo pensioni è pari ad € 43,5 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 (€ 21,2 mln), vecchiaia anticipata (€ 4,3 mln), a quelli in totalizzazione e cumulo (€ 3,0 mln), ai supplementi (€ 11,4 mln), ed infine alle altre residuali tipologie di pensioni (€ 3,6 mln).

#### B-4-d Fondo rischi su immobili

Ammonta ad € 19,6 milioni e fronteggia il minor valore di mercato degli immobili iscritti nelle immobilizzazioni materiali rispetto al valore

contabile 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 2024 il fondo oscillazione titoli ammonta ad € 547,7 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 2024 € 8,3 mln).

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

Descrizione	31/12/2023	Accantonamenti	Utilizzi	Storni	31/12/2024
OICR Aperti	594.453.673	11.415.361	(11.641.212)	(69.037.169)	525.190.653
OICR Chiusi	20.696.241	9.501.835	-	(7.681.607)	22.516.469
<b>Totale</b>	<b>615.149.914</b>	<b>20.917.196</b>	<b>(11.641.212)</b>	<b>(76.718.776)</b>	<b>547.707.122</b>

Il valore di fine esercizio, pari ad € 547,7 milioni, rappresenta il 6,8% del portafoglio oggetto di valutazione (contro l'8,25% di fine 2023).

Per il dettaglio analitico si rimanda alla voce B-III-3 Altri titoli.

#### B-4-f 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-g Fondo manutenzione ed adeguamento immobili

Ammonta ad € 0,6 milioni ed è stato costituito nel precedente esercizio per far fronte ai costi per opere di manutenzione sui fabbricati destinati alla vendita, indispensabili per la realizzazione delle condizioni necessarie all'alienazione.

Nel corso dell'esercizio lo stesso è stato utilizzato per € 0,4 milioni a fronte degli interventi realizzati, che proseguiranno anche nel 2025.

## C – Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato

La movimentazione del periodo è così analizzabile.

Descrizione	31/12/2023	Accantonamenti	Utilizzi	31/12/2024
Dirigenti, quadri ed impiegati	4.313.243	704.123	(694.894)	4.322.472
<b>Totale</b>	<b>4.313.243</b>	<b>704.123</b>	<b>(694.894)</b>	<b>4.322.472</b>

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

## D – Debiti

### D-7 Debiti verso fornitori

Ammontano ad € 12,0 milioni (€ 11,7 mln nel 2023) con un incremento di € 0,3 milioni rispetto al precedente esercizio.

Nel corso del 2024 la Cassa ha ricevuto - per il tramite del Sistema di Interscambio (Sdi), gestito dall'Agenzia delle Entrate - fatture passive per un ammontare complessivo di € 15,3 milioni (contro € 19,0 mln del 2023).

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 15 giorni per l'anno 2024 (16 giorni nel 2023).

L'ammontare dello stock dei debiti scaduti al 31 dicembre 2024 è pari a zero (come nel 2023).

Il saldo dei debiti verso i fornitori include un ammontare di fatture da ricevere per € 11,4 milioni (non compreso nell'ITP), rappresentate nella seguente tabella per macroarea.

Descrizione	31/12/2023	Variazioni	31/12/2024
Commissioni bancarie e OICR	3.613.638	459.518	4.073.156
Legali	5.805.824	223.120	6.028.944
Consulenze ed altre assistenze	560.269	(97.770)	462.499
Gestione Immobiliare	236.415	(69.641)	166.774
Forniture di beni e servizi	361.341	73.258	434.599
Investimenti tecnici	87.167	(3.975)	83.192
Formazione e altri costi del personale	56.195	(820)	55.375
Organizzazione convegni ed assemblee	102.682	(36.990)	65.692
<b>Totale</b>	<b>10.823.531</b>	<b>546.700</b>	<b>11.370.231</b>

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 € 28,6 milioni e risultano così formati.

Descrizione	31/12/2023	Variazioni	31/12/2024
Ritenute su retribuzioni, pensioni e lavoro autonomo, altre imposte	17.994.360	2.873.307	20.867.667
Imposte correnti	1.186.480	2.594.116	3.780.596
Imposte correnti (sostitutive del reddito)	3.463.712	523.718	3.987.430
<b>Totale</b>	<b>22.644.552</b>	<b>5.991.141</b>	<b>28.635.693</b>

Le ritenute sono costituite sostanzialmente da Irpef ed addizionali applicate su pensioni (€ 20,2 mln) e su stipendi (€ 0,3 mln) oltre al debito per IVA (€ 0,1 mln) 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 2025.

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 € 21,7 milioni. Nel corso dell'esercizio sono stati versati acconti per € 17,9 milioni; pertanto, il debito residuo è pari ad € 3,8 milioni ed è riferibile sostanzialmente ad IRES.

Il debito per imposte sostitutive (€ 4,0 mln) scaturisce dagli effetti fiscali relativi ai proventi, contabilizzati per competenza, su fondi (€ 2,5 mln) e polizze di capitalizzazione (€ 1,5 mln).

## D-13 Debiti verso enti previdenziali e di sicurezza sociale

Ammontano ad € 823.876 (€ 859.711 a fine 2023) e sono costituiti dai debiti verso l'INPS ed altri Enti per contributi sulle retribuzioni di dicembre 2024 (€ 772.069), dagli oneri previdenziali relativi alle ferie residue maturate e non godute al 31 dicembre 2024 (€ 46.559), nonché dai debiti verso l'INAIL (€ 5.248). Nel corso dei primi mesi del 2025 questi debiti sono stati in gran parte liquidati.

## D-14 Altri debiti

Ammontano ad € 61,9 milioni e sono così costituiti.

Descrizione	31/12/2023	Variazioni	31/12/2024
Debiti per contributi non dovuti	27.910.620	83.073	27.993.693
Debiti per incassi da attribuire	13.830.060	(8.387.762)	5.442.298
Debiti per prestazioni da erogare	4.342.913	322.804	4.665.717
<b>Totale debiti verso iscritti</b>	<b>46.083.593</b>	<b>(7.981.885)</b>	<b>38.101.708</b>
Agenti della Riscossione	8.762.461	1.901.647	10.664.108
Pensionati	4.938.783	417.337	5.356.120
Conduuttori	1.804.567	249.620	2.054.187
Dipendenti	1.641.658	(45.431)	1.596.227
Organi collegiali	1.048.428	(212.193)	836.235
Diversi	2.400.278	648.709	3.048.987
Assicurazioni	387.758	(158.246)	229.512
<b>Totale</b>	<b>67.067.526</b>	<b>(5.180.442)</b>	<b>61.887.084</b>

### Debiti verso iscritti

#### Debiti per contributi non dovuti

Tale posizione debitoria (€ 28,0 mln) 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".

La voce, nel suo complesso, denota un andamento in linea con il precedente esercizio e rappresenta il 74% circa del totale debiti verso iscritti.

#### 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. La stessa rappresenta il 14% circa del totale debiti verso iscritti.

#### Debiti per prestazioni da erogare

Ammontano ad € 4,7 milioni e sono relativi ai debiti per indennità di maternità (€ 1,7 mln) ed altre prestazioni assistenziali (€ 3,0 mln) da erogare agli iscritti e rappresentano il 12% circa del totale debiti verso iscritti.

Nel primo bimestre 2025 sono stati liquidati € 0,5 milioni.

#### Debiti verso Agenti della Riscossione

La posizione passiva verso gli Agenti della Riscossione include principalmente le somme incassate (€ 10,7 mln) non ancora attribuite alle singole posizioni degli iscritti. L'attività di regolarizzazione delle stesse ha portato nel primo bimestre 2025 alla diminuzione del debito per circa € 4,8 milioni.

#### Debiti verso pensionati

I debiti verso pensionati ammontano ad € 5,4 milioni.

L'importo maggiormente significativo (pari ad € 4,4 mln di cui € 0,3 mln deliberato nel 2024) 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 conduuttori

I debiti verso conduuttori (€ 2,1 mln) sono prevalentemente costituiti dai depositi cauzionali per € 2,0 milioni (di cui € 0,1 mln per interessi maturati), esigibili entro il 2025 per € 0,1 milioni, mentre la quota residua di € 1,9 milioni è esigibile oltre i 5 anni per un ammontare di € 1,1 milioni.

## Debiti diversi

I debiti diversi ammontano ad € 3,0 milioni e denotano un incremento di € 0,6 milioni, dovuto (per € 0,8 mln) alle somme incassate nell'esercizio a titolo di caparra confirmatoria, relativamente al contratto preliminare di compravendita per due immobili destinati alla dismissione, compensato

(per € 0,2 mln) dalla riduzione per minori debiti verso legali di controparte.

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

## E – Ratei e risconti passivi

### E-1 Ratei passivi

La voce ammonta ad € 19.038 (€ 2.935 nel 2023) ed è riferita alle imposte su ratei interessi maturati a fine esercizio su investimenti in *Time Deposit*.

### E-2 Risconti passivi

I risconti passivi sono pari ad € 53,5 milioni e sono così analizzabili.

Descrizione	31/12/2023	Variazioni	31/12/2024
Riscatti	13.456	1.267	14.723
Ricongiunzioni	9.248	886	10.134
Rateizzazione eccedenze	2.024.295	2.791.301	4.815.596
Plusvalenze da conferimento	47.860.498	792.089	48.652.587
<b>Totale</b>	<b>49.907.497</b>	<b>3.585.543</b>	<b>53.493.040</b>

I risconti relativi ai riscatti ed alle ricongiunzioni 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 2025.

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 della voce, per € 0,8 milioni, è attribuibile al conferimento avvenuto nell'esercizio di due immobili al medesimo Fondo (per l'analisi si rimanda alla voce C-I-1 Immobilizzazioni materiali destinate alla dismissione).

L'importo residuo (€ 48,7 mln) 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	2024	2023	VAR %
Contributi soggettivi	683.629.680	619.490.445	10,4%
<i>di cui anni precedenti</i>	<i>14.575.078</i>	<i>9.871.593</i>	<i>47,6%</i>
Contributi integrativi	459.027.104	418.324.520	9,7%
<i>di cui anni precedenti</i>	<i>9.037.007</i>	<i>7.944.818</i>	<i>13,7%</i>
Contributi da preiscrizione	1.053.372	1.016.178	3,7%
Contributi di maternità	7.332.099	7.452.140	-1,6%
Contributi di riscatto	22.866.183	27.571.418	-17,1%
Contributi di ricongiunzione	45.494.303	45.218.510	0,6%
Contributi di solidarietà	55.248	4.385.069	-98,7%
<b>Totale</b>	<b>1.219.457.989</b>	<b>1.123.458.280</b>	<b>8,5%</b>

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 o correzione di dati presenti. Al 31 dicembre 2024 gli iscritti sono 73.688, di cui 7.048 pensionati attivi ed evidenziano, in termini assoluti, un incremento di 381 posizioni (+0,5% rispetto alle evidenze di fine 2023 pari a 73.307 iscritti, di cui 6.423 pensionati attivi).

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

Ammontano ad € 1.142,6 milioni, di cui € 683,6 milioni per contributi soggettivi (€ 619,5 mln nel 2023) ed € 459,0 milioni per quelli integrativi (€ 418,3 mln nel 2023) e riguardano la contribuzione dovuta da tutti gli iscritti, oltre che dagli iscritti agli Albi professionali che non sono tenuti all'iscrizione alla Cassa.

