



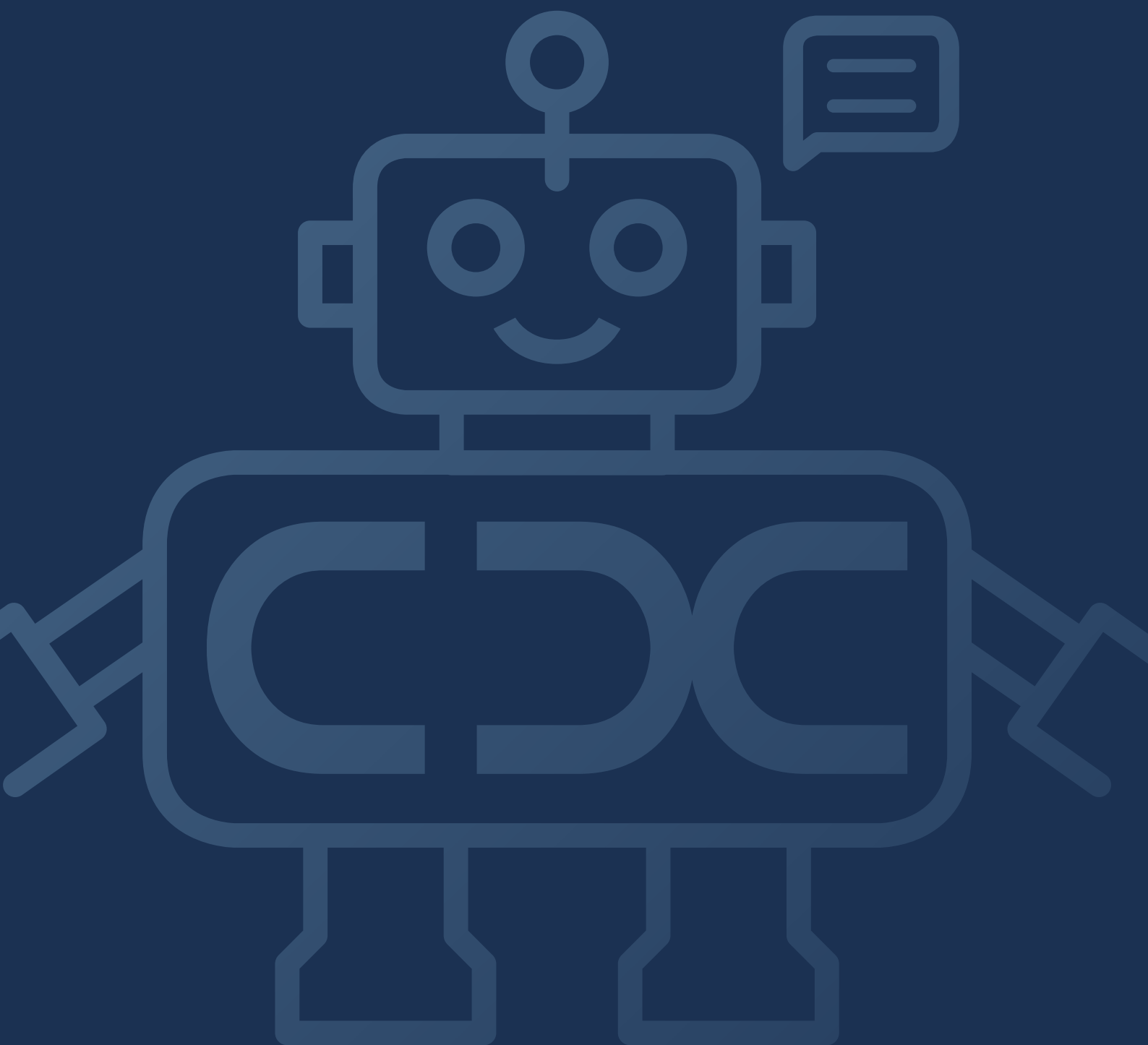
Bilancio civilistico  
**2025**



# Bilancio civilistico

## 2025

# Indice



---

**01 Organi  
Collegiali** 4

---

**02 Relazione  
degli Amministratori  
sulla gestione** 12

---

**03 Stato  
Patrimoniale** 78

---

**04 Conto  
Economico** 84

---

**05 Nota  
Integrativa** 88

---

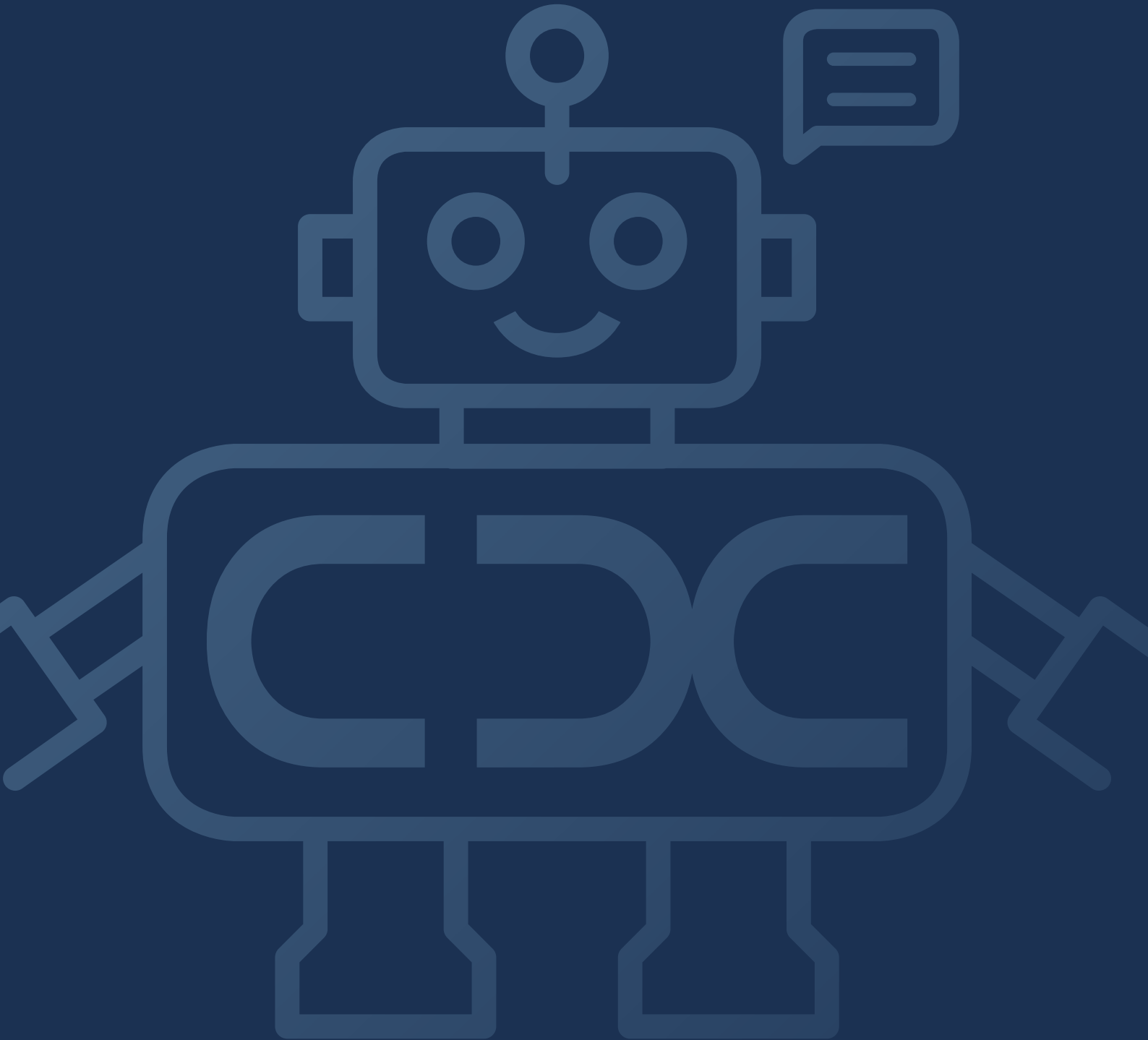
**06 Rendiconto  
Finanziario** 170

---

**07 Relazione  
del Collegio Sindacale** 174

---

**08 Relazione  
della Società  
di revisione** 184



# 01

---

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

(Composizione aggiornata alla data di convocazione dell'Assemblea)

## 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  
**Anita Musto**

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

**Alessandro Julita**

Lecco/Sondrio

**Antonio Rocca**

Mantova

**Stefano Ficarelli**

Milano

**Elisa Belloni**

Milano

**Deborah Graziano**

Milano

**Giovanni Intrigliolo**

Milano

**Anna Elisa**

**Landriscina**

Milano

**Antonio Manca**

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

(Composizione aggiornata alla data di convocazione dell'Assemblea)

## 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/Oriстано/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 Giovinazzo**

Pistoia  
**Nicola Vezzani**

Prato  
**Anna Gallo**

Siena/Terni  
**Fabrizio Vagnetti\***

## Trentino-Alto Adige

Bolzano  
**Mattia Pozzati**

Trento  
**Maria Letizia Paltrinieri**

## Umbria

Perugia  
**Alessandra Granaroli**

Siena/Terni  
**Fabrizio Vagnetti\***

## Valle D'Aosta

Aosta  
**Amedeo Maria Parini**

## Veneto

Ferrara/Rovigo  
**Gianfranco Gadda\***

Padova  
**Dante Carolo**

Padova  
**Luca Rigato**

Treviso  
**Alberto Spadotto**

Treviso  
**Silvia Zanon**

Venezia  
**Maria Sandra Tiozzo Bastianello**

Venezia  
**Mario Tucci**

Verona  
**Marco Vantini**

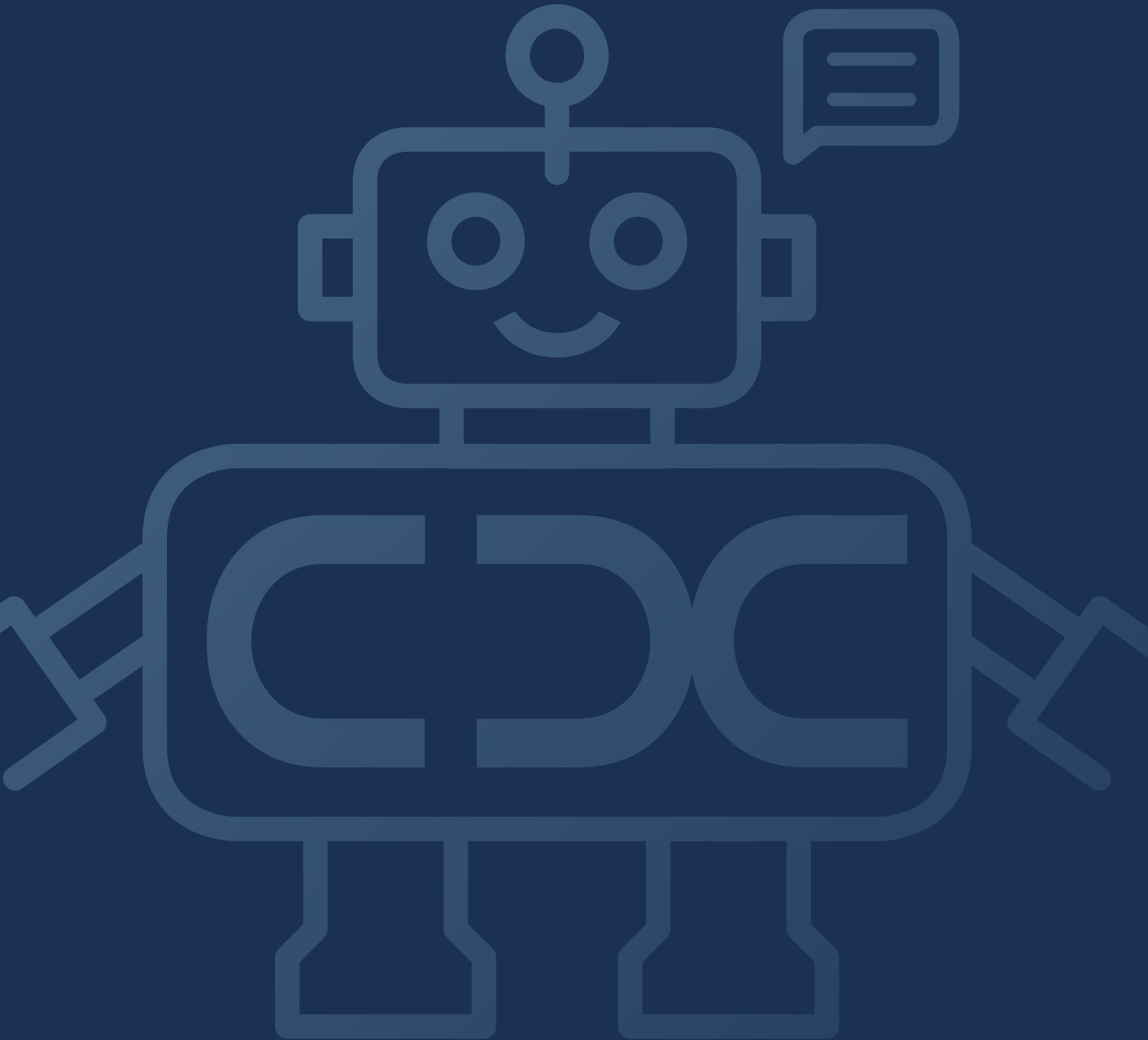
Verona  
**Lorenzo Zanini**

Belluno/Vicenza  
**Alessandro Campana**

Belluno/Vicenza  
**Alessandra Levante**

\* Delegato con incarico interregionale





# 02

---

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 2025, 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 e delle linee guida emanate 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 e assistenziale dell'Ente nonché alla sua continuità gestionale;
- **Conto economico** per l'esposizione del risultato d'esercizio scaturente dalla differenza tra componenti positivi e negativi di reddito registrati nell'arco dell'esercizio amministrativo, coincidente per la Cassa con l'anno solare;
- **Rendiconto finanziario** per l'analisi dei flussi di liquidità generati nell'esercizio, redatto secondo quanto stabilito dai principi contabili emanati dall'OIC;
- **Nota integrativa** per l'esposizione dei criteri di valutazione, dei principi contabili e dei principi di redazione del bilancio, nonché per l'analisi delle variazioni nella consistenza delle voci dello Stato patrimoniale e del Conto economico.

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

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

Si rileva, infine, ai sensi del succitato articolo, che nel 2025 e nei primi mesi del 2026 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 2025 chiude con un avanzo corrente di oltre € 1.130 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 le future necessità legate al campo del welfare, l'avanzo ripartibile viene destinato nella misura del 96,5% alla riserva legale per le prestazioni previdenziali e per il 3,5% 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 6 ottobre 2020 approvata, di concerto, dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali e dal Ministero dell'Economia e delle Finanze).