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.

Emerge, nel complesso, un aumento di € 104,8 milioni (+10,1%), riferibile per € 64,1 milioni ai contributi soggettivi e per € 40,7 milioni a quelli integrativi.

L'incremento deriva principalmente dalla rilevazione dei contributi effettuata sulla base dell'ultima dichiarazione PCE 2024 presentata alla Cassa nel dicembre 2024 relativa ai dati reddituali prodotti nel 2023 dagli iscritti. In particolare, l'incremento delle basi reddituali e volumi d'affari genera un effetto positivo pari ad € 99,8 milioni. Per l'analisi delle dinamiche

reddituale si rimanda alla Relazione sulla Gestione.

Si evidenzia, inoltre, un incremento per € 5,8 milioni relativi a contributi accertati a valere sugli anni precedenti che passano da € 17,8 milioni del 2023 a € 23,6 milioni del 2024. L'aumento riflette, oltre l'ordinaria attività di definizione delle posizioni contributive pregresse, anche l'acquisizione massiva dei dati reddituali assenti o incongruenti riferiti in particolare all'annualità 2023 su posizioni individuali.

I dati ultimi dichiarati nel PCE 2024 evidenziano un dato dell'aliquota media di contribuzione che si attesta al 13,83%, sostanzialmente in linea con quella rilevata nel precedente esercizio pari a 13,91%.

In via residuale si segnala l'aumento nel 2024 dei contributi minimi di € 250 per il soggetto (da € 2.825 ad € 3.075) e di € 75 per l'integrativo (da € 848 ad € 923). L'effetto di tale incremento, riferito ai soggetti che devono solamente il minimo, è pari ad € 3,0 milioni.

### **A-1-b Contributi da preiscrizione**

La posta si riferisce ai contributi dovuti da coloro che si preiscrivono alla Cassa (art. 7 Regolamento Unitario). Il contributo fisso annuale per il 2024 è pari, a scelta dei tirocinanti iscritti, ad € 679, € 1.362 ed € 2.723 (€ 624, € 1.252 ed € 2.503 nel 2023).

La voce presenta un lieve incremento rispetto al precedente esercizio, a fronte di 514 domande deliberate contro 512 nel 2023.

### **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 € 7,3 milioni (€ 7,5 mln nel 2023), di cui € 5,6 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 2025, riferito all'esercizio 2024, risulta pari ad € 74,92 (€ 77,09 nel 2023); lo stesso tiene conto dei conguagli

effettuati relativi agli esercizi precedenti ai fini del pareggio di bilancio, così come previsto dalle disposizioni di riferimento (€ 0,2 mln).

### **A-1-d Contributi di riscatto**

Ammontano ad € 22,9 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 749 nel 2024 contro 795 nel 2023), al servizio militare e civile (109 contro 103 del 2023) e al riscatto del tirocinio (168 contro 151 nel 2023).

Si evidenzia che nel 2024 è stato introdotto il nuovo istituto del riscatto delle annualità contributive annullate dalla Cassa per carenza dell'esercizio professionale, incompatibilità con l'esercizio della professione e prescrizione; le domande deliberate nel 2024 sono state 110.

La voce denota un decremento per € 4,7 milioni, sostanzialmente per effetto del minor valore delle domande deliberate, pur in presenza di un maggior numero delle stesse (1.136 contro 1.049 nel 2023).

### **A-1-e Contributi di ricongiunzione**

L'importo (€ 45,5 mln) delle ricongiunzioni (legge 45/1990) è relativo alle 387 domande deliberate nel corso dell'esercizio (contro 330 nel 2023) e rappresenta la quota capitale dei relativi piani di ammortamento per versamenti dovuti dagli Enti previdenziali e dai professionisti.

L'incremento della voce (€ 0,3 mln) scaturisce dal maggior numero di domande deliberate (+57) pur in presenza di un minor valore medio delle stesse.

### **A-1-f Contributi di solidarietà**

Si rammenta che nel 2023 si è concluso il terzo ed ultimo rinnovo quinquennale (2019-2023) dell'applicazione del contributo di solidarietà previsto dall'art. 29 del Regolamento Unitario, pertanto, a decorrere dal 2024 tale misura non è più applicata alle prestazioni.

La quota dell'esercizio (€ 0,1 mln) si riferisce ai soli

trattamenti pensionistici liquidati nel 2024 con decorrenza retroattiva.

## A-4 Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni

Ammontano ad € 138.005 (€ 94.766 nel 2023) 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	2024	2023	VAR %
Canoni di locazione	7.715.267	10.778.591	-28,4%
<i>di cui comparto commerciale</i>	6.798.500	8.782.385	-22,6%
<i>comparto industriale</i>	916.767	764.020	20,0%
<i>comparto abitativo</i>	-	1.232.186	-100,0%
Riaddebiti a conduttori	245.569	662.633	-62,9%
Altri proventi	1.335.188	427.311	212,5%
<b>Totale</b>	<b>9.296.024</b>	<b>11.868.535</b>	<b>-21,7%</b>

I *canoni di locazione* (€ 7,7 mln) sono attribuibili per € 5,3 milioni agli immobili presenti nel portafoglio al 31 dicembre e per € 2,4 milioni ad immobili conferiti o venduti nel corso del 2024, o destinati alla dismissione o conferimento (riclassificati tra le rimanenze nell'attivo circolante). Gli stessi sono riferibili per l'88% al comparto commerciale, e per il restante 12% al segmento industriale.

Nel suo complesso la voce si decrementa per € 3,1 milioni, principalmente per effetto del conferimento di parte del patrimonio immobiliare detenuto in forma diretta per complessivi € 3,5 milioni, parzialmente compensato dall'avvenuta locazione di un capannone industriale sito in Settala (MI) per € 0,4 milioni.

I *riaddebiti a 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 in particolare (per € 1,3 mln) il realizzo di una plusvalenza conseguente alla dismissione dell'immobile di Castel Mella (BS), avvenuta in data 19 settembre 2024, per un valore complessivo di € 2,5 milioni, a fronte del valore di iscrizione pari ad € 1,2 milioni nelle rimanenze al 31 dicembre 2023.

### 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 2024 e relative variazioni. Sono di seguito rappresentate le singole categorie.

Descrizione	2024	2023	VAR %
Dividendi	272.585.356	190.670.056	43,0%
Plusvalenze realizzate	30.278.512	52.446.545	-42,3%
Interessi su titoli obbligazionari	74.480.756	40.886.556	82,2%
Interessi attivi su conti correnti	43.699.135	47.321.295	-7,7%
Differenziale su cambi	11.372.666	3.391.594	235,3%
Retrocessione di commissioni	8.664.507	7.826.792	10,7%
Proventi su investimenti di liquidità	73.224	8.143.461	-99,1%
Polizze di capitalizzazione	597.845	948.044	-36,9%
Altri proventi	1.387.506	617.644	124,6%
<b>Totale</b>	<b>443.139.507</b>	<b>352.251.987</b>	<b>25,8%</b>

### Dividendi

I dividendi ammontano complessivamente ad € 272,6 milioni e sono relativi a proventi distribuiti da:

- Fondi aperti per € 160,4 milioni (€ 120,5 mln nel 2023);
- Fondi chiusi per € 99,7 milioni (€ 57,7 mln nel 2023);
- Banca d'Italia per € 12,5 milioni (€ 12,5 mln anche nel 2023).

La voce, nel suo complesso, denota un aumento per € 81,9 milioni principalmente per effetto dei maggiori investimenti realizzati nell'esercizio (+ € 400,0 mln netti) nonché dall'incremento dei Fondi chiusi che iniziano o consolidano i periodi di distribuzione.

### Plusvalenze

Le plusvalenze realizzate ammontano ad € 30,3 milioni (€ 52,4 mln nel 2023) e si riferiscono al disinvestimento parziale di un ETC per € 29,7 milioni, nonché alla dismissione di un Titolo di Stato italiano per € 0,6 milioni.

### Interessi su titoli obbligazionari

Ammontano ad € 74,5 milioni (€ 40,9 mln nel 2023) e sono relativi a Titoli di Stato (per € 48,2 mln), Obbligazioni a breve termine italiane (€ 19,2 mln) ed estere (€ 6,5 mln, di cui € 2,0 mln 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 € 33,6 milioni rispetto al precedente esercizio.

Si evidenzia, in particolare l'aumento degli interessi sui Titoli di Stato (per € 35,2 mln di cui € 12,9 mln 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 € 43,7 milioni e denotano un decremento di € 3,6 milioni rispetto al precedente esercizio, per effetto di una minore giacenza bancaria media (€ 1.021,8 mln contro € 1.217,0 mln nel 2023), compensata da un maggior tasso di interesse attivo medio annuo lordo (4,28% contro 3,89% nel 2023).

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 € 11,4 milioni (contro € 3,4 mln nel 2023) ed è relativo ai differenziali realizzati su cambi sulla movimentazione di liquidità (per € 3,7 mln), nonché ai differenziali da valutazione per complessivi € 7,7 milioni, di cui € 5,0 milioni su conti correnti in dollari americani ed € 2,7 milioni su Titoli di Stato americani valutati al cambio di fine esercizio.

Trattandosi di utili non realizzati sono accantonati ad apposita riserva di Patrimonio netto (si rimanda al paragrafo dedicato).

### 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 € 8,7 milioni.

### Proventi su investimenti di liquidità

Ammontano ad € 0,1 milioni e scaturiscono dalle operazioni descritte alla voce C-III-6-a Investimenti di liquidità cui si rinvia.

Il decremento della voce (€ 8,1 mln) è dovuto essenzialmente all'assenza di investimenti nel 2024 in strumenti *Time Deposit*.

### Polizze di capitalizzazione

Si tratta dei rendimenti annuali di € 0,6 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-b Polizze di capitalizzazione.

### Altri proventi

Sono pari complessivamente ad € 1,4 milioni e riguardano principalmente interessi attivi rimborsati 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 € 89,6 milioni; nel complesso la voce si incrementa per € 14,9 milioni, sostanzialmente per effetto del maggiore assorbimento fondo oscillazione titoli (per € 20,4 mln), parzialmente compensato da un minore assorbimento del fondo pensioni (per € 3,9 mln).

Descrizione	2024	2023	VAR %
Assorbimento fondi	82.363.013	67.525.042	22,0%
Sanzioni, maggiorazioni e penalità	6.370.308	5.760.951	10,6%
Eliminazioni posizioni debitorie	519.186	393.441	32,0%
Rimborsi e recuperi diversi	379.210	1.045.489	-63,7%
<b>Totale</b>	<b>89.631.717</b>	<b>74.724.923</b>	<b>19,9%</b>

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 (€ 82,4 mln contro € 67,5 mln nel 2023) è così analizzabile:

- adeguamento oscillazione titoli € 76.718.776;
- pensioni maturate € 4.656.867;
- restituzione contributi € 953.918;
- svalutazione crediti della gestione immobiliare € 19.732;
- adeguamento fondo rischi su immobili € 13.720.

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 € 0,6 milioni, per effetto dell'attività di acquisizione massiva dei dati reddituali assenti o incongruenti riferiti in particolare all'annualità 2023, commentate alla voce A-1-a Contributi soggettivi ed integrativi.