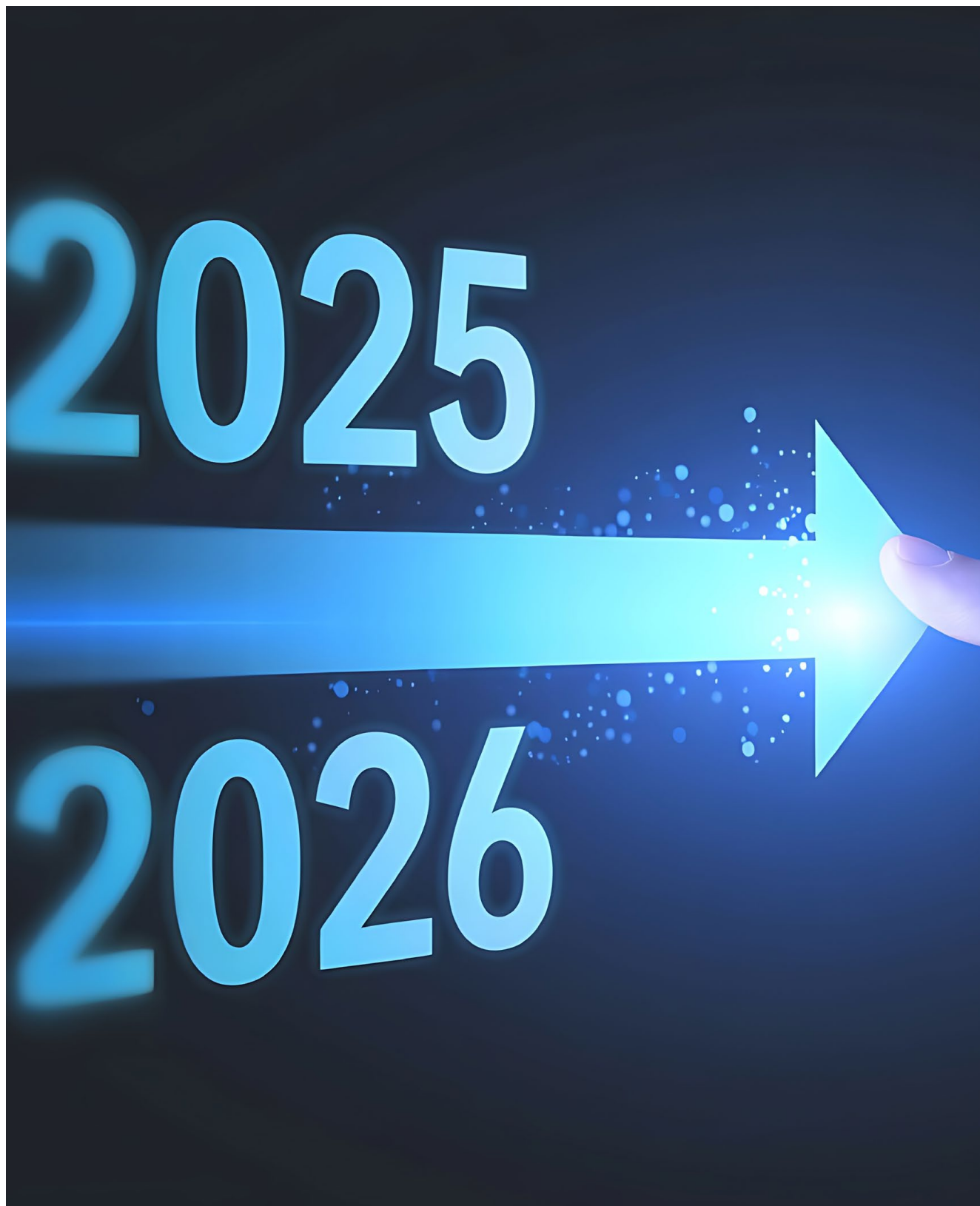
Con riferimento alla riserva legale per le prestazioni assistenziali si evidenzia che la scelta di destinare a tale riserva l'aliquota del 3,5% (4% nel 2024 e 5% nel triennio 2021-2023) in luogo del 2% (utilizzata fino al 2020) dell'avanzo annuale, ha permesso di raggiungere un importo complessivo al 31 dicembre 2025 di € 195 milioni, pari a 6 volte la spesa assistenziale consuntivata nel 2025 che ammonta ad € 32,7 milioni.

Fra le riserve di patrimonio netto al 31 dicembre 2025 è inclusa la riserva di rivalutazione degli immobili (€ 57,3 mln), ridotta di € 1,3 milioni rispetto all'esercizio precedente per effetto della vendita avvenuta nel 2025 dell'immobile di Torino in corso Unione Sovietica, 121.

L'ammontare del patrimonio netto corrisponde a fine esercizio ad € 13.649 milioni. Tale importo è pari a 28,5 volte (27,8 al 2024) il costo delle pensioni correnti (€ 479,1 mln). Rispetto al costo delle pensioni riferibili al 1994 (€ 27,1 mln), il patrimonio netto al 31 dicembre 2025 corrisponde a circa 504 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 2025 e 2024 e del budget 2025, nonché l'evidenza delle variazioni del 2025 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 2025	Conto economico 2024	Budget 2025 seconda revisione	Variazione verso budget (euro)	Variazione verso budget (%)	Variazione CE 2025 su CE 2024
		A	B	C	D=(A-C)	E=(D/C)	F=(A-B)
<b>A</b>	<b>Valore della produzione</b>	<b>1.934.381</b>	<b>1.761.663</b>	<b>1.653.102</b>	<b>281.279</b>	<b>17</b>	<b>172.718</b>
<b>A - 1</b>	<b>- Contributi a carico degli iscritti</b>	<b>1.281.272</b>	<b>1.219.457</b>	<b>1.153.508</b>	<b>127.764</b>	<b>11</b>	<b>61.815</b>
A - 1 - a	- contributi soggettivi ed integrativi	1.200.769	1.142.657	1.075.000	125.769	12	58.112
A - 1 - b	- contributi da preiscrizione	1.134	1.053	1.100	34	3	81
A - 1 - c	- contributi di maternità	7.489	7.332	8.400	(911)	(11)	157
A - 1 - d	- contributi di riscatto	18.984	22.866	25.300	(6.316)	(25)	(3.882)
A - 1 - e	- contributi di ricongiunzione	52.894	45.494	43.700	9.194	21	7.400
A - 1 - f	- contributi di solidarietà	2	55	8	(6)	-	(53)
<b>A - 2</b>	<b>- Variazioni delle rimanenze</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>A - 3</b>	<b>- Variazioni dei lavori in corso</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>A - 4</b>	<b>- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni</b>	<b>57</b>	<b>138</b>	<b>250</b>	<b>(193)</b>	<b>(77)</b>	<b>(81)</b>
<b>A - 5</b>	<b>- Altri proventi</b>	<b>653.052</b>	<b>542.068</b>	<b>499.344</b>	<b>153.708</b>	<b>31</b>	<b>110.984</b>
A - 5 - a	- gestione immobiliare	12.905	9.296	12.822	83	1	3.609
A - 5 - b	- gestione mobiliare	584.634	443.140	452.675	131.959	29	141.494
A - 5 - c	- diversi	55.513	89.632	33.847	21.666	64	(34.119)
<b>B</b>	<b>Costi della produzione</b>	<b>(720.177)</b>	<b>(603.617)</b>	<b>(667.581)</b>	<b>(52.596)</b>	<b>8</b>	<b>(116.560)</b>
<b>B - 7</b>	<b>- Per servizi</b>	<b>(567.264)</b>	<b>(529.341)</b>	<b>(560.389)</b>	<b>(6.875)</b>	<b>-</b>	<b>(37.923)</b>
B - 7 - a-1	- pensioni	(496.037)	(463.870)	(486.783)	(9.254)	2	(32.167)
B - 7 - a-2	- prestazioni assistenziali	(32.681)	(31.476)	(33.151)	470	(1)	(1.205)
B - 7 - a-3	- indennità di maternità	(7.489)	(7.332)	(8.400)	911	(11)	(157)
B - 7 - a-4	- restituzioni e rimborsi di contributi	(18.324)	(15.741)	(18.500)	176	(1)	(2.583)
B - 7 - b	- servizi diversi	(12.733)	(10.922)	(13.555)	822	(6)	(1.811)
<b>B - 8</b>	<b>- Per godimento di beni di terzi</b>	<b>(328)</b>	<b>(299)</b>	<b>(378)</b>	<b>50</b>	<b>(13)</b>	<b>(29)</b>
<b>B - 9</b>	<b>- Per il personale</b>	<b>(12.968)</b>	<b>(12.591)</b>	<b>(13.094)</b>	<b>126</b>	<b>(1)</b>	<b>(377)</b>
B - 9 - a	- salari e stipendi	(9.120)	(9.022)	(9.427)	307	(3)	(98)
B - 9 - b	- oneri sociali	(2.486)	(2.450)	(2.564)	78	(3)	(36)
B - 9 - c	- trattamento di fine rapporto	(734)	(704)	(735)	1	-	(30)
B - 9 - d	- trattamento di quiescenza e simili	(229)	(212)	(232)	3	(1)	(17)
B - 9 - e	- altri costi	(399)	(203)	(136)	(263)	193	(196)
<b>B - 10</b>	<b>- Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>(8.381)</b>	<b>(14.415)</b>	<b>(7.542)</b>	<b>(839)</b>	<b>11</b>	<b>6.034</b>
B - 10 - a	- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(378)	(542)	(395)	17	(4)	164
B - 10 - b	- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(1.054)	(974)	(1.097)	43	(4)	(80)
B - 10 - c	- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	(180)	-	-	-	180
B - 10 - d	- svalutazioni dei crediti dell'attivo circ. e delle dispon. liquide	(6.949)	(12.719)	(6.050)	(899)	15	5.770
<b>B - 12</b>	<b>- Accantonamenti per rischi</b>	<b>(93.140)</b>	<b>(37.513)</b>	<b>(66.162)</b>	<b>(26.978)</b>	<b>41</b>	<b>(55.627)</b>
B - 12 - a	- immobili	(71)	(16.596)	-	(71)	-	16.525
B - 12 - b	- oscillazione titoli	(93.069)	(20.917)	(66.162)	(26.907)	41	(72.152)
<b>B - 13</b>	<b>- Altri accantonamenti</b>	<b>(125)</b>	<b>-</b>	<b>(178)</b>	<b>53</b>	<b>-</b>	<b>(125)</b>
B - 13 - a	- extra-rendimento	-	-	-	-	-	-
B - 13 - b	- rinnovo contrattuale CCNL	(125)	-	(178)	53	-	(125)
B - 13 - c	- manutenzione ed adeguamento immobili	-	-	-	-	-	-
B - 13 - d	- altri oneri	-	-	-	-	-	-
<b>B - 14</b>	<b>- Oneri diversi di gestione</b>	<b>(37.971)</b>	<b>(9.458)</b>	<b>(19.838)</b>	<b>(18.133)</b>	<b>91</b>	<b>(28.513)</b>
B - 14 - a	- gestione immobiliare	(1.274)	(1.622)	(1.248)	(26)	2	348
B - 14 - b	- gestione mobiliare	(34.212)	(6.337)	(16.373)	(17.839)	109	(27.875)
B - 14 - c	- diversi	(2.485)	(1.499)	(2.217)	(268)	12	(986)
	<b>Differenza tra valore e costi della produzione</b>	<b>1.214.204</b>	<b>1.158.046</b>	<b>985.521</b>	<b>228.683</b>	<b>23</b>	<b>56.158</b>
<b>C</b>	<b>Proventi ed oneri finanziari</b>	<b>28.132</b>	<b>28.927</b>	<b>21.059</b>	<b>7.073</b>	<b>34</b>	<b>(795)</b>
<b>C - 16</b>	<b>- Altri proventi finanziari</b>	<b>28.474</b>	<b>29.276</b>	<b>21.067</b>	<b>7.407</b>	<b>35</b>	<b>(802)</b>
C - 16 - d	- proventi diversi dai precedenti	28.474	29.276	21.067	7.407	35	(802)
<b>C - 17</b>	<b>- Interessi ed altri oneri finanziari</b>	<b>(342)</b>	<b>(349)</b>	<b>(8)</b>	<b>(334)</b>	<b>4.175</b>	<b>7</b>
C - 17 - b	- altri	(342)	(349)	(8)	(334)	4.175	7
<b>D</b>	<b>Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie</b>	<b>-</b>	<b>(609)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>609</b>
<b>D - 19</b>	<b>- Svalutazioni</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
D - 19 - c	- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituiscono partecip.	-	(609)	-	-	-	609
	<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>1.242.336</b>	<b>1.186.364</b>	<b>1.006.580</b>	<b>235.756</b>	<b>-</b>	<b>55.972</b>
20	Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	(111.987)	(92.283)	(107.232)	(4.755)	4	(19.704)
	<b>Avanzo corrente</b>	<b>1.130.349</b>	<b>1.094.081</b>	<b>899.348</b>	<b>231.001</b>	<b>26</b>	<b>36.268</b>
	Destinazione dell'avanzo corrente alle riserve istituzionali di patrimonio netto	(1.130.349)	(1.094.081)	(899.348)	(231.001)	26	(36.268)
<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 2025 emerge un maggiore avanzo corrente per € 231,0 milioni i cui aspetti più significativi sono di seguito commentati.

Il valore della produzione denota un incremento di € 281,3 milioni, dovuto principalmente, per € 125,8 milioni, a maggiori ricavi da contributi soggettivi e integrativi e, per € 153,7 milioni, a maggiori "Altri proventi". Nell'ambito di questi ultimi, € 132,0 milioni sono riferiti all'area mobiliare, € 20,1 milioni al rilascio dei fondi iscritti nel passivo (di cui principalmente € 11,8 mln del fondo oscillazione titoli e € 7,2 mln del fondo pensioni maturate e non deliberate), oltre a maggiori proventi per sanzioni su recupero crediti contributivi accertati per circa € 0,4 milioni.

I maggiori ricavi per contributi soggettivi ed integrativi (€ 125,8 mln) derivano essenzialmente dalle rilevazioni dei contributi effettuate nelle comunicazioni PCE 2025 degli iscritti alla Cassa (inclusi i pensionati attivi); i dati di reddito netto professionale e di volume d'affari sono risultati significativamente superiori sia alle previsioni sia al dato consuntivo 2024 (per i dettagli si rimanda all'apposito paragrafo della presente Relazione dedicato ai dati reddituali e contributi 2025).