Le *Eliminazioni di posizioni debitorie* (€ 0,5 mln), 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 (€ 0,3 mln contro € 0,8 mln nel 2023).

## B - Costi della produzione

### B-7 Servizi

#### B-7-a-1 Pensioni

La voce risulta così costituita.

Descrizione	2024	2023	VAR %
Trattamenti pensionistici	449.934.867	394.182.742	14,1%
Accantonamento per pensioni maturate	13.934.975	14.411.463	-3,3%
<b>Totale</b>	<b>463.869.842</b>	<b>408.594.205</b>	<b>13,5%</b>

#### **Trattamenti pensionistici**

Ammontano ad € 449,9 milioni, di cui € 128,4 milioni per pensioni calcolate con il metodo contributivo.

L'incremento del costo rispetto al precedente esercizio (€ 55,8 mln) è correlato al maggior numero di aventi diritto e all'applicazione del tasso di rivalutazione ISTAT sui trattamenti pensionistici.

In merito a quest'ultimo si evidenzia che il dato include circa € 36,0 milioni dovuti all'effetto rilevante legato all'applicazione del tasso di rivalutazione ISTAT nella misura del +8,8%, così come determinato a settembre 2023 ed approvato dal Ministero vigilante a dicembre 2023. A titolo comparativo l'importo della rivalutazione incluso nei trattamenti pensionistici 2023 è stato pari a circa € 14,0 milioni a fronte di un adeguamento ISTAT pari al +4,5%.

Le pensioni in pagamento, nel corso dell'esercizio, sono risultate mediamente pari a 11.966 (contro 11.067 nel 2023) mentre il costo medio dei trattamenti ammonta - in termini unitari - a circa € 36.278 (contro € 34.420 circa nel 2023).

A fine 2024 i titolari di trattamenti pensionistici - diretti (vecchiaia, vecchiaia anticipata, invalidità e inabilità, unica contributiva), indiretti e di reversibilità - sono 12.414 di cui 1.090 in totalizzazione e 201 in cumulo.

Rispetto alla consistenza del precedente esercizio, pari a 11.500 unità, il numero dei titolari di trattamenti pensionistici al 31 dicembre 2024 è aumentato, nel suo complesso, di 914 unità (+7,9%), di cui, in particolare, 54 unità per pensioni in totalizzazione e 59 unità per pensioni in cumulo. L'incremento deriva principalmente da due tipologie di prestazioni: la pensione unica contributiva (+19%) e la pensione di vecchiaia anticipata (+13%).

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, si ritiene opportuno sterilizzare questa "frammentazione previdenziale" - mantenendo quindi il rapporto di 1:1 - riportando il numero dei "pensionati", negli indicatori demografici, a 11.894 nel 2024 (contro 10.993 nel 2023).

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 2024 per i trattamenti di vecchiaia e vecchiaia anticipata (interamente erogate dalla Cassa, c.d. pure) è pari ad € 46.764 (€ 44.763 nel 2023).

L'onere dei trattamenti pensionistici è così analizzabile.

Descrizione	2024	2023	VAR %
Vecchiaia anticipata	252.052.197	213.105.805	18,3%
Vecchiaia	123.723.176	114.327.551	8,2%
Superstiti	63.648.911	57.542.840	10,6%
Invalidità	7.156.650	6.680.886	7,1%
Inabilità	1.275.681	1.018.205	25,3%
Unica contributiva	2.078.252	1.507.455	37,9%
<b>Totale</b>	<b>449.934.867</b>	<b>394.182.742</b>	<b>14,1%</b>

Si evidenzia la crescente incidenza delle pensioni di vecchiaia anticipata sul totale dei trattamenti pensionistici (56,0% contro 54,1% nel 2023) a fronte di un minore peso delle pensioni di vecchiaia (27,5% contro 29,0% nel 2023).

La categoria "Superstiti" denota un incremento di € 6,1 milioni attribuibile al maggior numero di aventi diritto alle reversibilità di vecchiaia e alle pensioni indirette (3.144 nel 2024 contro 3.019 nel 2023).

L'ammontare 2024 dei trattamenti pensionistici complessivi include € 40,1 milioni a titolo di totalizzazione ed è riferibile a 1.090 posizioni riguardanti le pensioni di vecchiaia anticipata

(583 posizioni per € 23,7 mln), di vecchiaia (395 posizioni per € 13,6 mln), ai superstiti (110 posizioni per € 2,8 mln) e di inabilità (2 posizioni).

Nel 2024 sono stati sostenuti costi per pensioni in cumulo per € 3,9 milioni, riferibili a 201 posizioni, contro € 2,4 milioni per 142 posizioni nel precedente esercizio.

#### **Accantonamento per pensioni maturate**

La voce, pari ad € 13,9 milioni (€ 14,4 mln nel 2023), 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 € 31,5 milioni (€ 26,0 mln nel 2023) ed è così costituita.

Descrizione	2024	2023	VAR %
Prestazioni assistenziali	17.289.466	11.304.821	52,9%
Polizza sanitaria	11.030.399	11.099.062	-0,6%
Altre polizze	3.156.514	3.124.833	1,0%
Adesione Fondo PMI sezione dedicata	-	500.000	-100,0%
<b>Totale</b>	<b>31.476.379</b>	<b>26.028.716</b>	<b>20,9%</b>

## Prestazioni assistenziali

La voce (pari ad € 17,3 mln) 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.

Tipo di istituto assistenziale	2024		2023	
	Beneficiari	Importi	Beneficiari	Importi
Assegni a favore portatori di <i>handicap</i>	648	5.527.200	610	4.758.000
Spese funebri	69	199.648	83	239.933
Case di riposo	17	275.026	13	182.881
Assistenza domiciliare	36	211.078	35	208.121
Rimborso spese asili nido e scuole dell'infanzia	1.004	898.025	4	3.633
<b>Tutela della famiglia</b>	<b>1.774</b>	<b>7.110.977</b>	<b>745</b>	<b>5.392.568</b>
Interventi economici in caso di bisogno	30	204.123	19	200.490
<b>Interventi economici</b>	<b>30</b>	<b>204.123</b>	<b>19</b>	<b>200.490</b>
Contributo a sostegno della maternità	610	1.460.599	637	1.380.535
Contributo per interruzione di gravidanza	21	24.233	29	31.114
Contributo complementare all'indennità di maternità	12	51.301	13	59.114
Contributo a sostegno della paternità	1.452	2.385.800	-	-
<b>Tutela della genitorialità</b>	<b>2.095</b>	<b>3.921.933</b>	<b>679</b>	<b>1.470.763</b>
Borse di studio	1.299	3.096.009	1.196	2.815.818
Contributo per orfani	270	857.450	260	736.000
<b>Supporto agli studi</b>	<b>1.569</b>	<b>3.953.459</b>	<b>1.456</b>	<b>3.551.818</b>
Contributo a sostegno della professione	2.598	649.008	2.532	579.683
Contributo per la formazione professionale	150	78.810	190	97.084
Contributo a supporto dei finanziamenti	1.563	1.371.156	21	12.415
<b>Supporto attività professionale</b>	<b>4.311</b>	<b>2.098.974</b>	<b>2.743</b>	<b>689.182</b>
<b>Totale prestazioni assistenziali</b>	<b>9.779</b>	<b>17.289.466</b>	<b>5.642</b>	<b>11.304.821</b>

Nel suo complesso la voce denota un incremento di € 6,0 milioni, sostanzialmente attribuibile all'introduzione dei due nuovi istituti relativi al contributo a sostegno della paternità (per € 2,4 mln) e dei contributi in conto interessi diretti ad agevolare gli iscritti nell'ambito professionale e familiare per la sottoscrizione di finanziamenti e mutui (per € 1,4 mln).

In relazione all'incremento per rimborso di spese sostenute per asili nido e scuole dell'infanzia (€ 0,9 mln) si specifica che il Bando 2023, che prevedeva la presentazione delle domande entro la fine di ottobre 2023, ha portato a deliberare le 1.004 domande nel corso del 2024.

Si evidenziano inoltre maggiori oneri per assistenza agli Associati genitori di figli portatori di *handicap* e portatori di *handicap* orfani di Associati (per € 0,8 mln) e per borse di studio (€ 0,3 mln).

Il contributo a sostegno della paternità (art. 46 bis del Regolamento Unitario) è stato introdotto nel 2023, a seguito dell'approvazione dei Ministeri vigilanti, con la previsione di erogazione di un contributo pari al 5% del reddito netto professionale dichiarato nell'anno precedente all'evento (con un minimo di € 1.000 ed un massimo di € 2.000 per la nascita di un figlio anche in caso di adozione, affidamento preadottivo o temporaneo di minore). Il costo dell'esercizio, pari ad € 2,4 milioni, riflette l'onere delle 1.452 domande pervenute a partire dall'ultimo trimestre 2023 e deliberate nel corso dell'esercizio.

In continuità con l'istituto precedente "contributo a supporto dei finanziamenti", nel 2024 è stato introdotto il "contributo in conto interessi" diretto ad agevolare gli iscritti nell'ambito professionale e familiare per la sottoscrizione di finanziamenti e mutui (art. 56 ter del Regolamento Unitario).

L'istituto prevede l'erogazione di un contributo a favore degli iscritti che hanno sostenuto nel 2023 una spesa per interessi passivi a seguito della sottoscrizione di un finanziamento o mutuo nel 2023 (o in anni precedenti), in ambito professionale o familiare. Il contributo spettante è pari al 100% degli interessi passivi sostenuti, fino a un massimo di € 1.000. Il costo dell'esercizio, pari ad € 1,4 milioni (di cui € 1,3 mln a scopo familiare ed € 0,1 mln a scopo professionale), riflette l'onere delle 1.563 domande deliberate nell'esercizio.

Per il contributo a sostegno della professione nel 2024 sono state deliberate 245 domande per complessivi € 453.881 (287 domande per € 394.084 nel 2023). 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 (2.353 fruitori), fornito da Il Sole 24 Ore, rientrante nelle iniziative assistenziali ai sensi dell'art. 56 ter del Regolamento Unitario (€ 0,2 mln anche nel 2023 per 2.245 fruitori).

Per il contributo per la formazione professionale, finalizzato a favorire la crescita professionale degli iscritti e a supportare gli obblighi alla formazione continua, nel 2024 sono state deliberate 150 domande per complessivi € 78.810 (190 domande per € 97.084 nel 2023).

### **Polizza sanitaria**

Il costo della polizza sanitaria ammonta ad € 11,0 milioni, per 75.262 beneficiari (preiscritti, iscritti, pensionati in attività e pensionati esonerati), contro € 11,1 milioni per 76.099 beneficiari nel 2023; il decremento della voce (€ 0,1 mln) è attribuibile al minor numero di beneficiari.

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 in merito ai servizi offerti si rimanda al paragrafo della [Relazione sulla Gestione](#).

### **Altre polizze**

La voce ammonta ad € 3,2 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 dell'iscrizione, non hanno compiuto i 35 anni d'età. Il costo per il 2024 è pari ad € 0,7 milioni per 3.589 beneficiari (€ 0,7 mln per 3.951 beneficiari nel 2023). La voce è in linea con il precedente esercizio.
- Polizza Collettiva Temporanea Caso Morte, sottoscritta per il tramite dell'Ente di Mutua Assistenza per i Professionisti Italiani (EMAPI) con la compagnia assicurativa Generali Italia S.p.A. (subentrata dal 1° ottobre 2024 a Genertel S.p.A.), in favore dei tirocinanti preiscritti, degli iscritti e dei pensionati che, alla data della copertura non abbiano compiuto 75 anni di età. Il costo per il 2024 è pari ad € 1,3 milioni, per 75.265 beneficiari (€ 1,2 mln per 74.383 beneficiari nel 2023). L'incremento (€ 0,1 mln) 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 2024 è pari ad € 1,2 milioni, per 72.858 beneficiari (€ 1,2 mln per 72.951 beneficiari nel 2023).

Si rinvia per maggiori dettagli all'apposito commento nella [Relazione sulla Gestione](#).

### **Adesione Fondo PMI - Sezione dedicata ai Dottori Commercialisti**

La voce è pari a zero, e l'importo del precedente esercizio (€ 0,5 mln) è relativo 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, gestito 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 € 7,3 milioni (€ 7,5 mln nel 2023) 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	2024		2023	
	Importo	N. domande	Importo	N. domande
Indennità di maternità	7.332.099	635	7.452.140	732

La Cassa nel 2024 ha riconosciuto, rispetto al periodo indennizzabile definito ai sensi del D.Lgs. 151/01, ulteriori tre mensilità di indennità di maternità in applicazione dell'art. 1, L. 234/2021,

ed ulteriori importi per maternità a rischio di cui all'art. 2, del D.Lgs. 105/2022 per complessivi € 0,2 milioni (in linea con l'anno precedente).

### 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 € 15,7 milioni e sono così costituiti.

Descrizione	2024	2023	VAR %
Restituzione di contributi deliberati	4.227.815	4.683.412	-9,7%
Restituzione di contributi da deliberare	3.003.512	3.695.755	-18,7%
<b>Totale restituzioni per cancellazione</b>	<b>7.231.327</b>	<b>8.379.167</b>	<b>-13,7%</b>
Rimborso contributi per incompatibilità	3.130.151	1.544.477	102,7%
Rimborso contributi non dovuti	2.730.503	2.535.922	7,7%
Restituzione contributi di solidarietà	1.464.755	2.863.157	-48,8%
Rimborso contributi prescritti	135.047	112.521	20,0%
Rimborso contributi periodi coincidenti	509.536	512.093	-0,5%
Ricongiunzioni presso altri Enti	539.457	196.533	174,5%
Rimborso contributi per carenza esercizio professionale	345	-	100,0%
<b>Totale</b>	<b>15.741.121</b>	<b>16.143.870</b>	<b>-2,5%</b>

#### **Restituzione di contributi deliberati**

Ammontano complessivamente ad € 4,2 milioni e denotano un decremento di € 0,4 milioni rispetto al precedente esercizio essenzialmente dovuto al minor numero di domande deliberate (315 contro 357 nel 2023).

Le stesse scaturiscono per € 4,1 milioni (contro € 4,6 mln nel 2023) 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 (in linea con il 2023), è relativa alle restituzioni dei contributi fissi annuali versati dai tirocinanti cancellati dalla preiscrizione (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 (€ 3,0 mln contro € 3,7 mln nel 2023). L'ammontare è relativo alle domande pervenute entro il 31 dicembre 2024 (121) 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 (€ 3,1 mln) si riferisce ai rimborsi di contributi non dovuti a seguito di annullamento di anzianità contributive per incompatibilità.

L'incremento (€ 1,6 mln) è da attribuire al maggior numero di annualità annullate (1.990 nel 2024 contro 874 nel 2023), 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 (€ 2,7 mln) è costituita dal rimborso della contribuzione non dovuta (ex art. 2033 del Codice Civile).

L'incremento della voce (€ 0,2 mln) 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 (€ 1,5 mln contro € 2,9 mln del 2023) accoglie il totale della restituzione del contributo di solidarietà in esecuzione di sentenze.

Si ricorda che nel 2023 si è concluso il terzo ed ultimo rinnovo quinquennale (2019-2023) dell'applicazione del contributo di solidarietà previsto dall'art. 29 del Regolamento Unitario; pertanto, a decorrere dal 2024 tale misura non è più applicata alle prestazioni.

Si rinvia per maggiori dettagli all'apposito commento nella Relazione sulla Gestione.

### **Rimborso contributi periodi coincidenti**

La voce (€ 0,5 mln) 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 e presenta un andamento in linea con il precedente esercizio.

### **Ricongiunzioni presso altri Enti**

La voce (€ 0,5 mln) si riferisce ad oneri per periodi assicurativi pregressi, accumulati presso la Cassa, che vengono ricongiunti dai professionisti presso altri Enti (ex legge 45/1990).

L'incremento della voce (€ 0,3 mln) è attribuibile al maggior numero di domande deliberate nell'esercizio (12 contro 5 nel 2023).

## 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 € 10,9 milioni ed evidenzia un decremento di € 2,6 milioni rispetto al precedente esercizio.

La voce include i costi per servizi di *Assistenza legale su contenziosi* pari ad € 2,5 milioni (€ 4,3 mln nel 2023) che la Cassa sostiene per la

sua difesa in giudizio nei confronti dei soggetti ricorrenti.

Sono riferiti sostanzialmente ai contenziosi dell'area previdenziale per € 2,5 milioni (€ 4,2 mln nel 2023) di cui € 1,9 milioni in materia di contributo di solidarietà (€ 3,2 mln nel 2023).

Di seguito si riporta la tabella di dettaglio della somma residua, pari ad € 8,4 milioni (€ 9,2 mln nel 2023), relativa agli *Altri costi per Servizi diversi*.

Descrizione	2024	2023	VAR %
Altre assistenze	1.634.051	1.375.900	18,8%
Consulenze	71.727	221.215	-67,6%
<b>Totale consulenze ed assistenze</b>	<b>1.705.778</b>	<b>1.597.115</b>	<b>6,8%</b>
Manutenzione degli immobili	524.526	910.762	-42,4%
Gestione degli immobili	1.016.506	1.640.267	-38,0%
Organi Collegiali	2.057.916	1.962.930	4,8%
Commissioni bancarie	789.884	715.811	10,3%
Canoni di assistenza e manutenzioni	1.033.039	995.057	3,8%
Formazione ed altri costi riferibili al personale	548.226	626.148	-12,4%
Vigilanza e pulizia	360.629	346.283	4,1%
Premi assicurativi	82.309	85.393	-3,6%
Attività promozionali ed inserzioni	390	37.740	-99,0%
Altri oneri	263.187	273.602	-3,8%
<b>Totale</b>	<b>8.382.390</b>	<b>9.191.108</b>	<b>-8,8%</b>

### **Altre assistenze**

La voce ammonta ad € 1,6 milioni (€ 1,4 mln nel 2023) 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 (€ 455.506 contro € 463.783 nel 2023) relative al servizio di *advisory* e di supporto alla gestione del patrimonio mobiliare (€ 439.036) ed il residuo (€ 16.470) 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 e strategica (€ 269.043 contro € 246.714 nel 2023);
- servizi di natura informatica legati all'assistenza *hardware* e *software* (€ 224.689 contro € 203.725 nel 2023);
- assistenza legale e fiscale inerente al progetto di costituzione di una piattaforma per la gestione degli investimenti finanziari pari ad € 104.006;
- spese per accertamenti sanitari (€ 91.072 contro € 108.777 nel 2023) per la verifica delle condizioni previste ai fini della concessione dei trattamenti pensionistici di invalidità e di inabilità;
- compensi spettanti all'Organismo di Vigilanza ed ai relativi costi di funzionamento (€ 54.630 contro € 55.809 nel 2023);
- oneri relativi al centro Studi CDC, istituito nel precedente esercizio per il monitoraggio continuo a garanzia del sistema (€ 46.242 contro € 34.069 nel 2023);

- oneri per revisione contabile (€ 36.194 contro € 34.038 nel 2023);
- oneri per la redazione del bilancio tecnico e consulenza attuariale (€ 59.316 contro € 26.645 nel 2023);
- assistenza di tipo legale alle procedure di gara previste dal D. Lgs. 36/2023 (Codice degli Appalti) pari ad € 12.371 (€ 11.520 nel 2023).

### **Consulenze**

Ammontano ad € 71.727 (€ 221.215 nel 2023) 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 (€ 43.224 contro € 176.781 nel 2023);
- le consulenze amministrative in materia contabile, fiscale e del lavoro (€ 27.494 contro € 44.434 nel 2023);
- le consulenze immobiliari (€ 1.009) relative ai compensi corrisposti ai componenti tecnici della Commissione pareri di Congruità.

### **Manutenzione degli immobili**

La voce è costituita dagli interventi di manutenzione sugli immobili a reddito (€ 0,3 mln in parte riaddebitabili ai conduttori), nonché quelli sulla sede di Roma (€ 0,2 mln). Si evidenzia, nel suo complesso, un decremento di € 0,4 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 nella voce A-5-a Altri proventi.

### **Gestione degli immobili**

La voce include i costi relativi alla gestione del patrimonio immobiliare (€ 0,7 mln riguardanti prevalentemente utenze ed oneri condominiali, addebitabili ai conduttori), agli oneri per la

registrazione dei contratti di locazione (€ 0,2 mln per metà addebitati ai conduttori) ed alle coperture assicurative sui fabbricati (€ 0,1 mln).

Si evidenzia, nel suo complesso, un decremento di € 0,6 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 è determinato, per i componenti del mandato 2020-2024, in applicazione della delibera assembleare del 3 novembre 2020 mentre per i nuovi eletti 2024-2028, sulla base della delibera assembleare del 17 luglio 2024, ed è pari ad € 2,1 milioni (€ 2,0 mln nel 2023).

L'incremento di € 0,1 milioni è da attribuire sostanzialmente al maggior numero di eventi istituzionali che si sono tenuti rispetto al precedente esercizio.

Nel 2024 sono state 3 le riunioni assembleari, di cui 2 in modalità mista (nel 2023 3 tutte in modalità mista), 1 Forum in Previdenza (come nel 2023) oltre 2 Giornate di Studio (che nel 2023 non si erano tenute).

Nel 2024 non si è tenuto l'evento Previdenza in Tour, che era stato organizzato nel 2023, in considerazione del calendario istituzionale 2024 che ha visto l'insediamento dei nuovi organi collegiali nella seconda parte dell'esercizio (analogamente a quanto occorso nel 2020 per le elezioni del precedente mandato).

Infine, si è registrata una maggiore partecipazione dei Delegati di nuova nomina alle due Assemblee tenutesi a luglio e a novembre.

Di seguito si fornisce una rappresentazione tabellare delle principali componenti della spesa.