I costi della produzione si incrementano, nel loro complesso, per € 52,6 milioni. Le poste con i maggiori scostamenti rispetto al budget sono risultate essere quelle c.d. valutative che, per loro natura oltreché per scelta metodologica, in sede di budget non sono pienamente apprezzabili.

Sono state adeguate ai criteri di valutazione enunciati nella Nota integrativa le stime relative al fondo oscillazione titoli con un accantonamento maggiore per € 26,9 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 € 0,9 milioni.

Si rileva, inoltre, da una parte un decremento degli oneri per indennità di maternità (€ 0,9 mln), per prestazioni assistenziali (€ 0,5 mln) e per la restituzione dei contributi (€ 0,2 mln), per i quali in sede di budget si prevedeva una maggiore spesa, e dall'altra un incremento degli oneri per prestazioni previdenziali (€ 9,3 mln).

Nell'ambito dei costi per servizi diversi, che diminuiscono di € 0,8 milioni, si è consuntivata la riduzione di alcuni oneri connessi al patrimonio immobiliare per effetto della revisione di alcuni interventi manutentivi parzialmente posticipati al 2026.

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 e di conservazione dati.

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

Gli oneri diversi di gestione evidenziano un incremento di € 18,1 milioni principalmente derivante dal realizzo di un maggior differenziale negativo su cambi (€ 15,4 mln) e da minusvalenze su dismissioni (€ 2,5 mln).

La gestione finanziaria evidenzia maggiori proventi netti per € 7,1 milioni riferibili, prevalentemente, agli interessi sui ritardati versamenti contributivi.

## Analisi dei dati gestionali

Focalizzando l'attenzione sulla variazione del risultato dell'esercizio 2025 rispetto all'anno precedente, emerge un incremento dell'avanzo corrente pari ad € 36,3 milioni.

Nell'analisi della variazione è opportuno evidenziare che il risultato dell'esercizio 2025 viene 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 2025 e 2024 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 2025, al netto della movimentazione del fondo oscillazione titoli, è pari ad € 1.185,2 milioni superiore di € 146,9 milioni rispetto al medesimo dato 2024 che si sarebbe attestato a € 1.038,3 milioni (nel 2023 € 930,1 mln).

Si segnala l'incremento del saldo previdenziale rispetto all'anno precedente pari ad € 25,7 milioni. Viene confermato anche nel 2025 l'incremento della raccolta contributiva soggettiva (+€ 32,8 mln) e di quella integrativa (+€ 25,3 mln) segno di una categoria in crescita sia sotto il profilo reddituale (i ricavi 2025 sono stati accertati sui dati dichiarati dagli iscritti a dicembre 2025 relativi alla produzione dei redditi del 2024) che sotto il profilo della cultura previdenziale, nonché un aumento degli altri contributi (+€ 3,7 mln), in virtù dell'incremento del valore delle domande di ricongiunzione.

A queste variazioni di segno positivo sul saldo previdenziale corrisponde principalmente, con segno opposto, un aumentato costo delle pensioni (-€ 32,2 mln) derivante dal *trend* fisiologico di crescita della popolazione in pensione e dalla perequazione dei trattamenti già in essere ad un tasso di inflazione in riduzione pari al 2% (quest'ultima per un importo pari a circa € 8 mln). Di medesimo tenore la variazione derivante dall'incrementato costo delle restituzioni contributi (-€ 2,6 mln) scaturente dai maggiori oneri netti per la restituzione dei contributi per cancellazione e per l'accantonamento al fondo restituzione contributi.

Le prestazioni assistenziali nel 2025 aumentano rispetto al 2024 di € 1,2 milioni (+4%) 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 ai contributi a favore dei portatori di handicap, a quelli per borse di studio, 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 incremento di € 4,0 milioni principalmente dovuto alla plusvalenza realizzata sulla dismissione dell'immobile di Settala, al netto dei minori proventi per canoni di locazione scaturenti per lo più dal conferimento di due immobili al Fondo immobiliare secondo RE effettuato nel 2024. Peraltro, si evidenzia che i proventi da canoni degli immobili conferiti sono stati ugualmente recepiti, con un sostanziale effetto consolidato neutro, nel conto economico del Fondo interamente detenuto dalla Cassa, che nel 2025 anche grazie a questo effetto chiude con un utile contabile di € 7,9 milioni.

Il risultato della gestione mobiliare, che con i suoi € 389,3 milioni ha contribuito per il 34,4% alla formazione dell'Avanzo Corrente, consolida un aumento di +€ 93,9 milioni rispetto all'anno precedente per i seguenti principali effetti.

Si sono registrate maggiori plusvalenze da dismissione (€ 127,6 mln) e dividendi da OICR (€ 9,7 mln) al netto delle imposte.

Inoltre, è maggiore il saldo netto negativo tra differenze attive e negative su cambi, per un totale complessivo di -€ 36,3 milioni; mentre gli interessi attivi bancari sui conti dedicati agli investimenti, al netto delle imposte, sono minori per -€ 8,9 milioni.

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

## CDC Bilancio Civilistico 2025

Voce	2025	2024	2023
<b>Attivo</b>			
Immobilizzazioni immateriali	1.185	1.122	1.236
Immobilizzazioni materiali	172.471	171.809	170.763
Immobilizzazioni finanziarie	11.226.585	10.243.092	8.778.268
Crediti	977.112	930.592	885.601
Rimanenze	13.309	22.222	64.390
Attività finanziarie	244.221	402.723	829.249
Disponibilità liquide	1.901.794	1.644.642	1.634.260
Ratei e risconti	1.253	1.402	3.149
<b>Totale</b>	<b>14.537.930</b>	<b>13.417.604</b>	<b>12.366.916</b>
<b>Passivo</b>			
Patrimonio netto	13.648.862	12.518.514	11.424.433
Fondi rischi e oneri	703.678	718.794	767.642
TFR	4.458	4.322	4.313
Debiti	108.746	103.306	102.256
Fondi ammortamento	19.884	19.156	18.362
Ratei e risconti	52.302	53.512	49.910
<b>Totale</b>	<b>14.537.930</b>	<b>13.417.604</b>	<b>12.366.916</b>
Avanzo corrente	1.130.349	1.094.081	894.264
Riserve patrimoniali/pensioni (a)	28,5	27,8	29,0
<b>Voce</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>
Proventi da gestione immobiliare	12.905	9.296	11.869
Proventi da gestione mobiliare	584.634	443.140	352.252
<b>Subtotale proventi patrimoniali</b>	<b>597.539</b>	<b>452.436</b>	<b>364.121</b>
Contributi di maternità	7.489	7.332	7.452
Contributi integrativi	484.309	459.027	418.325
Proventi diversi (esclusi rilasci Fondi pensioni e restituzione contributi)	48.002	85.092	65.568
<b>Subtotale altri ricavi</b>	<b>539.800</b>	<b>551.451</b>	<b>491.345</b>
<b>Totale ricavi</b>	<b>1.137.339</b>	<b>1.003.887</b>	<b>855.466</b>
Servizi	(13.061)	(11.221)	(13.701)
Personale	(12.968)	(12.759)	(12.759)
Oneri diversi di gestione	(37.971)	(9.458)	(28.354)
<b>Subtotale costi caratteristici</b>	<b>(64.000)</b>	<b>(33.270)</b>	<b>(54.814)</b>
Indennità di maternità	(7.489)	(7.332)	(7.452)
Ammortamenti e svalutazioni	(8.382)	(14.415)	(9.112)
Accantonamenti per rischi ed oneri	(93.265)	(37.513)	(93.658)
<b>Subtotale altri costi</b>	<b>(109.136)</b>	<b>(59.260)</b>	<b>(110.222)</b>
<b>Totale costi</b>	<b>(173.136)</b>	<b>(92.530)</b>	<b>(165.036)</b>
<b>Differenziale (ricavi-costi)</b>	<b>964.203</b>	<b>911.357</b>	<b>690.430</b>
Proventi/oneri finanziari	28.132	28.927	19.244
Rettifiche di valore	-	(609)	-
Imposte sul reddito	(111.987)	(92.283)	(71.574)
<b>Avanzo gestionale</b>	<b>880.348</b>	<b>847.392</b>	<b>638.100</b>
Avanzo gestionale (senza contributo integrativo)	396.039	388.365	219.775
<i>Costi/ricavi (%)</i>	15,2	9,2	19,3
<i>Costi/ricavi senza contributo integrativo (%)</i>	26,5	17,0	37,8
<i>Costi caratteristici/Proventi patrimoniali (%)</i>	10,7	7,4	15,1
<i>Imposte/Proventi patrimoniali (%)</i>	18,7	20,4	19,7
<i>Costo del personale/n.iscritti (valore espresso in unità di euro)</i>	175,3	170,9	174,0
Contributi soggettivi	717.595	684.683	620.506
Riscatti	18.984	22.866	27.571
Ricongiunzioni	52.894	45.494	45.219
Solidarietà	2	55	4.385
Proventi diversi (da rilasci F.di pensioni e restituz contributi)	7.568	4.677	9.250
Pensioni (incluse pensioni maturate e non deliberate)	(496.037)	(463.870)	(408.594)
Polizza sanitaria e prestazioni assistenziali	(32.681)	(31.475)	(26.029)
Restituzione contributi	(18.324)	(15.741)	(16.144)
<b>Avanzo corrente</b>	<b>1.130.349</b>	<b>1.094.081</b>	<b>894.264</b>
Differenza tra avanzo corrente e gestionale	250.001	246.689	256.164
Numero iscritti (inclusi pensionati attivi)	73.959	73.688	73.307
Numero titolari di trattamenti pensionistici	13.345	12.414	11.500
<i>di cui in vecchiaia e vecchiaia anticipata</i>	9.100	8.394	7.677
Numero pensionati (b)	12.812	11.894	10.993

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

(b) 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.

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	Variazione 2025-2024
1.581	1.527	1.446	1.714	2.113	1.463	1.503	63
170.180	399.255	398.417	382.531	380.743	380.258	383.913	662
8.156.866	7.552.847	6.686.883	6.488.984	6.625.453	5.287.706	5.430.917	983.493
807.565	805.691	765.603	637.034	593.243	571.865	540.514	46.520
110.247	-	-	-	-	-	10.793	(8.913)
481.268	698.497	285.225	130.347	37.222	423.557	-	(158.502)
1.713.021	1.229.548	1.806.281	1.728.487	1.121.603	1.433.411	1.118.366	257.152
4.361	956	1.257	309	413	546	117	(149)
<b>11.445.089</b>	<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>1.120.326</b>
10.530.169	10.112.034	9.314.899	8.838.573	7.978.750	7.577.238	6.940.507	1.130.348
763.313	393.246	460.896	360.836	646.749	386.533	410.074	(15.116)
4.373	4.060	3.695	3.512	3.353	3.271	3.065	136
114.076	103.046	90.528	94.566	63.593	66.472	82.305	5.440
17.430	64.552	61.528	58.404	54.996	51.513	48.422	728
15.728	11.383	13.566	13.515	13.349	13.779	1.750	(1.210)
<b>11.445.089</b>	<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>1.120.326</b>
418.135	797.134	476.326	859.823	401.512	636.731	511.222	36.268
29,6	30,0	29,7	29,7	28,3	27,8	26,6	0,7
2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	Variazione 2025-2024
16.159	15.704	15.135	16.099	16.013	15.722	15.537	3.609
322.308	275.184	160.060	194.903	197.424	192.823	147.528	141.494
<b>338.467</b>	<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>145.103</b>
7.250	7.394	7.097	6.950	7.050	7.355	8.467	157
374.832	340.541	329.193	326.345	309.196	302.994	293.207	25.282
25.621	94.624	24.680	258.599	16.768	99.779	34.818	(37.090)
<b>407.703</b>	<b>442.559</b>	<b>360.970</b>	<b>591.894</b>	<b>333.014</b>	<b>410.128</b>	<b>336.492</b>	<b>(11.651)</b>
<b>746.170</b>	<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>133.452</b>
(13.725)	(12.236)	(10.952)	(10.547)	(9.916)	(12.405)	(11.893)	(1.840)
(12.223)	(11.609)	(11.160)	(10.612)	(10.046)	(10.115)	(10.024)	(377)
(35.867)	(16.603)	(49.408)	(10.093)	(9.366)	(8.605)	(9.082)	(28.513)
<b>(61.815)</b>	<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>(30.730)</b>
(7.250)	(7.394)	(7.097)	(6.950)	(7.050)	(7.355)	(8.467)	(157)
(22.551)	(11.092)	(25.454)	(24.943)	(11.958)	(13.513)	(13.007)	6.033
(409.163)	(41.831)	(119.104)	(40.900)	(271.493)	(87.140)	(97.492)	(55.752)
<b>(438.964)</b>	<b>(60.317)</b>	<b>(151.655)</b>	<b>(72.793)</b>	<b>(290.501)</b>	<b>(108.008)</b>	<b>(118.966)</b>	<b>(49.876)</b>
<b>(500.779)</b>	<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>(80.606)</b>
<b>245.391</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>52.846</b>
7.337	6.800	8.709	13.631	12.217	9.060	11.091	(795)
-	-	-	-	(11)	-	-	609
(64.235)	(59.545)	(36.379)	(44.125)	(43.360)	(37.572)	(29.049)	(19.704)
<b>188.493</b>	<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>32.956</b>
(186.339)	239.396	(43.873)	342.012	(113.728)	148.034	38.427	7.674
67,1	13,7	41,6	13,0	58,5	22,5	30,0	6
134,9	25,6	107,8	21,8	134,8	44,1	72,7	10
18,3	13,9	40,8	14,8	13,7	14,9	19,0	3
19,0	20,5	20,8	20,9	20,3	18,0	17,8	(2)
167,9	161,1	158,1	152,2	146,5	150,2	151,3	4
564.150	522.419	501.667	489.184	462.250	446.403	433.641	32.912
25.421	25.674	15.789	23.487	21.101	21.652	13.982	(3.882)
41.141	47.029	38.262	28.543	34.439	21.945	18.184	7.400
4.585	4.834	5.166	5.280	4.925	5.125	6.480	(53)
3.497	3.645	3.457	2.196	3.846	2.684	3.768	2.891
(370.466)	(350.892)	(323.641)	(307.306)	(289.528)	(282.327)	(267.791)	(32.167)
(21.028)	(20.355)	(23.222)	(15.568)	(15.018)	(14.260)	(12.399)	(1.206)
(17.658)	(15.157)	(26.472)	(34.350)	(15.971)	(15.519)	(16.277)	(2.583)
<b>418.135</b>	<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>36.268</b>
229.642	217.197	191.006	191.466	206.044	185.703	179.588	3.312
72.817	72.061	70.597	69.719	68.552	67.365	66.260	271
10.617	9.903	8.988	8.536	7.972	7.654	7.251	931
7.007	6.442	5.711	5.389	5.046	4.808	4.597	706
10.136	9.448	8.645	8.285	7.693	7.382	7.038	918

# Aspetti previdenziali e istituzionali

Nel corso del 2025 la Cassa ha certificato una crescita del numero degli iscritti (al netto delle cancellazioni) passando da 73.688 iscritti a 73.959.