Organo collegiale	2024						anno 2023	Variazione vs 2023
	Compensi	Indennità di assenza da studio professionale	Contributi	Iva	Rimborsi spese	Totale		
Assemblea dei Delegati	-	194.500	14.308	76.282	289.600	574.690	471.783	102.907
Consiglio di Amministrazione	512.352	291.602	33.291	188.062	228.571	1.253.878	1.277.369	(23.491)
Collegio Sindacale	154.475	-	3.920	20.370	50.583	229.348	213.778	15.570
<b>Totale</b>	<b>666.827</b>	<b>486.102</b>	<b>51.519</b>	<b>284.714</b>	<b>568.754</b>	<b>2.057.916</b>	<b>1.962.930</b>	<b>94.986</b>

Al fine di fornire una rappresentazione dell'attività istituzionale di seguito si riportano le giornate di attività degli organi collegiali.

Organo collegiale	Giornate di attività istituzionale (*)		
	2024	2023	Variazione
Assemblea dei Delegati	438	408	30
Consiglio di Amministrazione	656	681	(25)
Collegio Sindacale	165	163	2
<b>Totale</b>	<b>1.259</b>	<b>1.252</b>	<b>7</b>

(\*) 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 668 (contro le 692 nel 2023) le giornate complessive di attività istituzionale effettuate dai componenti del Consiglio di Amministrazione.

Per quanto attiene al Collegio Sindacale, l'Assemblea dei Delegati in carica - con la delibera assembleare del 17 luglio 2024 - ha rideterminato il valore dei compensi fissi di inizio mandato 2020-2024.

### Commissioni bancarie

Ammontano ad € 0,8 milioni e riguardano per € 0,5 milioni le commissioni inerenti ai servizi di incasso effettuati dalla banca tesoriere. I residui € 0,3 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 € 0,5 milioni e sono costituiti da:

- costi relativi al servizio sostitutivo della mensa (€ 229.291);
- oneri di formazione tecnico-professionale del personale (€ 122.990), 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 (€ 101.792);
- 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 (€ 94.153).

### Attività promozionali ed inserzioni

La voce ammonta ad € 390 (€ 37.740 nel 2023) e si riferisce ad oneri per la pubblicazione dei bandi d'indizione delle gare e degli avvisi post-gare. Al riguardo, si rappresenta che, ai sensi del D.lgs. 36/2023, a partire dal 1° gennaio 2024 non vi è più l'obbligo dell'adempimento della pubblicazione bandi in Gazzetta Ufficiale a spese della stazione appaltante, e tale obbligo è assolto mediante la Piattaforma per la pubblicità legale.

### Altri oneri

Includono, tra l'altro, gli oneri di gestione della rete informatica (€ 71.080), le spese postali (€ 51.433) e le spese di trasporto (€ 25.370).

## B-8 Godimento di beni di terzi

Ammontano complessivamente ad € 0,3 milioni (€ 0,2 mln nel 2023) 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	31/12/2023	Assunzioni	Passaggi Interni	Cessazioni	31/12/2024
Direttore Generale	1	-	-	-	1
Vice Direttore Generale	-	-	1	-	1
Dirigenti	4	-	(1)	-	3
Quadri	16	-	1	(1)	16
Impiegati	160	6	(1)	(8)	157
<b>Totale</b>	<b>181</b>	<b>6</b>	<b>-</b>	<b>(9)</b>	<b>178</b>

Al 31 dicembre 2024 sono presenti 4 risorse a tempo determinato (contro le 3 a fine 2023).

La forza media del personale dipendente nel corso dell'esercizio, calcolata su base mensile, è risultata pari a 178 unità (contro le 181 nel 2023), con un costo azienda medio lordo unitario pari a circa € 70.738 (€ 69.814 nel 2023).

Nel 2024 è proseguita l'attività di sviluppo della piattaforma per la gestione del sistema infor-

matico a supporto dell'attività istituzionale della Cassa con risorse interne all'Ente. Il costo del personale direttamente imputabile al progetto per l'esercizio 2024 è pari ad € 138.005 (€ 94.766 nel 2023); 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	2024	2023	VAR %
Retribuzioni	9.022.339	9.139.304	-1,3%
Oneri sociali	2.450.399	2.496.074	-1,8%
Tattamento di fine rapporto	704.123	771.231	-8,7%
Altri costi	414.561	352.730	17,5%
<b>Totale</b>	<b>12.591.422</b>	<b>12.759.339</b>	<b>-1,3%</b>

Il costo del lavoro presenta un decremento di € 0,2 milioni dovuto prevalentemente alla riduzione (netta) di 3 risorse.

La voce *altri costi* include principalmente gli oneri relativi alla previdenza integrativa (€ 211.792) ed il contributo a favore del CRAL per le prestazioni sociali ed assistenziali verso i dipendenti (€ 130.769).

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	2024	2023	VAR %
Licenze software	229.520	283.129	-18,9%
Oneri pluriennali	312.131	196.285	59,0%
<b>B-10-a Ammortamento imm.ni immateriali</b>	<b>541.651</b>	<b>479.414</b>	<b>13,0%</b>
Fabbricati	599.343	599.343	0,0%
Impianti e macchinario	192.639	131.503	46,5%
Mobili, arredi e macchine d'ufficio	9.839	11.752	-16,3%
Apparecchiature elettroniche	172.378	188.937	-8,8%
<b>B-10-b Ammortamento imm.ni materiali</b>	<b>974.199</b>	<b>931.535</b>	<b>4,6%</b>
Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	180.000	-	100,0%
<b>B-10-c Altre svalutazioni delle immobilizzazioni</b>	<b>180.000</b>	<b>-</b>	<b>100,0%</b>
Svalutazione dei crediti (area previdenziale)	12.635.442	7.575.385	66,8%
Svalutazione dei crediti (area immobiliare)	83.240	125.451	-33,6%
<b>B-10-d Svalutazione crediti attivo circolante</b>	<b>12.718.682</b>	<b>7.700.836</b>	<b>65,2%</b>
<b>B-10 Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>14.414.532</b>	<b>9.111.785</b>	<b>58,2%</b>

Il saldo complessivo della voce denota un incremento netto di € 5,3 milioni che scaturisce sostanzialmente da:

- maggiore accantonamento al fondo svalutazione crediti verso iscritti (per € 5,1 mln), per il cui commento si rimanda alla voce C-II-1 Crediti verso iscritti, Enti, pensionati ed eredi;
- rilevazione della svalutazione di un immobile destinato alla vendita (€ 0,2 mln), il cui valore iscritto in bilancio al 31 dicembre 2023 (€ 1,5 mln) è stato adeguato al valore dell'atto del preliminare di vendita stipulato in data 23 luglio 2024, pari ad € 1,3 milioni, per il cui commento si rimanda alla voce C-I-1 Immobilizzazioni materiali destinate alla dismissione.

## B-12 Accantonamenti per rischi

Ammontano ad € 37,5 milioni (€ 92,7 mln nel 2023) e sono relativi agli accantonamenti stanziati per adeguare il Fondo oscillazione titoli (€ 20,9 mln) ed il Fondo rischi su immobili (€ 16,6 mln). Si rinvia, al riguardo, al commento di cui alla voce B Fondi per rischi ed oneri.

## B-13 Altri accantonamenti

La voce è pari a zero, e l'importo del precedente esercizio (€ 1,0 mln) è relativo all'onere stanziato nel 2023 per far fronte ai costi per opere di manutenzione ed adeguamento sui fabbricati destinati alla dismissione, per il cui commento si rimanda alla voce B Fondi per rischi ed oneri.

## B-14 Oneri diversi di gestione

### B-14-a Gestione del patrimonio immobiliare

Ammontano ad € 1,6 milioni e riguardano gli oneri diversi di gestione inerenti all'area immobiliare. La tabella che segue ne illustra la consistenza.

Descrizione	2024	2023	VAR %
IMU sugli immobili	1.498.386	2.130.054	-29,7%
Altre imposte e tasse	84.994	87.695	-3,1%
Perdite su crediti	38.922	1.905	1.943,1%
Minusvalenze da dismissioni	-	270.000	-100,0%
<b>Totale</b>	<b>1.622.302</b>	<b>2.489.654</b>	<b>-34,8%</b>

Il decremento della voce *IMU sugli immobili* (€ 0,6 mln) deriva dalla riparametrazione dell'onere all'effettiva consistenza del portafoglio immobiliare, a seguito dell'avvenuta dismissione di parte dello stesso.

Le *altre imposte e tasse* si riferiscono principalmente alla Ta.Ri. (per € 84.425).

### B-14-b Gestione del patrimonio mobiliare

Ammontano ad € 6,3 milioni e riguardano gli oneri diversi di gestione inerenti all'area mobiliare. La tabella che segue ne illustra la consistenza.

Descrizione	2024	2023	VAR %
Altri oneri	2.475.035	16.214.195	-84,7%
Commissioni e spese bancarie	3.862.378	5.082.826	-24,0%
Minusvalenze realizzate	-	3.123.820	-100,0%
<b>Totale</b>	<b>6.337.413</b>	<b>24.420.841</b>	<b>-74,0%</b>

La voce *altri oneri* (€ 2,5 mln) si riferisce principalmente al differenziale negativo su cambi per € 1,0 milioni (complessivamente € 15,6 mln nel 2023); il dato risulta in riduzione rispetto al precedente esercizio per € 14,6 milioni, stante la tendenza all'apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro registrato nell'esercizio. Gli stessi scaturiscono da movimentazioni di conto corrente.

Sono inclusi inoltre interessi passivi da equalizzazione per € 0,9 milioni relativi a somme che vengono liquidate in sede di sottoscrizione di Fondi chiusi per compensare i precedenti investitori dall'investimento anticipato rispetto a quello della Cassa.

I costi per *commissioni e spese bancarie* (€ 3,9 mln) riflettono sostanzialmente le commissioni relative agli investimenti in OICR.

Nel corso dell'esercizio non sono state realizzate minusvalenze su disinvestimenti in strumenti finanziari (contro € 3,1 mln nel precedente esercizio).

Nel suo complesso la voce si decrementa per € 18,1 milioni, sostanzialmente per effetto delle minori perdite complessive su cambi sopra commentate (per € 14,6 mln), delle minori minusvalenze realizzate (per € 3,1 mln), e dei minori oneri di commissioni su OICR (per € 1,2 mln), parzialmente compensate da maggiori oneri per interessi passivi su investimenti (per € 0,9 mln).

## B-14-c Diversi

Ammontano ad € 1,5 milioni e riguardano gli oneri diversi di gestione inerenti alle aree amministrative ed istituzionali. La tabella che segue ne illustra la consistenza.

Descrizione	2024	2023	VAR %
Oneri di riscossione	781.415	626.861	24,7%
Altri oneri	677.640	801.309	-15,4%
Oneri fiscali diversi	36.836	15.571	136,6%
Minusvalenze (beni materiali)	2.746	-	100%
<b>Totale</b>	<b>1.498.637</b>	<b>1.443.741</b>	<b>3,8%</b>

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 € 0,2 milioni, è da attribuire ai maggiori incassi ruoli (+€ 10,4 mln rispetto al precedente esercizio).

Gli *altri oneri* si riferiscono principalmente ai costi relativi all'organizzazione di eventi ed Assemblee dei Delegati (€ 324.269), oltre ai contributi annuali ad associazioni di categoria (€ 81.690), nonché a costi di cancelleria e stampati (€ 90.547).

La voce, nel suo complesso, denota un andamento in linea rispetto all'anno precedente.

## C – Proventi ed oneri finanziari

La gestione finanziaria evidenzia un saldo positivo di € 28,9 milioni (€ 19,2 mln nel 2023).