Per quanto attiene alla platea dei pensionati, i "titolari di trattamenti pensionistici" (inclusi quelli in totalizzazione) al 31 dicembre 2025 sono 13.345 (+7,5% rispetto ai 12.414 del 2024).

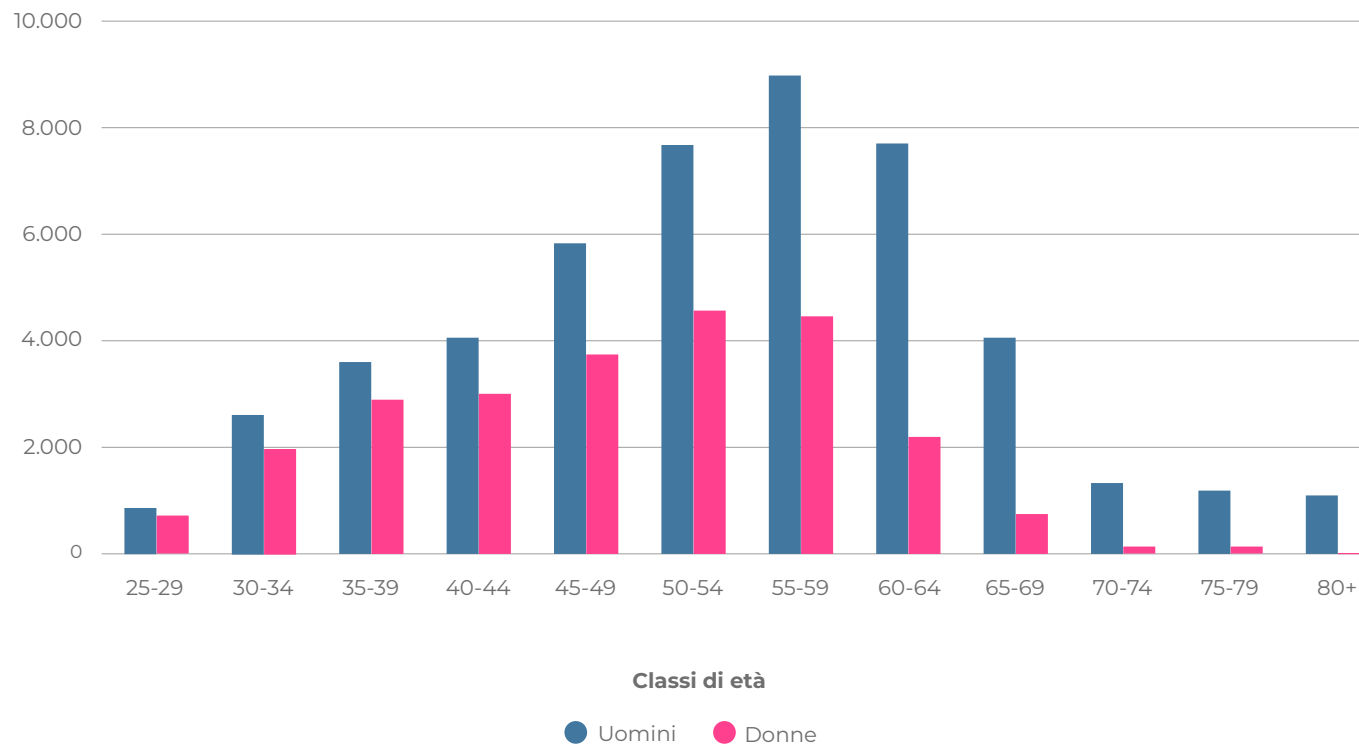
Si evidenzia che il decesso dell'iscritto pensionato può comportare il riconoscimento di uno o più trattamenti pensionistici ai superstiti (coniuge e/o figli) generando un effetto moltiplicativo sul numero dei pensionati.

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 12.812 nel 2025 (contro 11.894 del 2024).

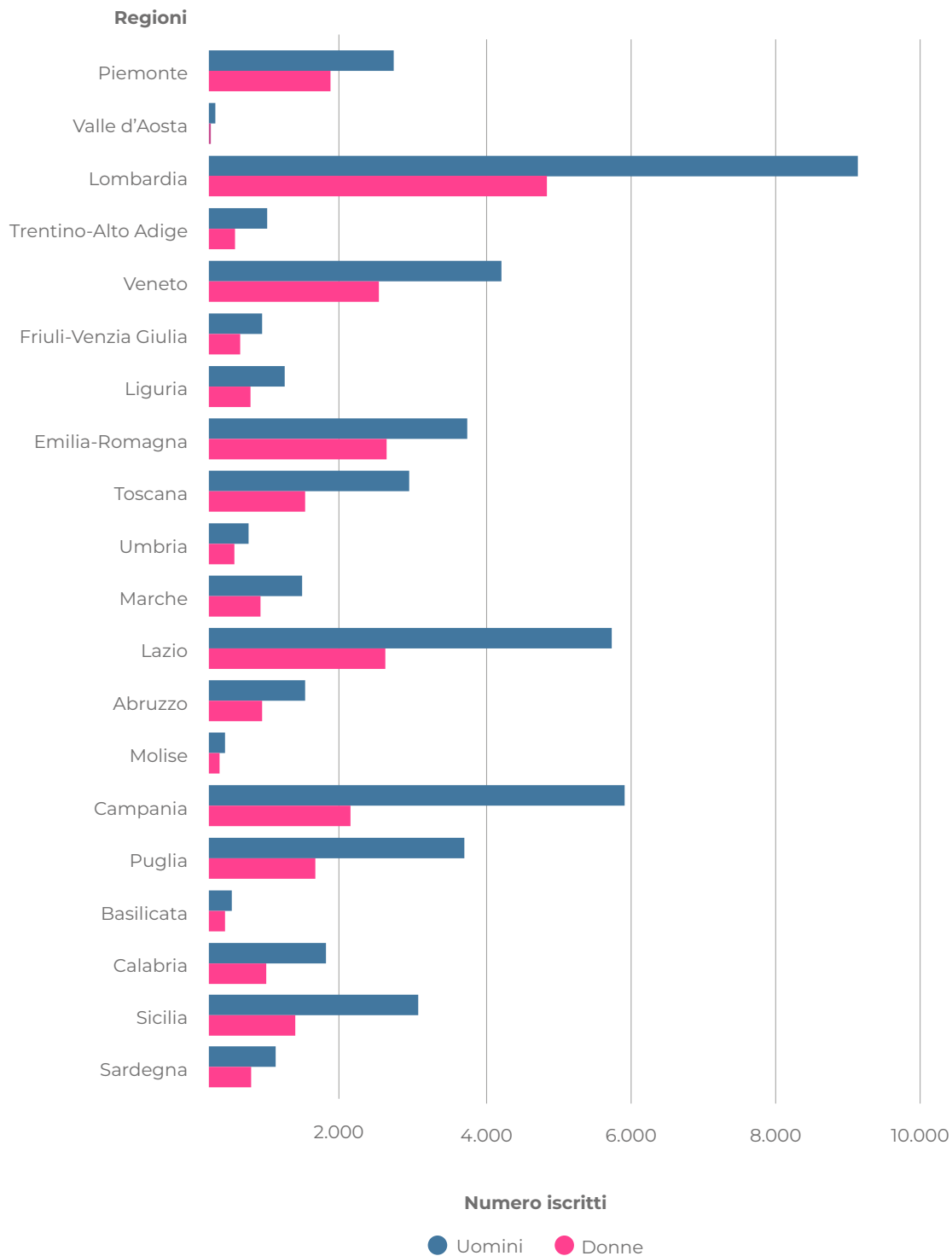
Distinguendo i dati per genere, la composizione demografica e territoriale degli iscritti al 31 dicembre 2025 si presenta come segue:

## COMPOSIZIONE ANAGRAFICA - ISCRITTI

Numero iscritti



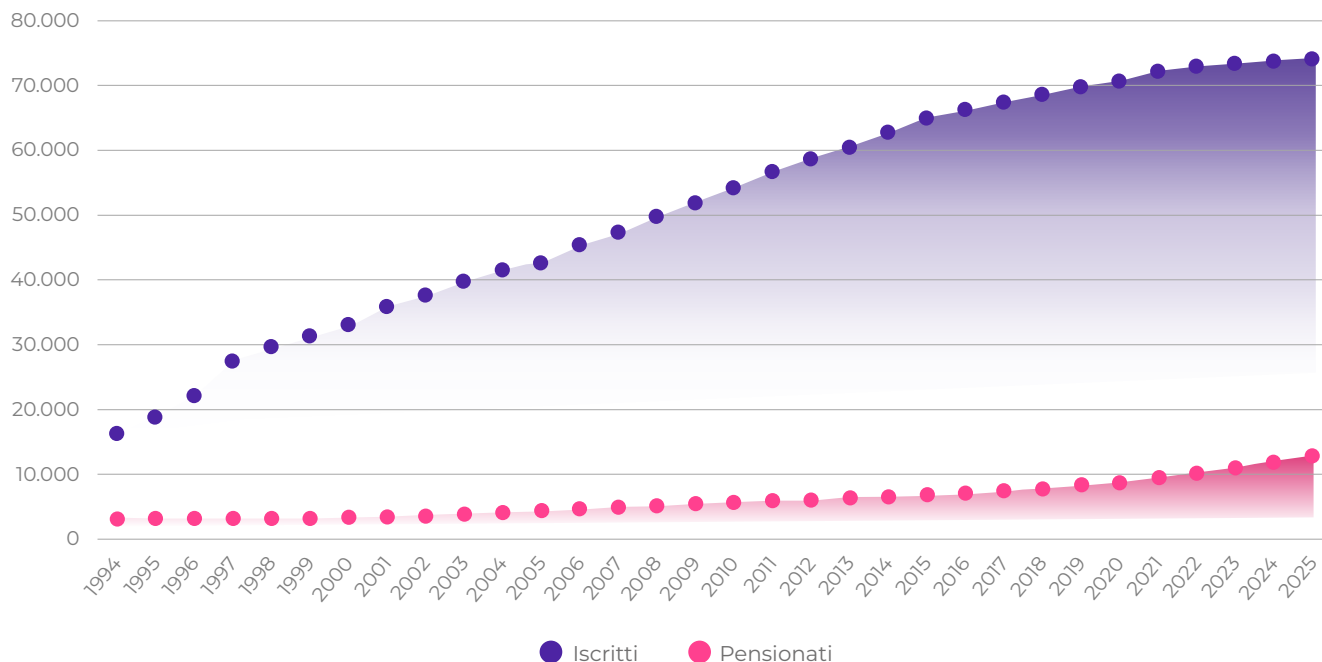
## COMPOSIZIONE TERRITORIALE - ISCRITTI



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.

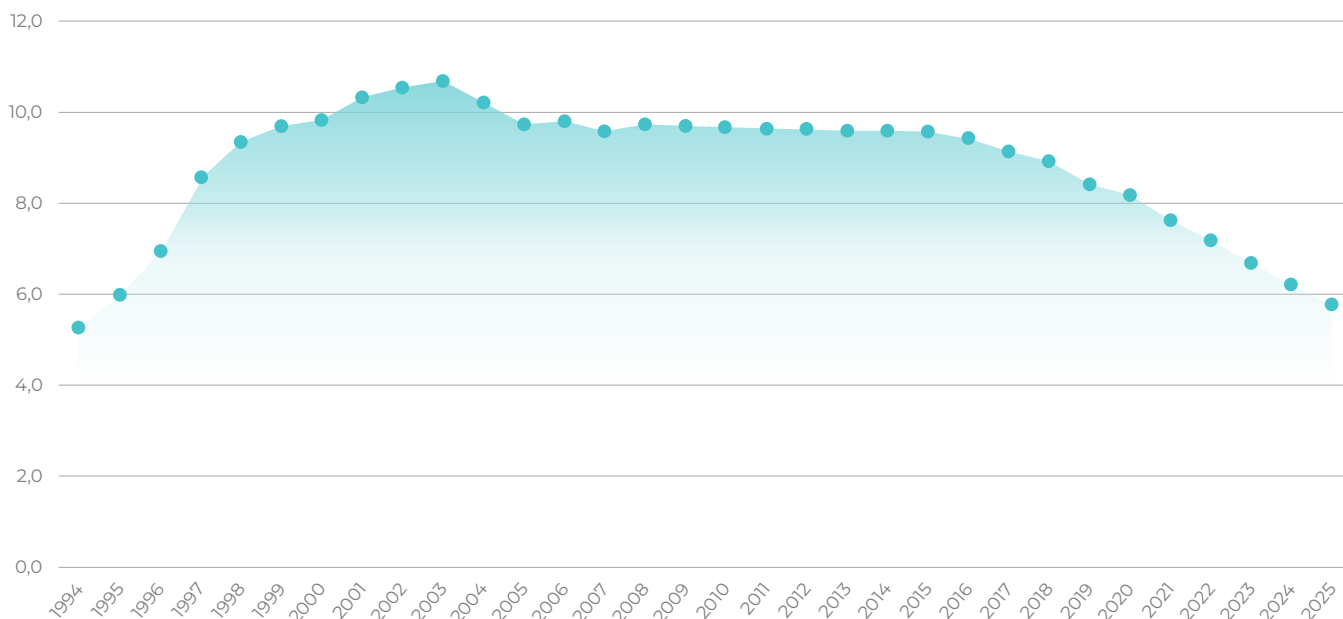
NUMERO ISCRITTI E PENSIONATI



Le dinamiche demografiche sopra rappresentate garantiscono tuttora alla Cassa un ottimo rapporto fra iscritti e pensionati che si attesta su un valore di 5,8.

Si evidenzia che il dato è superiore rispetto alle proiezioni tecnico finanziarie riportate nei Bilanci Tecnici elaborati nel corso degli anni; la Cassa continuerà nel monitoraggio costante dei dati consuntivi rispetto a quelli elaborati nelle previsioni attuariali.

RAPPORTO ISCRITTI/PENSIONATI

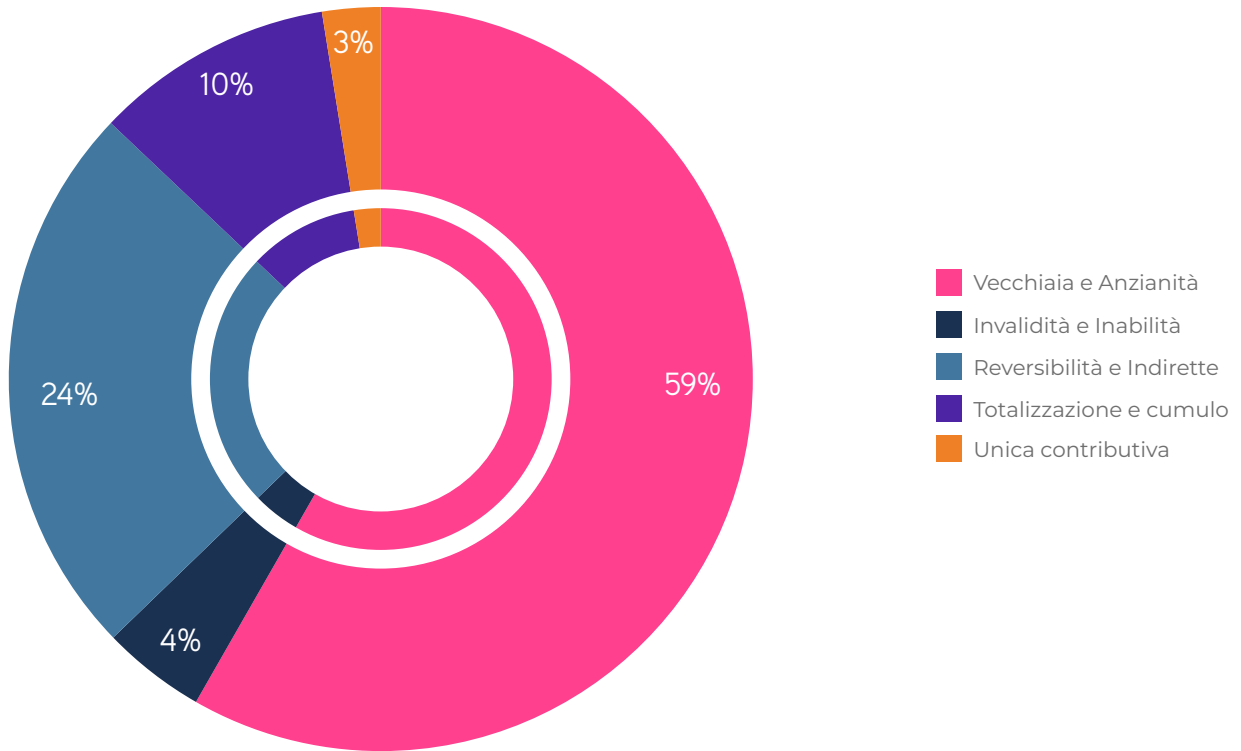


Il numero dei titolari dei trattamenti pensionistici al 31 dicembre 2025 è pari a 13.345 ed è così suddiviso:

<p><b>7.847</b></p> <p>vecchiaia e anzianità</p>	<p><b>3.153</b></p> <p>reversibilità e indirette</p>	<p><b>1.391</b></p> <p>totalizzazione e cumulo</p>	<p><b>581</b></p> <p>invalidità e inabilità</p>	<p><b>373</b></p> <p>unica contributiva</p>
--	--	--	---	---

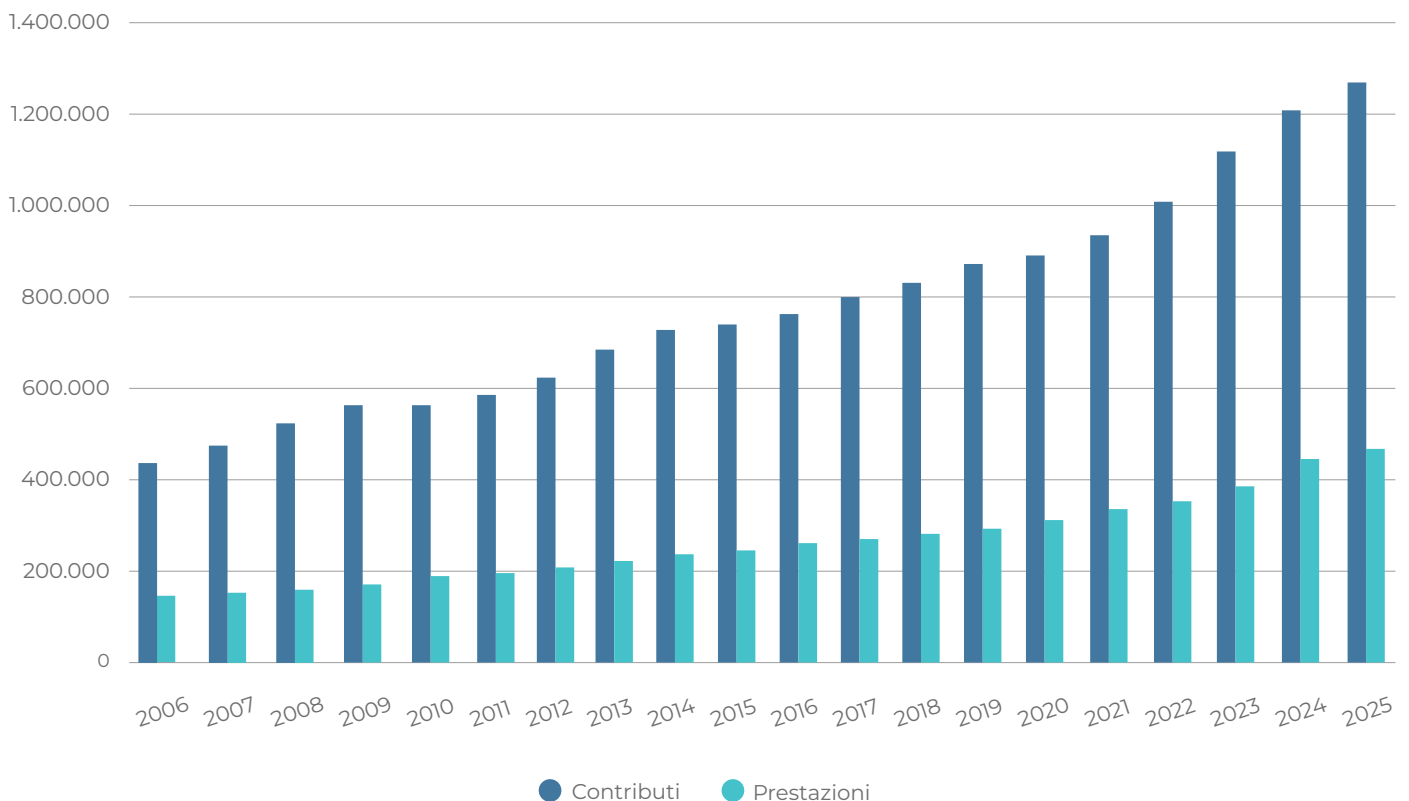
All'interno della tipologia dei trattamenti pensionistici di reversibilità e delle pensioni indirette sono 533 le quote di pensioni multiple degli eredi.

**PENSIONI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA**



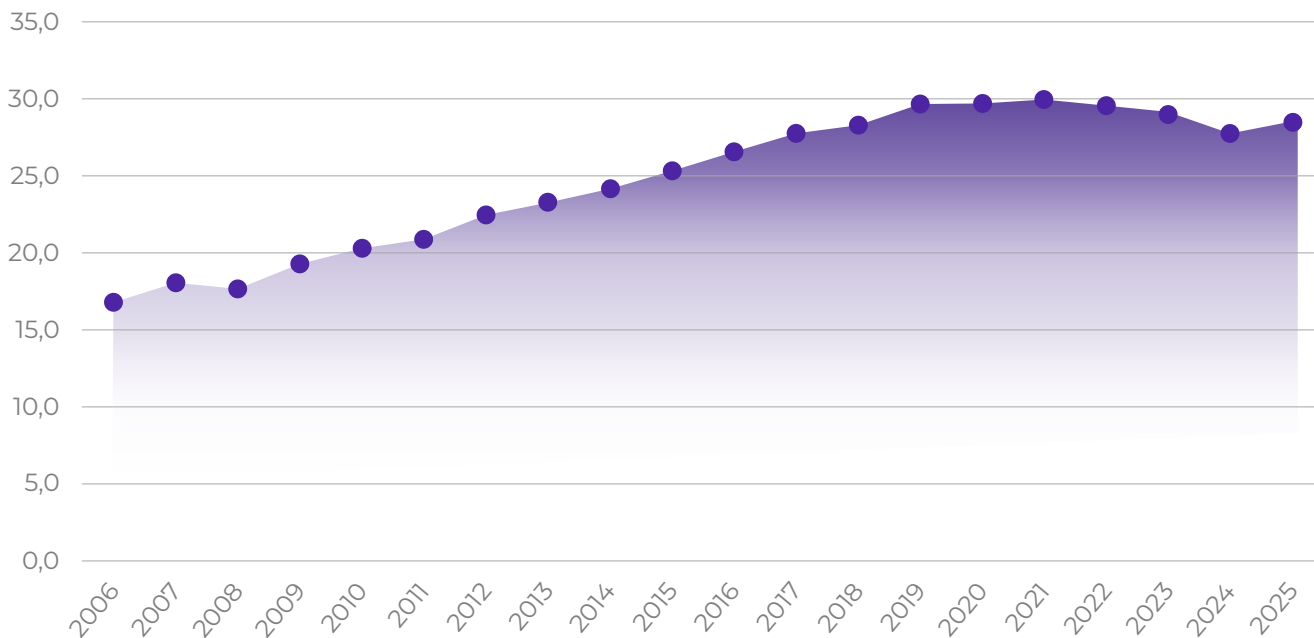
Come conseguenza della crescita sia del numero degli Associati sia dei pensionati, il rapporto contributi su prestazioni previdenziali è pari a 2,67 dovuto anche dal buon andamento dei redditi dichiarati - come riportato nei successivi commenti - che ha spinto i contributi 2025 a superare del 5,1% il 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 2025 pari a 28,5).

**RAPPORTO FRA RISERVE PATRIMONIALI E PRESTAZIONI PREVIDENZIALI**



**Dati reddituali e contributi 2025**

Le adesioni al servizio PCE 2025 sono 74.175 (74.213 lo scorso anno); il 43,78% degli aderenti obbligati al versamento delle eccedenze (67.395) - in crescita rispetto al 42,62% del precedente esercizio - ha optato per il pagamento rateale delle eccedenze contributive pari a un valore rateizzabile, in linea capitale, di € 412,4 milioni che rappresenta il 44,2% del totale rateizzabile (€ 382,3 mln pari al 43,3% nel 2024).

	2025		2024		2025 vs 2024
	n°	% su totale obbligati	n°	% su totale obbligati	n°
<b>Aderenti PCE con eccedenze dovute</b>	<b>67.395</b>		<b>67.432</b>		<b>(37)</b>
di cui richiedenti rateizzazioni					
con 2 rate	2.932	4,35%	2.973	4,41%	(41)
con 3 rate	2.355	3,49%	2.339	3,47%	16
con 4 rate	24.225	35,94%	23.426	34,74%	799
<b>Totale con rateizzazione</b>	<b>29.512</b>	<b>43,78%</b>	<b>28.738</b>	<b>42,62%</b>	<b>774</b>

L'aliquota media di contribuzione 2025 è risultata complessivamente pari al 13,81% (13,83% nel 2024, 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 2025 la Cassa, in sede di apertura del Servizio PCE 2025, 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 2025 è di € 1.176 milioni (+5,07% rispetto a € 1.119 mln del 2024) di cui € 702 milioni a titolo di contribuzione soggettiva (€ 669 mln nel 2024) ed € 474 milioni a titolo di contribuzione integrativa (€ 450 mln nel 2024).

In termini aggregati, il reddito netto professionale comunicato nel 2025 è risultato pari ad € 6.881,2 milioni (contro € 6.257,2 mln dichiarato per l'anno 2024), mentre il volume d'affari è risultato pari ad € 11.721,4 milioni (contro € 11.127,6 mln del 2024).

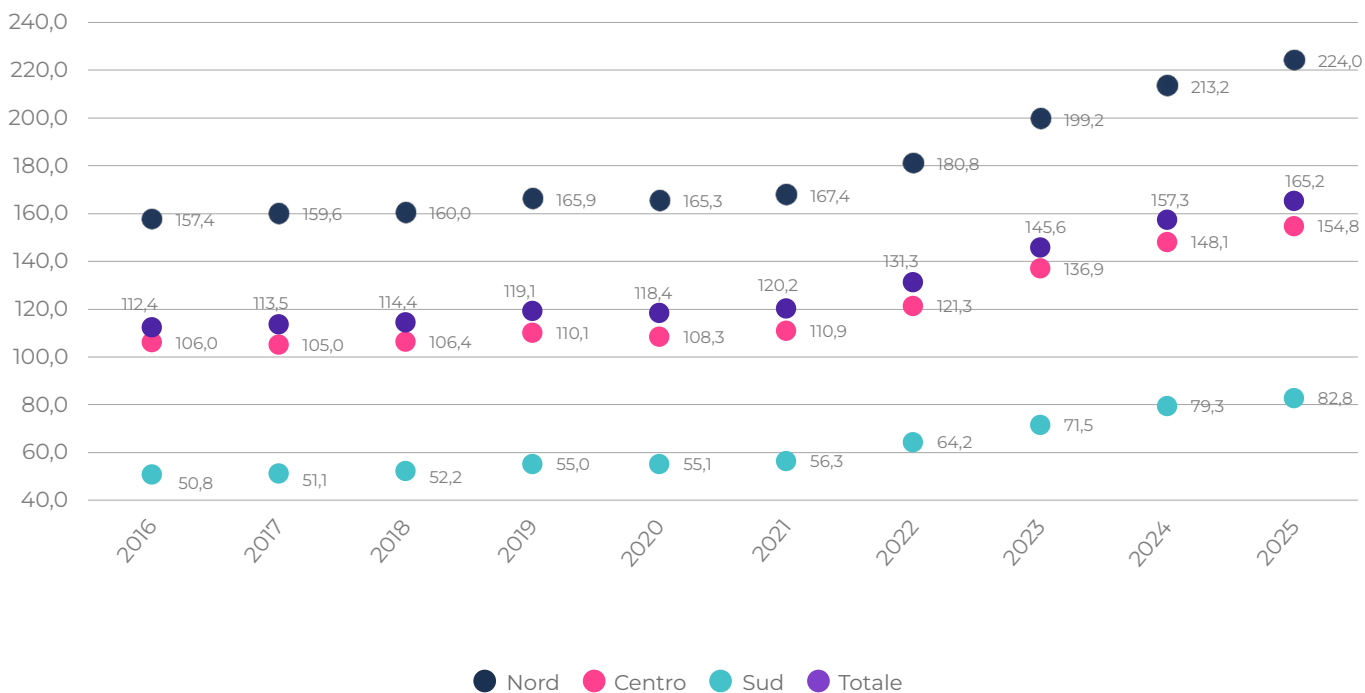
Il reddito medio degli iscritti alla Cassa (inclusi i pensionati attivi) è pari a € 96.846 (+9,6% rispetto a € 88.366 del 2024), mentre il volume d'affari medio è pari a € 165.163 (+5% rispetto a € 157.300 del 2024).