### C-16 Altri proventi finanziari

I proventi finanziari sono così analizzabili.

Descrizione	2024	2023	VAR %
Interessi bancari	12.566.013	9.663.178	30,0%
Interessi di mora e dilazione contributi	10.120.847	6.462.734	56,6%
Interessi di rateizzazione ruoli	6.488.625	3.526.134	84,0%
Interessi su ricong. e riscatti	100.902	43.202	133,6%
<b>Totale</b>	<b>29.276.387</b>	<b>19.695.248</b>	<b>48,6%</b>

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 (€ 2,9 mln) è dovuto al maggior tasso medio annuo lordo (4,10% nell'esercizio contro 3,57% nel 2023), oltre una maggiore giacenza media (€ 306,7 mln nel 2024 contro € 270,3 mln nel 2023).

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 e rinnovata per ulteriori tre anni alle medesime condizioni economiche e normative), tale tasso di remunerazione è previsto nella misura del tasso BCE oltre allo *spread* pari allo 0,01%.

Gli *interessi di mora e dilazione contributi* (€ 10,1 mln) sono essenzialmente relativi al versamento di contributi effettuato oltre i termini di scadenza previsti.

Gli *interessi di rateizzazione ruoli* (€ 6,5 mln) 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	2024	2023	VAR %
Restituzione del contributo di solidarietà	75.564	133.950	-43,6%
Rimborso di contributi	115.369	144.754	-20,3%
Depositi cauzionali	12.500	55.648	-77,5%
Altri interessi	145.860	117.299	24,3%
<b>Totale</b>	<b>349.293</b>	<b>451.651</b>	<b>-22,7%</b>

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 2024 lo stesso corrisponde all'aliquota del 2,5% (5% nel 2023).

Gli oneri relativi ai depositi cauzionali riguardano

gli interessi maturati sui contratti della gestione immobiliare ad uso abitativo.

La voce, nel suo complesso, denota un decremento pari ad € 0,1 milioni, principalmente per effetto della diminuzione del tasso legale, come sopra evidenziato.



## D - Rettifiche di valore di attività finanziarie

### D-19 Svalutazioni

#### D-19-c Svalutazioni di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni

Ammontano ad € 0,6 milioni e si riferiscono alla rettifica di valore riguardante un OICR aperto, acquisito nel 2016 e messo in liquidazione nel corso dell'esercizio. Con delibera del Consiglio di Amministrazione del 18 dicembre 2024 la Cassa ha aderito all'offerta di rimborso presentata dal Fondo ed è stato riclassificato nell'attivo circolante ed adeguato al minor valore di mercato (€ 0,6 mln).

Il Fondo, derivante da un'operazione del 2020 di scorporo degli *asset* (*side pocket*), presentava un valore residuo di fine esercizio di € 12,8 milioni ed è stato complessivamente svalutato per € 12,2 milioni con utilizzo del fondo oscillazione titoli per € 11,6 milioni e per la differenza con la rilevazione di una svalutazione.

Si rinvia al commento della voce C-III-6-b Fondi destinati alla vendita.

## 20 - Imposte sul reddito dell'esercizio

Ammontano complessivamente ad € 92,3 milioni (€ 71,6 mln nel 2023) e riguardano sia le imposte e ritenute su proventi di natura finanziaria che le imposte correnti a titolo di IRES ed IRAP. Sono così analizzabili.

Descrizione	2024	2023	VAR %
Ires	21.054.584	17.143.969	22,8%
Irap	593.481	628.188	-5,5%
<b>Totale imposte correnti</b>	<b>21.648.065</b>	<b>17.772.157</b>	<b>21,8%</b>
Altre imposte e ritenute	49.425.293	35.164.377	40,6%
Ritenute su interessi	14.628.939	14.815.963	-1,3%
Imposte sostitutive su cedole	3.285.544	1.935.658	69,7%
<b>Totale imposte sostitutive correnti</b>	<b>67.339.776</b>	<b>51.915.998</b>	<b>29,7%</b>
Imposte differite	3.295.036	1.886.107	74,7%
<b>Totale imposte differite</b>	<b>3.295.036</b>	<b>1.886.107</b>	<b>74,7%</b>
<b>Totale</b>	<b>92.282.877</b>	<b>71.574.262</b>	<b>28,9%</b>

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 € 21,1 milioni (al netto di € 0,1 mln

relativi al minor versamento di IRES dovuto a saldo per l'anno 2023); di seguito si fornisce un dettaglio sintetico per comparto di investimenti del carico IRES.

Descrizione	2024	2023
Patrimonio Mobiliare	19.227.381	14.328.968
Patrimonio Immobiliare	1.827.203	2.815.001
<b>Totale</b>	<b>21.054.584</b>	<b>17.143.969</b>

L'incremento netto dell'IRES relativa al patrimonio mobiliare (€ 4,9 mln) è attribuibile essenzialmente ai maggiori proventi da Fondi chiusi, mentre il decremento relativo al patrimonio immobiliare (€ 1,0 mln) deriva dal conferimento di parte del patrimonio immobiliare.

L'IRAP - la cui aliquota base è pari al 3,9% (permane peraltro la maggiorazione di 92 punti base per la regione Lazio) - viene calcolata sulle retribuzioni del personale e sui redditi assimilati a lavoro dipendente. La voce denota un andamento in linea con il precedente esercizio.

La voce *altre imposte e ritenute* ammonta ad € 49,4 milioni ed evidenzia un incremento netto (€ 14,3 mln) che scaturisce principalmente dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

- maggiori imposte su dividendi per € 15,4 milioni;
- maggiori imposte su rimborsi di Titoli di Stato per € 1,5 milioni;
- minori ritenute fiscali su investimenti di liquidità per € 2,1 milioni.

Le *ritenute su interessi* (€ 14,6 mln) fanno riferimento agli interessi maturati sui depositi bancari e denotano un decremento di € 0,2 milioni a fronte dei minori interessi da conto corrente.

Le *imposte sostitutive su cedole* (€ 3,3 mln) sono addebitate sugli interessi da titoli obbligazionari.

Le *imposte differite* (€ 3,3 mln) 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 (€ 1.094,1 mln) 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 € 1.138,0 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 31/12/2024
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	5.703.092
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	2.468.734
Ardian Private Debt IV	Fondi di Private Debt	Europa	25.000.000	3.628.151
Ardian Private Credit V	Fondi di Private Debt	Europa	40.000.000	18.490.632
Ares Capital Europe IV - levered	Fondi di Private Debt	Europa	50.000.000	10.058.767
Italia FoF Private Debt	Fondi di Private Debt	Italia	10.000.000	1.447.088
Hayfin Direct Lending III SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	30.000.000	16.647.614
Hayfin Direct Lending IV SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	50.000.000	9.973.671
Hayfin Direct Lending V SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	50.000.000	50.000.000
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	10.039.714
Ares Capital Europe V - levered	Fondi di Private Debt	Europa	40.000.000	7.112.724
ICG Senior Debt Partners 5	Fondi di Private Debt	Europa	40.000.000	28.717.521
Ares Capital Europe VI - levered	Fondi di Private Debt	Europa	60.000.000	43.626.015
BlackRock European Middle Market Private Debt Fund IV	Fondi di Private Debt	Europa	40.000.000	23.019.878
Tikehau Direct Lending VI	Fondi di Private Debt	Europa	30.000.000	20.940.000
Eurazeo Private Debt VII	Fondi di Private Debt	Europa	40.000.000	40.000.000
<b>Totale fondi di Private Debt</b>			<b>626.939.655</b>	<b>299.967.554</b>
Ardian Co-Inv IV Europe	Fondi di Private Equity	Europa	7.500.000	85.489
Ardian Co-Inv IV North America	Fondi di Private Equity	Usa	6.915.629	184.722
Ardian Co-Inv V North America	Fondi di Private Equity	Usa	21.211.607	929.058
Alcedo IV	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	1.700.834
Ambienta II	Fondi di Private Equity	Europa	20.000.000	2.744.755
Apax IX	Fondi di Private Equity	Globale	15.000.000	1.593.756
Apollo Overseas Partners (Lux) IX	Fondi di Private Equity	Globale	23.174.971	6.167.006
Armònia Italy Fund	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	347.399
BC European Capital X	Fondi di Private Equity	Globale	15.000.000	1.622.748
BlueGem II	Fondi di Private Equity	Europa	15.000.000	642.802
Carlyle Europe Partners IV	Fondi di Private Equity	Europa	20.000.000	1.369.157
Carlyle Partners VII (*) usd 35, ml	Fondi di Private Equity	Usa	28.763.971	1.538.642
Chequers Capital XVII	Fondi di Private Equity	Europa	10.000.000	829.000
Sixth Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	10.000.000	859.257
Clessidra Capital Partners 3	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	253.050
Consilium Private Equity Fund III	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	1.936.740
KKR European Fund IV (EEA)	Fondi di Private Equity	Europa	15.000.000	118.508
Permira VI	Fondi di Private Equity	Globale	25.000.000	5.058.249
Principia III - Health	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	431.166
Green Arrow Private Equity Fund 3	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	821.768
United Ventures One Sicaf EuVECA SpA	Fondi di Private Equity	Italia	3.499.812	51.284
Wisecurity IV	Fondi di Private Equity	Italia	15.000.000	1.104.884
Investindustrial VII	Fondi di Private Equity	Europa	25.000.000	8.664.376
Wisecurity V	Fondi di Private Equity	Italia	15.000.000	1.147.627
Seventh Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	30.000.000	3.251.188
Permira VII	Fondi di Private Equity	Globale	25.000.000	3.205.149
Permira VIII	Fondi di Private Equity	Globale	50.000.000	30.497.567
Ambienta III	Fondi di Private Equity	Europa	10.000.000	132.234
Carlyle Europe Partners V	Fondi di Private Equity	Europa	25.000.000	4.642.492
Apax X	Fondi di Private Equity	Globale	30.000.000	6.017.554
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	Fondi di Private Equity	Globale	21.906.765	5.087.738
PineBridge Secondary Partners V	Fondi di Private Equity	Globale	22.986.392	6.606.822
AlpInvest Secondaries Fund VII	Fondi di Private Equity	Globale	30.000.000	9.371.914
Alcedo V	Fondi di Private Equity	Italia	20.000.000	8.281.511
Advent International GPE X	Fondi di Private Equity	Globale	45.000.000	21.634.283
Apollo Overseas Partners (Lux) X	Fondi di Private Equity	Globale	49.024.414	32.179.782