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

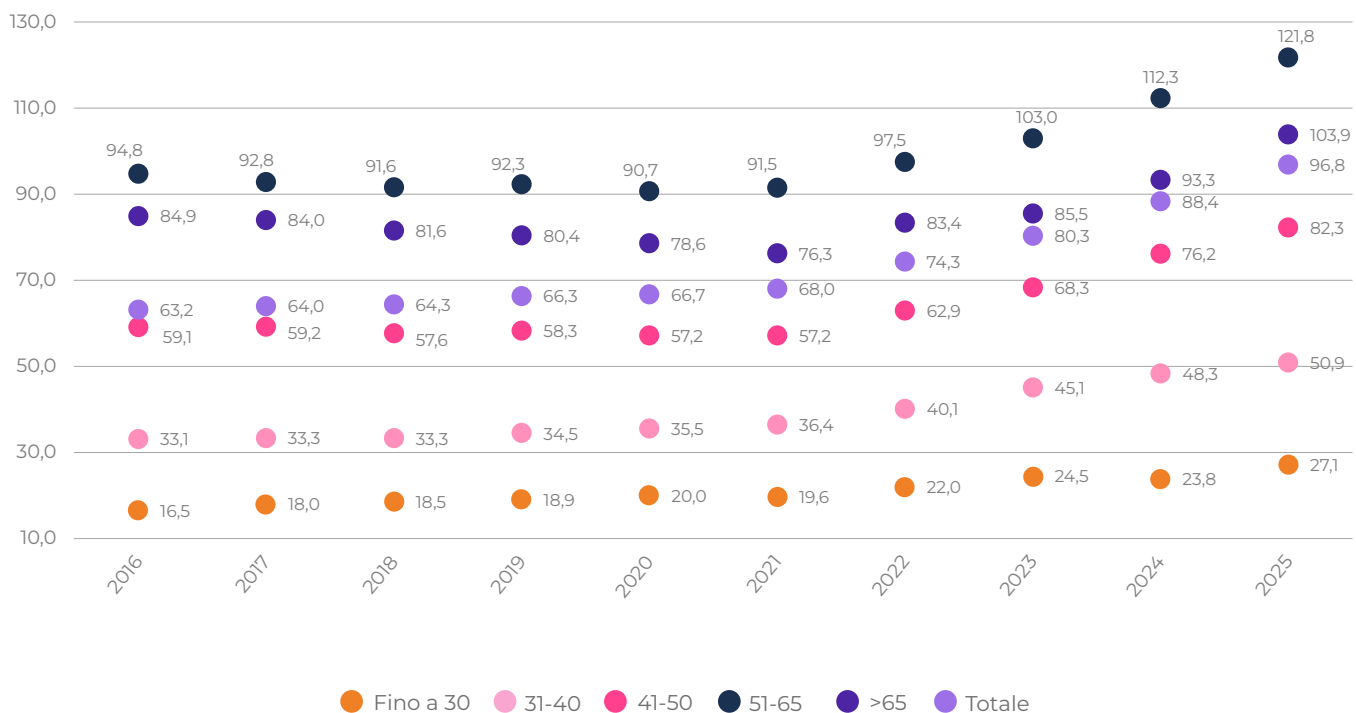
**REDDITO MEDIO PER AREA GEOGRAFICA (IMPORTI IN €/000)**



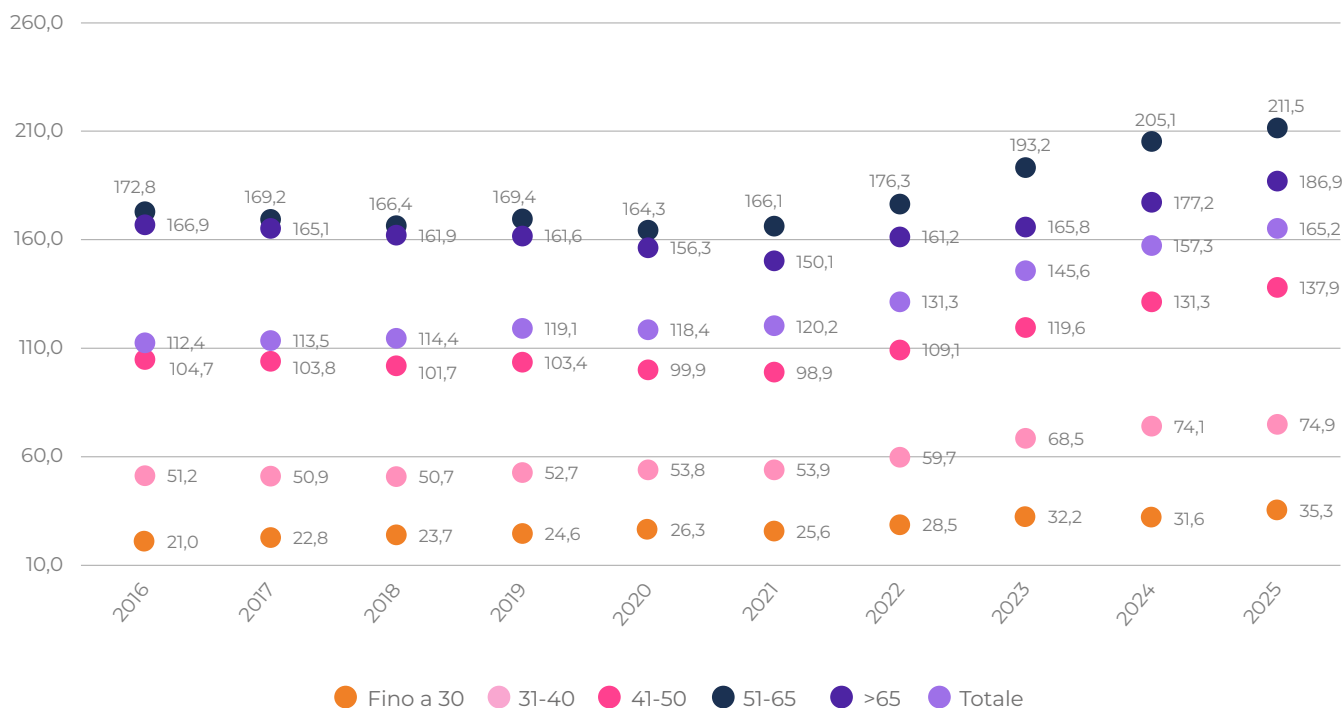
VOLUME D'AFFARI MEDIO PER AREA GEOGRAFICA (IMPORTI IN €/000)



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



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



## Servizi online

Nel 2025, sono stati implementati i seguenti servizi:

- **Servizio “DDR – Domanda Discarico/Rateizzazione Ruoli”** consente di presentare domanda online per discarico o rateizzazione dei ruoli;
- **Servizio “ACA - Accertamenti fiscali anni precedenti”** consente di comunicare la variazione dei dati reddituali precedentemente comunicati alla Cassa, a seguito di accertamenti fiscali già definiti con l’Agenzia delle Entrate;
- **Servizio “DCE - Domanda centri estivi”** per la gestione delle domande di rimborso delle spese sostenute dagli iscritti per i propri figli per la frequenza di centri estivi per il periodo 1/06/2025- 30/09/2025;
- **Servizio “DEL- Delega”** per autorizzare una persona di fiducia a operare in sua vece sui servizi PCE e PPC.

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 gli anni 2024 e 2025;
- **Servizio “CSF – Contributo in conto interessi”** per riconoscere un contributo assistenziale agli iscritti che hanno sostenuto nell’anno 2024 una spesa per interessi passivi a seguito della sottoscrizione di un finanziamento/mutuo;
- **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 2024 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 2024 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 1/09/2024- 31/07/2025 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 2025 ha realizzato 3 tutorial:

- Tutorial Servizio Portale Pagamento Contributi Somme a Ruolo;
- Tutorial Domanda di Regolarizzazione Spontanea;
- Video esplicativo delle 3 tipologie di contributi dovuti alla Cassa (soggettivo, integrativo e maternità);

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

## Progetto di formazione universitaria

Nell'anno accademico 2025/2026 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.

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.

Nel 2025 sono state consolidate, con secondi e terzi cicli di incontri, le collaborazioni con i seguenti Atenei: 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 e Università di Roma Tre.

Nel corso dell'anno sono state avviate le seguenti nuove collaborazioni: Università degli Studi Mediterranea di Reggio Calabria, Università degli Studi di Bergamo, Università degli Studi G. D'Annunzio di Chieti-Pescara e Università di Torino.

La Cassa nei primi tre anni di vita del progetto ha organizzato 25 incontri, con la partecipazione di quasi duemila studenti e ha attivato tre borse di tirocinio presso il Centro Studi dell'Ente.

Sulla base dell'esperienza positiva di questi anni, la Cassa nel 2026 prosegue il suo impegno ad ampliare sempre più la platea degli studenti e a diffondere l'iniziativa presso altri Atenei.

## L'attività della Cassa sul territorio

Nel 2025 la Cassa ha consolidato la sua presenza sul territorio, grazie alla collaborazione con i Delegati e gli ordini territoriali, e ha realizzato ventotto eventi e partecipato a diciotto eventi di categoria. Questi appuntamenti sono stati un'occasione di dialogo diretto e di vicinanza con gli iscritti, opportunità di ascolto delle molteplici peculiarità territoriali, ma anche di aggiornamento capillare sulle iniziative di welfare a favore della categoria.

Durante e per tutta la durata degli incontri è stato svolto il servizio di consulenza previdenziale, assistenziale e contributiva. Gli iscritti hanno potuto ricevere direttamente sul territorio da parte del personale della Cassa un servizio di assistenza specialistica o generica sul proprio percorso previdenziale.

Oltre alla presenza sul territorio, la Cassa ha partecipato a diciotto eventi istituzionali organizzati da altri enti e associazioni o manifestazioni di settore per portare avanti le istanze della categoria dei Dottori Commercialisti e, più in generale, dei liberi professionisti.

## Polizza sanitaria

Nel 2025 la Cassa ha esercitato l'opzione di rinnovo, per ulteriori 24 mesi, della "Polizza per la copertura assicurativa sanitaria dei preiscritti, degli iscritti e dei pensionati attivi della CNPADC" sottoscritta con Poste Assicura S.p.A. La polizza, originariamente in scadenza il 31/12/2025, è stata rinnovata fino al 31/12/2027 alle medesime condizioni normative ed economiche in corso. La stessa 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;
- 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 2025 il costo della polizza sanitaria come descritta è stato pari a € 11,1 milioni per 76.300 beneficiari.

## **Polizza responsabilità civile professionale neoiscritti**

La Cassa ha stipulato nel 2025 una nuova polizza assicurativa gratuita per la responsabilità civile professionale dei Dottori Commercialisti neoiscritti, con la società Tokio Marine Europe S.A, della durata di tre anni a decorrere dal 1/01/2026 al 31/12/2028. Il premio unitario è pari a € 95,00.

La copertura base gratuita con la Società Reale Mutua di Assicurazioni è quindi cessata il 31/12/2025.

Per accedere alla nuova polizza con la società Tokio Marine Europa S.A. è necessario essere iscritti alla Cassa in data non antecedente al 1/01/2024 e, in ogni caso, da non più di 36 mesi, avere un'età inferiore ai 35 anni alla data di decorrenza dell'iscrizione (art. 8, comma 5, del Regolamento Unitario della Cassa) e avere un volume d'affari IVA dichiarato alla Cassa non superiore a € 85.000. Per ogni neoiscritto per il quale risultano acquisiti o comunicati alla CNPADC corrispettivi rientranti nel volume d'affari IVA superiori al limite reddituale sarà calcolato un sovrappremio a carico della CNPADC pari al 50% del premio annuo pro-capite della polizza nell'annualità di riferimento.

Per l'esercizio 2025 il costo della polizza RC Professionale neoiscritti è stato pari a € 0,6 milioni per 3.293 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 2025 il costo della polizza vita come descritta è stato pari a € 1,3 milioni per 77.847 beneficiari.

## **Polizza Long Term Care**

Per tutelare ulteriormente la salute dei propri iscritti, la Cassa ha attivato una Polizza Long Term Care (LTC), tramite l'Ente di Mutua Assistenza per i Professionisti Italiani "EMAPI", con Poste Vita S.p.A. La copertura dell'attuale polizza è fino al 30 aprile 2027.

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 2025 il costo della polizza LTC è stato pari a € 1,5 milioni per 73.731 beneficiari.

## Provvedimenti in materia previdenziale e assistenziale

Nel corso del 2025 sono state approvate dai Ministeri vigilanti le delibere dell'Assemblea dei Delegati n. 5 e 6 assunte nella riunione del 16 aprile 2025 che introducono, a partire dal 5 agosto 2025 le seguenti modifiche finalizzate ad una maggiore fruibilità degli istituti assistenziali che la Cassa offre agli iscritti oltre all'introduzione per 5 anni di una misura a sostegno del tirocinio professionale di Dottore Commercialista.

### **Art. 46bis - Contributo a sostegno della paternità**

Nel 2022 la Cassa, nel proseguire nel percorso verso un sistema di welfare sempre più inclusivo e in grado di rappresentare un valido sostegno in caso di genitorialità, ha introdotto il contributo a sostegno della paternità per sostenere anche la figura del padre. Le modifiche ai commi 1 e 3 superano il concetto di madre e padre, valorizzando la figura del genitore indipendentemente dal genere di appartenenza. In quest'ottica, la modifica al comma 4 chiarisce meglio la tipologia di informazioni che deve contenere la documentazione da allegare alla richiesta.

### **Art. 48 - Interventi economici a fronte di eventi con particolare incidenza sul bilancio familiare**

Il contributo assistenziale per interruzione dell'attività professionale per almeno due mesi a causa di infortunio è stato introdotto in via sperimentale per gli infortuni occorsi nel periodo dal 21 settembre 2016 (data di approvazione ministeriale dell'introduzione del nuovo istituto) al 31 dicembre 2025.

La modifica lo istituisce sine die mentre la modifica al comma 9 lettera d) intende definire meglio i contenuti della certificazione medica da allegare alla richiesta.

### **Art. 49 - Contributo a favore di genitori di figli portatori di handicap o malattie invalidanti e di portatori di handicap o malattie invalidanti orfani di Associati**

In considerazione della delicatezza dell'istituto e della sua natura strettamente assistenziale, la Cassa ha ritenuto di non subordinare l'erogazione del contributo all'iscritto, genitore di un portatore di handicap o di malattie invalidanti, all'inesistenza di identico diritto a favore dell'altro genitore da parte di un altro ente di previdenza.

### **Art. 50 – Contributo per spese di assistenza domiciliare**

Al comma 2 è stato più chiaramente indicato che i soggetti ai quali la Cassa riconosce il contributo di partecipazione alle spese per assistenza domiciliare sono gli iscritti e i pensionati della Cassa. Inoltre, è stato deliberato un ampliamento della tipologia di prestazioni per le quali è previsto il contributo, estendendolo a quelle prestate da personale sanitario e non solo infermieristico.

### **Art. 51 – Contributo per spese di ospitalità in case di riposo o istituti di ricovero per anziani, malati cronici o lungodegenti**

Le modifiche ai commi 1, 2 e 3 sono state finalizzate a specificare più chiaramente che i soggetti che hanno titolo a richiedere il contributo sono gli iscritti e i pensionati della Cassa anche per le prestazioni ricevute dai propri familiari così come specificati al comma 2 (che risultano a loro carico e nello stato di famiglia).

### **Art. 54 – Borse di studio a favore dei figli dei Dottori Commercialisti**

La Cassa annualmente emana un bando di concorso per riconoscere borse di studio ai figli dei Dottori Commercialisti che hanno ottenuto specifici risultati scolastici/universitari. La modifica del comma 3 lettera b) è finalizzata a rimandare alle disposizioni del bando, come già previsto per i requisiti di merito, la condizione di non essere stato ripetente o di essere in regola con il piano di studi universitari. Questa previsione consentirebbe al Consiglio di Amministrazione di poter gestire casistiche particolari in cui versano gli studenti (ad esempio studenti portatori di handicap).

### **Art. 56 – Contributo per ogni orfano di Dottore Commercialista**

La Cassa riconosce un contributo agli orfani studenti dall'anno del decesso dell'iscritto, a condizione che la domanda sia presentata, per ciascuna annualità, entro l'anno di riferimento del contributo. Tenuto conto della particolare natura del contributo e della causa di origine dello stesso, si è ritenuto ampliare il periodo di presentazione della domanda al 31 dicembre successivo all'anno del decesso.

### **Art. 56ter - Supporto agli iscritti e ai pensionati**

È stata introdotta la facoltà per il Consiglio di Amministrazione di adottare e disciplinare specifiche iniziative volte a sostenere i Dottori Commercialisti che intendono investire nell'affiancamento e supervisione dei tirocinanti Dottori Commercialisti durante il periodo di formazione pratica obbligatorio per l'accesso all'esame di abilitazione.

La modifica consente, nell'ambito delle risorse disponibili e per un periodo sperimentale di 5 anni dall'anno di approvazione ministeriale, di poter adottare singole iniziative in tal senso, salvo rinnovo disposto con delibera dell'Assemblea dei Delegati da sottoporre ai Ministeri vigilanti per la relativa approvazione.

Nel 2026, alla luce di questa modifica, sono state destinate risorse pari ad € 5 milioni per contributi ai Dominus per borse di studio a tirocinanti.

## **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 24 mesi di operatività della sottosezione sono stati 63 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.

## **Introduzione della modalità di pagamento F24 per il versamento dei contributi**

Nella Gazzetta Ufficiale del 15 settembre 2025 è stata pubblicata la notizia dell'approvazione da parte dei Ministeri vigilanti della delibera del Consiglio di Amministrazione che prevede la possibilità di versare i contributi dovuti alla Cassa tramite il modello F24.

Nel mese di ottobre 2025 è stata stipulata la convenzione con l'Agenzia delle Entrate che prevede la specifica dei tracciati record per la fornitura dei dati ed il processo di controllo preventivo delle deleghe che contengono versamenti nei confronti della Cassa e crediti in compensazione.

L'Agenzia delle Entrate con propria risoluzione di prossima emanazione istituirà il Codice Ente della Cassa ed il relativo Codice Tributo collegati ai versamenti, cui seguirà l'implementazione tecnologica necessaria per l'avvio operativo, secondo le regole dell'Allegato 1 della Delibera n. 96/25 del Consiglio di Amministrazione della Cassa, previsto per maggio 2026.

L'introduzione di questa ulteriore modalità di pagamento a vantaggio degli Associati avverrà in linea con la pianificazione organizzativa che la Cassa ha posto in essere per gestire nel modo più efficace ed efficiente possibile l'implementazione che, in funzione delle tempistiche tecniche necessarie, è prevista in tempo utile per il versamento dei contributi riferibili al 2026.

# Organizzazione e Governance

Nel 2025, la Cassa ha proseguito il suo percorso di innovazione e trasformazione aziendale. L'obiettivo principale è stato quello di rafforzare la capacità dell'Ente di adattarsi e reagire in modo efficace alle nuove esigenze dettate da regolamenti interni o norme in costante aggiornamento e da un contesto sempre più complesso e dinamico. Il percorso intrapreso ha permesso alla Cassa di consolidare il proprio ruolo nel panorama istituzionale, rispondendo prontamente alle sfide derivanti dalle trasformazioni sociali, tecnologiche ed economiche. L'attenzione costante alla normativa vigente e alle evoluzioni del settore ha garantito una gestione trasparente ed efficace, sostenendo l'Ente nel perseguimento della propria missione e nel mantenimento della fiducia degli Associati.

Nel corso dell'anno la Cassa ha registrato significativi avanzamenti sul fronte del welfare dedicato agli Associati ed hanno visto la loro realizzazione diverse proposte di modifica al Regolamento Unitario, con l'obiettivo di potenziare il sistema di sostegno e tutela sociale offerto. Tra le principali novità introdotte o adeguate figurano il "Contributo a sostegno della genitorialità", pensato per supportare le famiglie degli Associati, il "Contributo Orfani", volto a tutelare i figli in situazioni di particolare fragilità, e il "Contributo a supporto del Tirocinio", che mira a incentivare l'attività professionale degli iscritti.

Sempre nel 2025, la Cassa ha sottoscritto la convenzione con l'Agenzia delle Entrate, segnando un ulteriore importante passo avanti nell'innovazione dei servizi. Tale accordo ha introdotto il modello F24 come nuovo sistema di pagamento dei contributi destinati alla Cassa, offrendo agli Associati una modalità di versamento più efficiente e standardizzata, che sarà disponibile a partire dai versamenti per i contributi di competenza del 2026.

Nel maggio 2025, la Cassa ha compiuto un rilevante passo avanti nell'ambito dell'innovazione digitale, introducendo sul proprio sito istituzionale un nuovo strumento di supporto dedicato agli Associati: l'assistente virtuale denominato "Bit". Questo chatbot rappresenta la risposta concreta all'esigenza di potenziare i servizi di consulenza e assistenza, ed è stato realizzato grazie a un'attenta fase di progettazione e addestramento specifico. Grazie alle sue funzionalità, "Bit" consente di rispondere in modo tempestivo e puntuale a domande e richieste di informazioni su tutte le tematiche previdenziali di interesse generale, offrendo così un servizio accessibile 24 ore su 24, sette giorni su sette.

"Bit" è stato utilizzato da più di 13.000 interlocutori che lo hanno interrogato per circa 25.000 domande con un dato superiore al 90% di risposte soddisfacenti o molto soddisfacenti.

Tale utilizzo ha consentito un'efficienza interna delle risorse impiegate nel servizio fornito agli associati, che si è potuto maggiormente dedicare ai servizi di c.d. "consulenza attiva".

In questo ambito si segnala il supporto nella gestione delle domande di regolarizzazione spontanea delle inadempienze contributive. Grazie a questa attività le richieste di regolarizzazione definite con il pagamento si sono incrementate del 66% rispetto agli anni precedenti. Ad esito di questo risultato sono stati consuntivati - per il periodo che va da metà ottobre 2025 fino ai primi giorni di marzo 2026 - un ammontare di contributi regolarizzati pari a € 23,6 milioni per un incremento, rispetto allo stesso periodo nell'anno precedente, di € 4,8 milioni pari al + 35%.

È stato, inoltre, avviato un importante progetto, denominato Progetto Cassa 5.0, che prevede il reengineering dei sistemi informativi aziendali, su un orizzonte temporale di 5 anni. Questa decisione strategica si inserisce nella più ampia visione di innovazione e digitalizzazione dei processi, volta a migliorare l'efficienza e la qualità dei servizi erogati agli associati.

L'introduzione di "Bit" e l'avvio del "Progetto Cassa 5.0" si inseriscono in un più ampio progetto pluriennale sull'introduzione di nuove tecnologie, tra cui l'Intelligenza Artificiale, con l'obiettivo

di offrire maggiori e migliori servizi agli Associati oltre ad ottimizzare i processi gestionali interni a beneficio di tutta l'organizzazione.

Nel 2025 è stato elaborato il settimo 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 con fascia di età compresa tra i 40 ed i 55 anni: continua quindi il progetto, avviato lo scorso anno, sulle "Generazioni a confronto", 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.

Nel corso del 2025, in linea con quanto già avviato gli scorsi anni, si sono strutturate e potenziate le attività di analisi e gestione dei dati, portate avanti dal Centro Studi CDC. Il risultato di tale 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. Le pubblicazioni sono state presentate in occasione degli eventi istituzionali della Cassa, il Previdenza in Tour, tenutosi a Milano nel mese di aprile 2025, ed il Forum in Previdenza, tenutosi a Roma nel mese di novembre 2025, e sono state rese disponibili nella sezione dedicata del portale CDCNEWS e sui canali social, per permetterne una maggiore visibilità e consultazione.

In conclusione, il 2025 si è distinto come un anno di significativa evoluzione per la Cassa in termini di traguardi raggiunti sul fronte della governance, del monitoraggio dei processi, della digitalizzazione e della qualità dei servizi erogati, consolidando l'impegno verso un modello di gestione sempre più innovativo, trasparente e inclusivo.

La Cassa aveva inaugurato nel 2024 il ciclo di incontri CDC D'Autore per promuovere e sostenere un dialogo sempre più attuale con autorevoli firme del mondo accademico, istituzionale ed esperti del settore su temi di diretto interesse per la categoria. Nel 2025 sono stati due gli incontri effettuati a Roma presso la Sala Igea di Treccani.

Il 14 maggio, si è tenuto l'appuntamento per la presentazione del libro di Alfonso Celotto "Fondata sul lavoro". Il racconto è ambientato ai tempi dell'Assemblea costituente sui momenti fondamentali della stesura della nostra Costituzione. Hanno dialogato con l'autore, insieme al Presidente Ferdinando Boccia, Giuliano Amato, Presidente emerito della Corte costituzionale e Gabriele Fava, Presidente INPS, con le letture dell'attore Giulio Scarpati.

Il 22 settembre si è svolta la presentazione del libro "Senza giri di parole. La verità sulle sfide economiche e sociali del nostro futuro" di Carlo Cottarelli. È stata un'occasione per riflettere sulle grandi questioni che stanno ridisegnando il nostro futuro in merito al riassetto del potere internazionale. Hanno dialogato con l'Autore, oltre al Presidente Ferdinando Boccia, Roberto Garofoli, Presidente di Sezione del Consiglio di Stato.

Il percorso di crescita intrapreso nel 2025 ha rafforzato la volontà della Cassa di adottare un modello di gestione improntato all'innovazione, alla trasparenza e all'inclusività.

Nel mese di aprile 2025 è stata rinnovata la certificazione UNI EN ISO 37301:2021 Sistema di Gestione della Compliance attraverso l'audit di terza parte svolto da IMQ. 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.

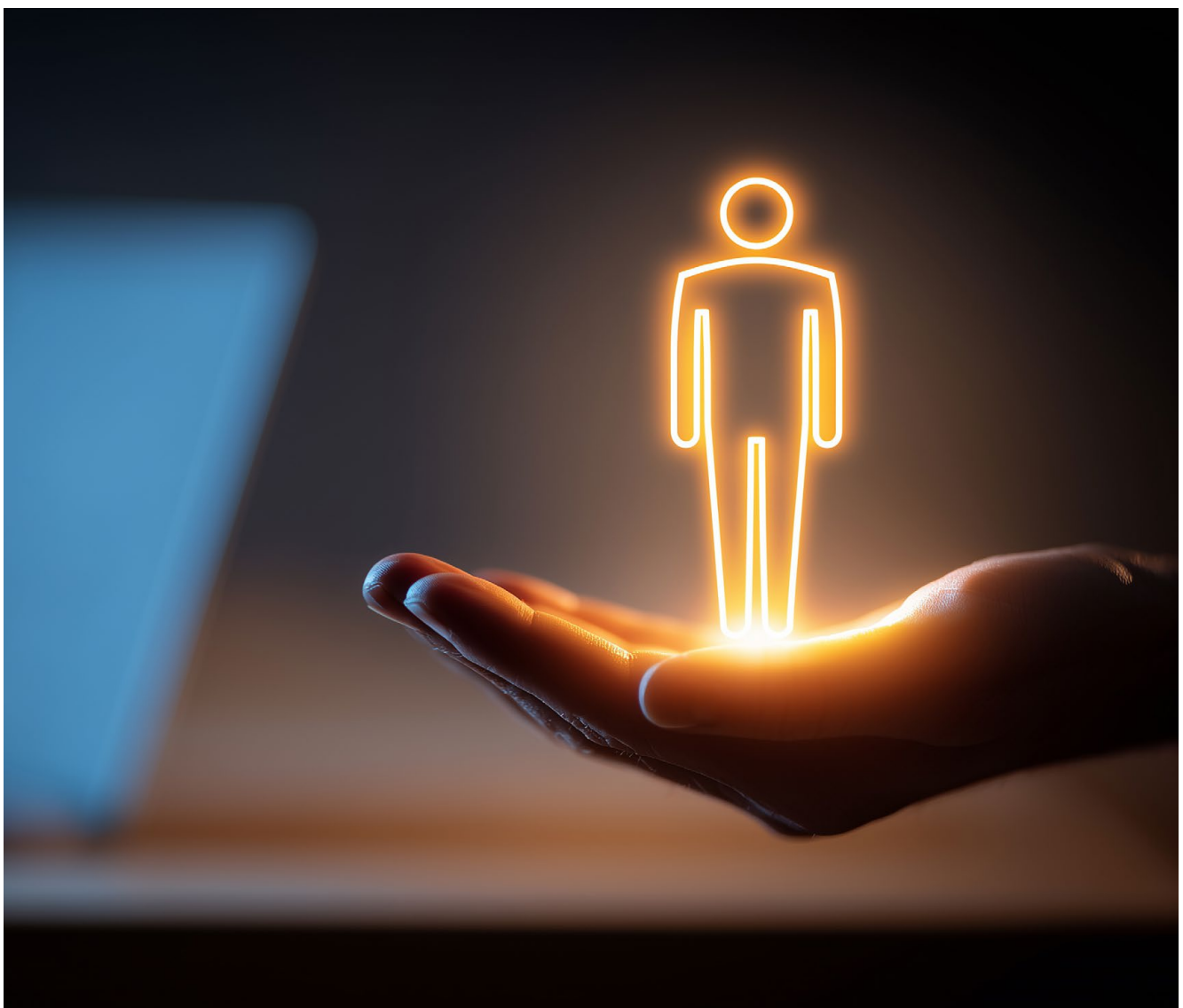
Nel mese di giugno 2025, il certificatore esterno accreditato IMQ ha verificato la conformità dell'Ente ai requisiti della UNI/PdR 125:2022, rinnovando la certificazione sulla Parità di Genere. Questo riconoscimento attesta l'impegno della Cassa nella promozione di un ambiente di lavoro inclusivo e basato su elevati standard di qualità gestionale, in linea con i principi di equità e uguaglianza sanciti dalla Costituzione.