Denominazione	Asset Class	Focus Geografico	Capitale sottoscritto o deliberato	Impegni al 31/12/2024
Chequers Capital XVIII	Fondi di Private Equity	Europa	30.000.000	23.265.000
Apax XI	Fondi di Private Equity	Globale	50.000.000	41.089.942
Eighth Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	50.000.000	46.863.935
Ambienta IV	Fondi di Private Equity	Europa	30.000.000	20.507.846
Ardian Co-Inv VI North America	Fondi di Private Equity	Usa	30.425.963	18.370.140
FSI II	Fondi di Private Equity	Italia	40.000.000	30.979.171
Wisequity VI	Fondi di Private Equity	Italia	28.000.000	17.550.960
CVC Capital Partners IX	Fondi di Private Equity	Globale	30.000.000	25.152.619
Partners Group Direct Equity V	Fondi di Private Equity	Globale	20.000.000	16.567.840
Investindustrial VIII	Fondi di Private Equity	Europa	50.000.000	47.873.966
<b>Totale fondi di Private Equity</b>			<b>1.108.409.524</b>	<b>465.295.689</b>
Partners Group Real Estate Opportunities 2019	Fondi immobiliari	Globale	100.000.000	29.095.694
Coima ESG City Impact Fund	Fondi immobiliari	Italia	100.000.000	62.877.108
Fondo Investimento per l'Abitare	Fondi immobiliari	Italia	20.000.000	829.571
Secondo Re	Fondi immobiliari	Italia	319.100.000	25.000.000
<b>Totale fondi immobiliare</b>			<b>539.100.000</b>	<b>117.802.373</b>
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	8.150.798
F2i - Fondo per le infrastrutture sostenibili (Quote C)	Fondi infrastrutture	Italia	44.075	11.741
InfraRed Infrastructure V	Fondi infrastrutture	Globale	21.348.183	2.314.838
Macquarie European Infrastructure Fund 5	Fondi infrastrutture	Europa	20.000.000	100.046
Macquarie Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Usa	21.164.917	1.487.583
Ardian Infrastructure Fund V	Fondi infrastrutture	Europa	50.000.000	5.950.000
Antin Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Europa	30.000.000	5.084.112
Macquarie Infrastructure Partners V (*) usd 35 ml	Fondi infrastrutture	Usa	29.540.851	949.564
Basalt Infrastructure Partners III (*) usd 30 ml	Fondi infrastrutture	Globale	24.511.807	4.214.901
ISQ Global Infrastructure Fund III (*) usd 45 ml	Fondi infrastrutture	Globale	37.079.763	18.624.336
EQT Infrastructure V	Fondi infrastrutture	Globale	30.000.000	4.823.912
MEIF 6 HRA Holdings SCSp	Fondi infrastrutture	Europa	15.900.000	669.437
Macquarie European Infrastructure Fund 7	Fondi infrastrutture	Europa	40.000.000	31.740.297
Macquarie European Infrastructure Fund 7 Co-Invest	Fondi infrastrutture	Europa	10.000.000	8.063.882
Antin Infrastructure Partners V	Fondi infrastrutture	Europa	30.000.000	20.478.360
Basalt Infrastructure Partners IV (*) usd 40 ml	Fondi infrastrutture	Globale	38.550.501	23.189.682
Macquarie Infrastructure Partners VI (*) usd 40 ml	Fondi infrastrutture	Usa	37.618.734	19.938.588
Tages Helios Net Zero	Fondi infrastrutture	Italia	30.000.000	10.188.080
Ardian Infrastructure Fund VI	Fondi infrastrutture	Europa	40.000.000	31.139.495
EQT Infrastructure VI	Fondi infrastrutture	Globale	50.000.000	35.737.193
F2i - Rete Digitale	Fondi infrastrutture	Italia	25.000.000	162.653
InfraRed Infrastructure VI	Fondi infrastrutture	Globale	31.261.165	20.636.156
<b>Totale fondi infrastrutture</b>			<b>662.019.996</b>	<b>254.895.968</b>
<b>Totale generale</b>			<b>2.936.469.175</b>	<b>1.137.961.584</b>

(\*) Sottoscrizione originaria in USD. Il residuo è stato convertito al cambio di fine esercizio.



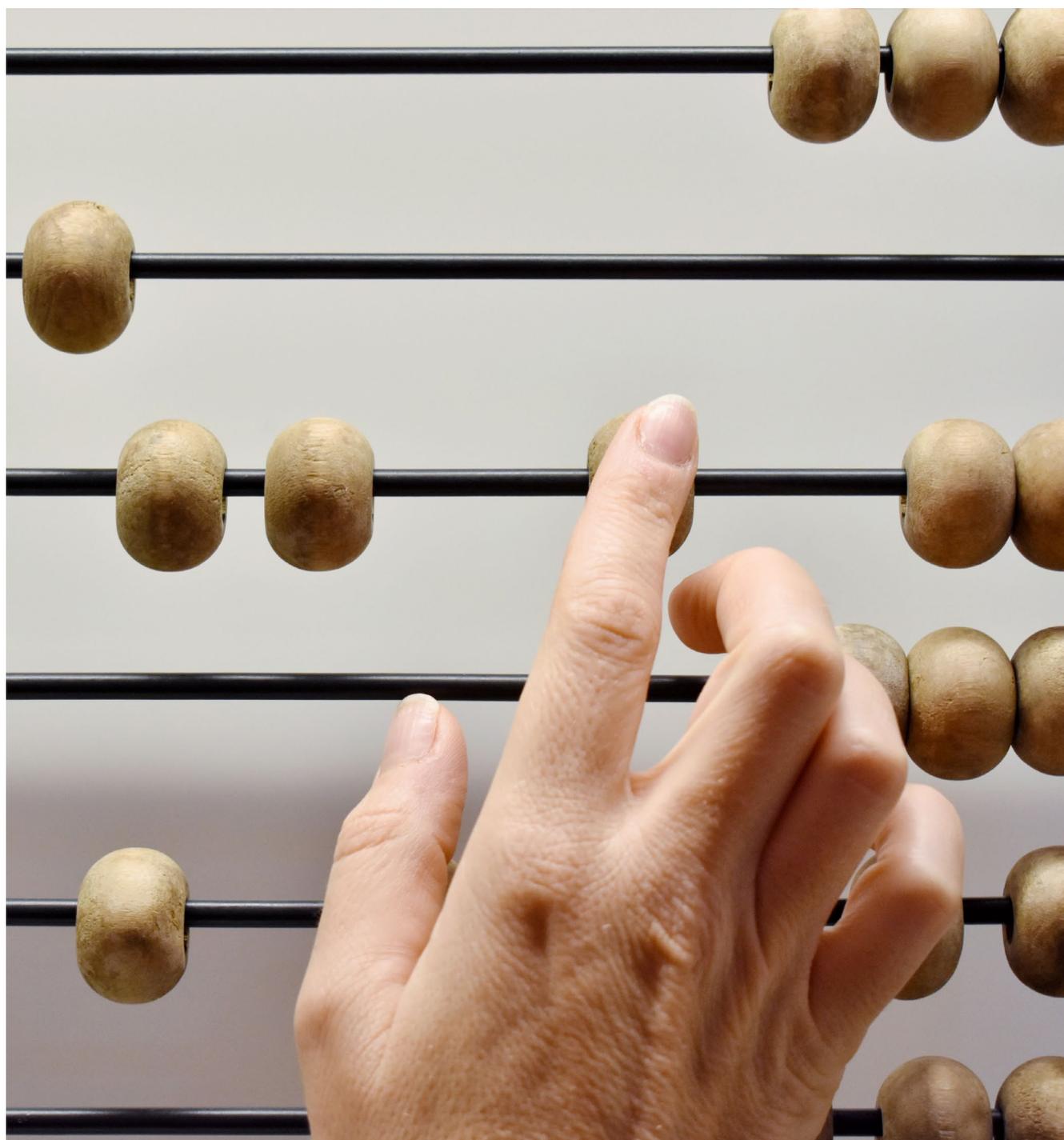
# Rendiconto Finanziario

# 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.



Voce	2024	2023	Variazione
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)</b>			
Risultato d'esercizio	-	-	-
Imposte sul reddito	92.282.877	71.574.262	20.708.615
Proventi netti derivanti dalla gestione finanziaria	(28.927.094)	(19.243.597)	(9.683.497)
<b>1. Risultato dell'esercizio prima delle imposte sul reddito e della gestione finanziaria</b>	<b>63.355.783</b>	<b>52.330.665</b>	<b>11.025.118</b>
<b>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</b>			
Accantonamenti ai fondi	55.367.766	112.744.661	(57.376.895)
Ammortamenti delle immobilizzazioni	1.515.850	1.410.949	104.901
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto</b>	<b>56.883.616</b>	<b>114.155.610</b>	<b>(57.271.994)</b>
<b>Variazioni del capitale circolante netto</b>			
Decremento/(incremento) delle rimanenze	42.169.293	45.855.765	(3.686.472)
Decremento/(incremento) dei crediti verso clienti	(42.692.047)	(55.785.878)	13.093.831
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	273.298	(1.362.244)	1.635.542
Decremento/(incremento) dei ratei e risconti attivi	1.746.834	1.213.232	533.602
Incremento/(decremento) dei ratei e risconti passivi	3.601.646	34.182.344	(30.580.698)
Altre variazioni del capitale circolante netto	(12.967.130)	(26.644.528)	13.677.398
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto</b>	<b>(7.868.106)</b>	<b>(2.541.309)</b>	<b>(5.326.797)</b>
<b>Altre rettifiche</b>			
Proventi finanziari incassati	28.927.094	19.243.597	9.683.497
(Imposte sul reddito pagate)	(86.291.736)	(74.420.955)	(11.870.781)
Utilizzo e rilasci dei fondi	(104.207.465)	(108.476.249)	4.268.784
<b>4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche</b>	<b>(161.572.107)</b>	<b>(163.653.607)</b>	<b>2.081.500</b>
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>	<b>(49.200.814)</b>	<b>291.359</b>	<b>(49.492.173)</b>
<b>B. Flussi finanziari netti derivanti dall'attività d'investimento</b>			
<b>Immobilizzazioni materiali</b>	<b>(1.224.919)</b>	<b>(582.171)</b>	<b>(642.748)</b>
(Investimenti netti)	1.224.919	582.171	642.748
Destinazione alla vendita	-	-	-
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>(427.421)</b>	<b>(135.140)</b>	<b>(292.281)</b>
(Investimenti netti)	427.421	135.140	292.281
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>(1.464.823.532)</b>	<b>(621.402.429)</b>	<b>(843.421.103)</b>
(Investimenti netti)	1.464.823.532	621.402.429	843.421.103
<b>Attività Finanziarie non immobilizzate</b>	<b>426.967.297</b>	<b>(348.634.893)</b>	<b>775.602.190</b>
(Investimenti netti)	(426.967.297)	348.634.893	(775.602.190)
<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>	<b>(1.039.508.575)</b>	<b>(970.754.633)</b>	<b>(68.753.942)</b>
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>			
<b>Mezzi di terzi</b>	-	-	-
<b>Mezzi propri</b>	-	-	-
Destinazione avanzo corrente a Riserva	1.094.080.568	894.264.195	199.816.373
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>1.094.080.568</b>	<b>894.264.195</b>	<b>199.816.373</b>
<b>Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)</b>	<b>5.371.179</b>	<b>(76.199.079)</b>	<b>81.570.258</b>
<b>Effetto cambi sulle disponibilità liquide</b>	<b>5.010.391</b>	<b>(2.562.504)</b>	<b>7.572.895</b>
<b>Disponibilità liquide iniziali</b>	<b>1.634.259.528</b>	<b>1.713.021.111</b>	<b>(78.761.583)</b>
<b>Disponibilità liquide finali</b>	<b>1.644.641.098</b>	<b>1.634.259.528</b>	<b>10.381.570</b>

Come evidenziato nella tabella, nel corso del 2024 si è generato un flusso positivo di liquidità di circa € 5,4 milioni, dovuto principalmente all'incremento della destinazione dell'avanzo a riserva compensato da un maggiore utilizzo della liquidità a copertura dei nuovi investimenti finanziari.





\* \* \* \* \*

IL COLLEGIO SINDACALE

## **Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio di Esercizio al 31 dicembre 2024**

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 2024, approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 17 marzo 2025, 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 nel 2024 ha effettuato n. 14 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 2024, il Collegio Sindacale ha svolto le funzioni previste dagli articoli 2403 e seguenti del Codice Civile nonché dalle altre disposizioni di legge applicabili, ed è stato periodicamente informato dagli amministratori sull'andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione.

\* \* \* \* \*

### IL COLLEGIO SINDACALE

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 in euro riferiti all'esercizio 2024:

ATTIVO	
B) IMMOBILIZZAZIONI	10.396.865.449
C) ATTIVO CIRCOLANTE	3.000.178.554
D) RATEI E RISCONTI	1.401.914
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>13.398.445.917</b>
PASSIVO	
A) PATRIMONIO NETTO	<b>12.518.513.666</b>
di cui	
Riserva rivalutazione immobili	58.624.087
Riserva per prestazioni previdenziali	12.282.467.957
Riserva per prestazioni assistenziali	169.743.439
Riserva da utili su cambi non realizzati	7.678.183
B) FONDI PER RISCHI E ONERI	718.793.108
C) FONDO TFR	4.322.472
D) DEBITI	103.304.593
E) RATEI E RISCONTI	53.512.078
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>13.398.445.917</b>

\* \* \* \* \*

**IL COLLEGIO SINDACALE**

Il Conto Economico presenta, in sintesi, i seguenti valori in euro riferiti all'esercizio 2024:

A) VALORE DELLA PRODUZIONE	1.761.663.242
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	-603.618.083
<b>Differenza tra valore e costi della produzione</b>	<b>1.158.045.159</b>
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI	28.927.094
D) RETTIFICHE DI ATTIVITA' FINANZIARIE	-608.808
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>1.186.363.445</b>
imposte sul reddito	-92.282.877
<b>Avanzo corrente</b>	<b>1.094.080.568</b>
Accantonamento ex art. 24 L. 21/86 e art. 31.2 Statuto	<b>-1.094.080.568</b>
<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>-</b>

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 27 marzo 2025, 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 17 marzo 2025.

In merito al bilancio di esercizio il Collegio Sindacale riferisce che:

- ✓ la Cassa ha redatto il bilancio di esercizio 2024 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

\* \* \* \* \*

#### IL COLLEGIO SINDACALE

- 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;
  - ✓ 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 2024 (BT proiezioni 2024 - 2073) dall'attuario specificatamente incaricato dalla Cassa (e da questa trasmesso ai Ministeri vigilanti), e le risultanze del bilancio consuntivo 2024, emergono scostamenti tra i risultati dell'esercizio in esame e le proiezioni tecniche relative. In particolare, si registra uno scostamento delle seguenti voci di bilancio rispetto alla proiezioni specifiche del bilancio

\* \* \* \* \*

**IL COLLEGIO SINDACALE**

tecnico:

- “Contributo soggettivo” (+10,7%);
- “Contributo integrativo” (+21,3%);
- “Altri Contributi” (-3,9);
- “Trattamenti assistenziali” (-9,0%).

**CONFRONTO TRA BILANCIO TECNICO (redatto a dicembre 2024)  
E BILANCIO CIVILISTICO ANNO 2024 (in migliaia di euro)**

Descrizione	Bilancio 31/12/2024	Bilancio tecnico (proiezione specifica)	Bilancio tecnico (proiezione standard)	scostamento % rispetto al bt (proiezione specifica)	scostamento % rispetto al bt (proiezione standard)
Contributo soggettivo	683.630	617.367	604.652	10,7%	13,1%
Contributo integrativo	459.027	378.381	377.262	21,3%	21,7%
Altri contributi (*)	69.469	72.287	72.588	-3,9%	-4,3%
Trattamenti pensionistici (**)	449.935	448.413	448.361	0,3%	0,4%
Trattamenti assistenziali	31.476	34.600	34.600	-9,0%	-9,0%
Patrimonio netto (***)	13.077.430	12.944.212	12.930.550	1,0%	1,1%

(\*) 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 2024, il numero dei pensionati (inclusi quelli in totalizzazione) è aumentato di n. 914 unità, con un incremento del 7,9% rispetto all'anno 2023, mentre il numero degli iscritti è aumentato di n. 381 unità, con un incremento dello 0,5% rispetto all'anno 2023.

Anche nel 2024, 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 11.894 (10.993 nel 2023).

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 (73.688) e pensionati (11.894) si attesta, nel 2024, a 6,2.

**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

\* \* \* \* \*

#### IL COLLEGIO SINDACALE

*Nazionale di Statistica*”. Per tale ragione la Cassa anche nell’anno 2024 non ha versato alcuna somma a tale titolo.

Nel presente bilancio l’Ente, confermando l’impostazione dei precedenti bilanci 2023, 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, tenuto conto del principio affermato dal Consiglio di Stato con sentenza n. 8313 del 27 settembre 2022, ha citato in giudizio, presso il Tribunale Civile di Roma (R.G. n. 13692/2024), i Ministeri Vigilanti per accertare il diritto della cassa medesima alla ripetizione dell’indebito ai sensi dell’art. 2033 c.c.”*. La causa è stata trattata in data 19 marzo 2025; il giudice si è riservato.

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 contesto internazionale caratterizzato da una elevata volatilità e dal perdurare di tensioni geopolitiche, il PIL italiano nel 2025 dovrebbe crescere dello 0,8% (fonte ISTAT).

In tale quadro economico, la categoria dei Dottori Commercialisti conferma la crescita degli ultimi anni con un incremento, rispetto al 2023, del 10% nei redditi e dell’ 8% nei volumi d’affari.

\* \* \* \* \*

#### IL COLLEGIO SINDACALE

In considerazione dei positivi risultati raggiunti nel 2024, la Cassa ha previsto un incremento delle risorse a favore delle misure assistenziali che nel 2025 raggiungeranno euro 36,5 milioni.

In merito alla sostenibilità finanziaria prospettica, come riportato nella Relazione degli Amministratori sulla gestione, l'Ente ha raggiunto oltre 12,5 miliardi di euro di riserve patrimoniali pari a 27,8 (29 al 2023) il costo delle pensioni correnti (€ 449,9 mil).

Rispetto al costo delle pensioni riferibili al 1994 (€ 27,1 mln), il patrimonio netto al 31 dicembre 2024 corrisponde a oltre 461 volte il costo delle pensioni in essere, contro il minimo di 5 volte, previsto dal decreto legislativo n. 509/1994.

#### 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 2024.

Roma, Palermo, Parma, Prato 28 marzo 2025

#### Il Collegio dei Sindaci

Vincenzo Caridi	<i>Presidente f.to digitalmente</i>
Gennj Ciletti	<i>Sindaco effettivo f.to digitalmente</i>
Diego La Vecchia	<i>Sindaco effettivo f.to digitalmente</i>
Antonella Mestichella	<i>Sindaco effettivo f.to digitalmente</i>
Paola Ragionieri	<i>Sindaco effettivo f.to digitalmente</i>





# Relazione della Società di revisione

**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 2024, 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.

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, 27 marzo 2025

ACG Auditing & Consulting Group S.r.l.

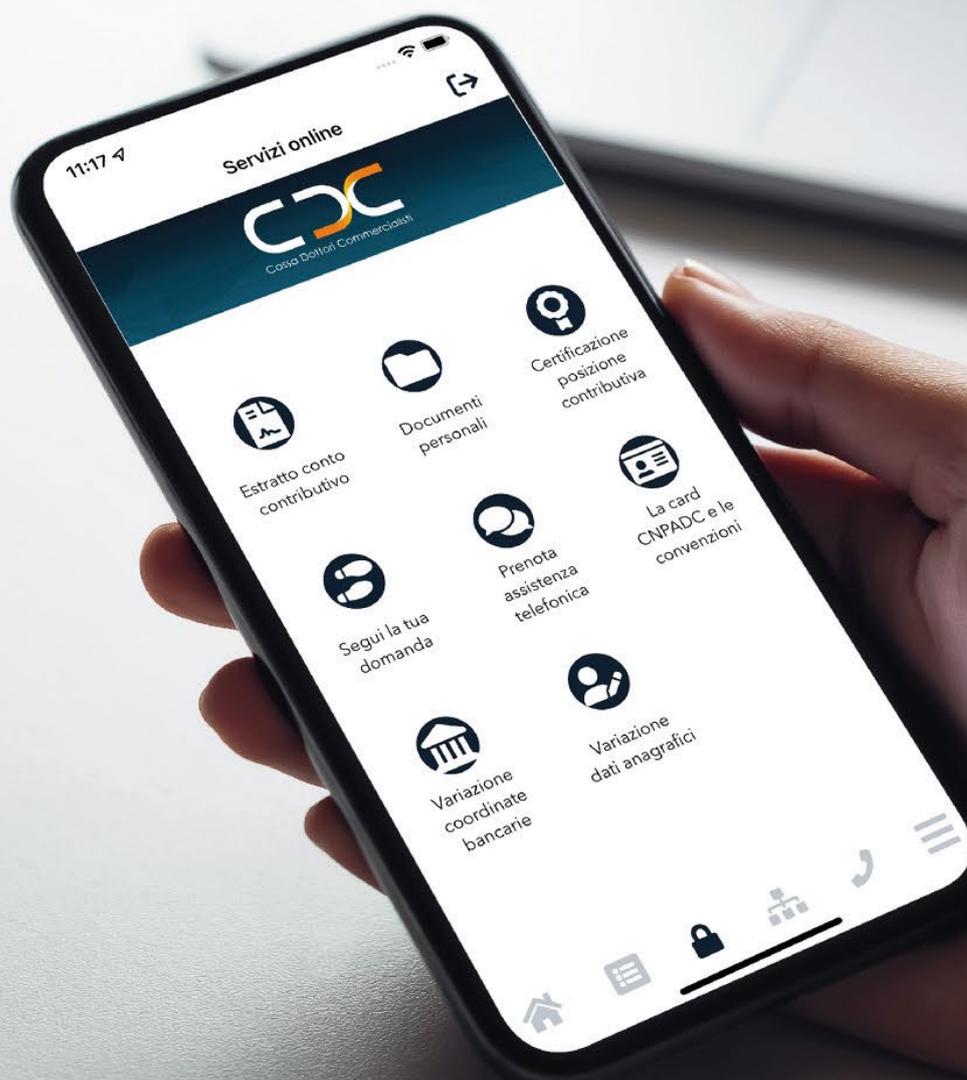
Silvia Bonini

Socio  




# CDC APP

## OGNI GIORNO CON TE



Installa  
CDC app



# CDC News

Professione & Previdenza Unite nella Crescita

## 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.









Cassa Dottori Commercialisti

CNPADC – ASSOCIAZIONE DI DIRITTO PRIVATO  
(D. LGS. 30/6/1994 n. 509)  
Via Mantova 1 – 00198 ROMA  
CODICE FISCALE 80021670585

Edizione Aprile 2025



[www.cnpadc.it](http://www.cnpadc.it)