Nel mese di dicembre 2025, infine, la Cassa ha rinnovato le certificazioni sui processi di lavoro: la ISO 9001:2015 Sistema di Gestione Qualità e la ISO 37001:2016 Sistema di Prevenzione della Corruzione. Il certificatore internazionale accreditato TUV ha confermato, attraverso un audit di terza parte, la conformità del Sistema di Gestione Integrato della Cassa, consolidando così la validità dei protocolli operativi adottati.

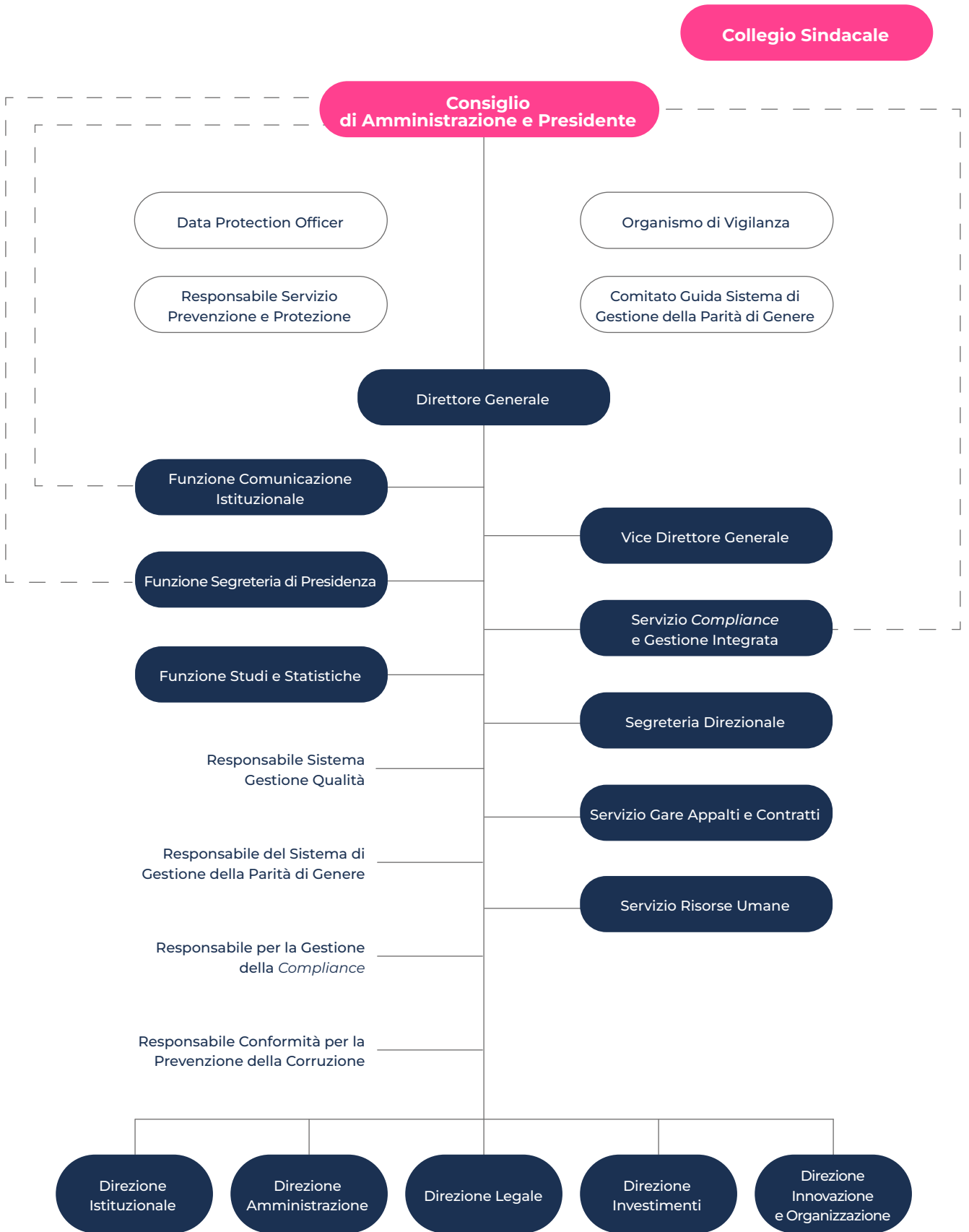
L'integrazione di questi standard nei Sistemi di governance è completata dal Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo (MOGC 231), conforme alla L. 231/2001. Il modello, basato sul Codice Etico dell'Ente, è stato significativamente aggiornato nel 2025, per includere nuove fattispecie di reato e ridefinire la mappa dei rischi. L'attuale versione del Modello è di marzo 2025.

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 nonché il sistema di Data Privacy. Questo sistema consente di promuovere una cultura dell'integrità, della trasparenza e della conformità normativa, dell'inclusività e della parità tra i generi, 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 2025 sono state erogate circa 3.500 ore di formazione, con una media di 20 ore per dipendente. La formazione, erogata sia in outdoor sia in aula sia online, tramite una piattaforma e-learning, ha coperto una vasta gamma di tematiche, tra cui aggiornamenti normativi, innovazione tecnologica, governance, competenze trasversali e manageriali, compliance e certificazioni ISO, formazione specialistica.



Nel corso del 2025, 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 del 2025

Nel 2025 l'economia globale ha registrato una crescita moderata ma superiore alle attese formulate nella fase iniziale dell'anno, mostrando una buona capacità di tenuta nonostante l'aumento delle restrizioni commerciali e un contesto di elevata incertezza nelle politiche economiche. Il PIL globale è cresciuto di circa il 3,2%, in lieve rallentamento rispetto al 3,3% dell'anno precedente, su un ritmo coerente con una fase di normalizzazione ciclica. La dinamica dell'attività si è progressivamente indebolita nella seconda parte dell'anno, anche per effetto dell'esaurimento degli anticipi negli scambi di beni e della graduale trasmissione dei nuovi dazi su costi di produzione e prezzi finali.

Il commercio mondiale ha evidenziato un rallentamento più marcato rispetto alla produzione, dopo una fase iniziale di forte anticipo delle transazioni internazionali. La crescita del commercio è prevista rallentare nel 2026 intorno al 2,3%, in sensibile riduzione rispetto ai tassi superiori al 4% osservati nell'anno precedente. I flussi di importazioni soggetti a nuove misure tariffarie hanno mostrato una contrazione dei volumi rispetto ai beni non colpiti da restrizioni, confermando un impatto diretto delle barriere commerciali sulla domanda e sulle catene di fornitura globali.

Le condizioni finanziarie sono risultate mediamente più favorevoli rispetto alla fase di massima restrizione monetaria del ciclo precedente. La prospettiva di riduzione dei tassi ufficiali ha contribuito a un allentamento dei rendimenti reali e a un miglioramento dell'accesso al credito.

La crescita globale è stata sostenuta in misura prevalente dalle economie emergenti, che hanno registrato ritmi di espansione nell'ordine del 4,4%, mentre le economie avanzate hanno mostrato andamenti più contenuti. Tra le principali economie emergenti, la dinamica del PIL si è mantenuta intorno al 5% in Cina e su livelli superiori al 6% in India, confermando il contributo dominante dell'Asia alla crescita aggregata mondiale.

Nel corso del 2025 è proseguito il processo di disinflazione. L'inflazione headline nelle principali economie si è collocata mediamente intorno al 3,4%, in diminuzione rispetto all'anno precedente. La riduzione è stata favorita dal raffreddamento della domanda, dal miglioramento delle condizioni di offerta e dalla minore pressione salariale. Gli effetti di aumento dei costi legati alle restrizioni commerciali si sono trasmessi solo parzialmente ai prezzi finali, risultando compensati dalla moderazione ciclica. Le componenti di fondo, in particolare nei servizi, hanno mostrato una discesa più graduale ma una tendenza alla stabilizzazione.

I temi politici e di politica economica hanno giocato un ruolo centrale nella volatilità dei mercati durante l'anno. Pur avendo la Federal Reserve (Fed) statunitense mantenuto i tassi invariati nel primo trimestre al 4,25%-4,50%, essa ha rivisto al ribasso le proprie proiezioni di crescita del PIL per l'anno a causa dell'incertezza sul quadro economico. L'incertezza sui dazi sotto la presidenza di Donald Trump ha alimentato preoccupazioni sia sulla crescita sia sull'inflazione nel corso del secondo trimestre del 2025, influenzando potenziali scelte di politica fiscale e monetaria. In Europa, il contesto politico tedesco sotto il cancelliere Merz e i piani di spesa previsti dal progetto di bilancio 2025 sono stati al centro dell'attenzione. Nel frattempo, il panorama geopolitico si è fatto più fragile verso la fine del secondo trimestre a causa del conflitto Israele Iran; sebbene sia stato raggiunto un cessate il fuoco, permangono fattori di tensione che continuano ad alimentare l'incertezza sui mercati.

<sup>1</sup> Fonte: Advisor Mercer

Nell'area euro, nei primi due trimestri, la Banca centrale europea (BCE) ha portato il tasso di riferimento da 3% a 2% attraverso una serie di quattro tagli mirati, riflettendo l'evoluzione al ribasso delle pressioni inflazionistiche e segnando un passaggio da una politica ancora restrittiva verso una posizione più accomodante, pur rimanendo prudente.

Nel terzo trimestre del 2025 alcune banche centrali dei mercati sviluppati hanno continuato a ridurre i tassi. A settembre la Fed ha ridotto il tasso di politica monetaria di 25 punti base da 4,25%-4,50% a 4%-4,25%, nel contesto di tensioni tra il presidente Donald Trump e alcuni membri della banca centrale, incluso il presidente Jerome Powell. In Europa la Banca centrale europea (BCE) ha lasciato i tassi invariati, con lo stimolo fiscale tedesco a sostenere la narrativa di crescita. In particolare, la sostituzione del Primo Ministro in Francia ha alimentato incertezza politica, rallentando l'agenda fiscale e comprimendo temporaneamente la fiducia degli operatori economici nell'area.

Mentre alcune banche centrali dei mercati sviluppati hanno proseguito i tagli dei tassi, la narrativa di un forte rallentamento è stata in gran parte scartata, supportata dall'attenuarsi dei rischi legati a dazi e commercio. Nel quarto trimestre la Fed ha ridotto il tasso di politica monetaria in due riunioni portando il range a 3,5%-3,75%. In Europa, le turbolenze politiche in Francia e lo stimolo fiscale tedesco hanno largamente dominato il clima di mercato, mentre la BCE ha lasciato i tassi invariati.

Nel Regno Unito, la Bank of England (BoE) ha ridotto gradualmente il tasso da 4,75% a 3,75% attraverso quattro tagli, uno per trimestre, confermando un processo di allentamento nel corso dell'anno; il bilancio autunnale ha contribuito a rasserenare le preoccupazioni sulla credibilità fiscale.

In marcata contrapposizione, nell'anno la Bank of Japan (BoJ) ha proseguito il percorso di normalizzazione dei tassi, attraverso due aumenti (rispettivamente a gennaio e dicembre), portando il tasso da 0,25% a 0,75% a fine 2025. Questo movimento ha rappresentato un progressivo rafforzamento della politica monetaria, in risposta a pressioni inflazionistiche sostenute e a segnali di consolidamento dell'attività economica nazionale.

Il bilancio dei rischi macroeconomici è rimasto orientato al ribasso. I principali fattori di vulnerabilità hanno riguardato l'eventuale ulteriore irrigidimento delle barriere commerciali e l'elevata valutazione degli asset finanziari. Allo stesso tempo, la solidità degli investimenti tecnologici e i primi segnali di miglioramento della produttività in comparti ad alta innovazione hanno rappresentato elementi di supporto allo scenario di medio termine.

## Quadro macroeconomico per area geografica

### Stati Uniti

L'economia statunitense ha mostrato nel 2025 una combinazione di resilienza e vulnerabilità legata a incertezze politico fiscali. I consumatori hanno segnalato un sensibile deterioramento della fiducia: l'indice di fiducia dell'Università del Michigan è sceso a 57,0 a marzo, da 64,7 a febbraio, fino ad arrivare a 52,9 a dicembre indicando una crescente cautela delle famiglie rispetto a consumi e prospettive. Sul fronte della crescita, le proiezioni ufficiali della Fed di dicembre sono state riviste al rialzo per il 2025 (crescita stimata al 1,7% rispetto al 1,6% di settembre), mentre la stessa Fed ha ridotto la sua stima di inflazione per l'anno al 3% (da 3,1% di settembre). La politica monetaria è passata da un profilo iniziale restrittivo (range dei Fed funds 4,25%-4,50% osservato in fasi iniziali) a un ciclo di allentamento attuato nella seconda parte dell'anno: la Fed ha effettuato tagli che hanno portato il tasso obiettivo intorno al 3,5%-3,75% verso fine anno. Sul fronte fiscale, il varo di misure che hanno esteso riduzioni fiscali e aumentato la spesa per la difesa ha ampliato il disavanzo pubblico; il peggioramento delle prospettive di bilancio ha condotto a preoccupazioni sulla sostenibilità del debito sovrano, evidenziate anche da un downgrade del rating sovrano (revisione rating ad Aa1 di Moody's).

## Eurozona

L'area euro ha chiuso il 2025 con una crescita moderata, caratterizzata da una marcata eterogeneità settoriale e geografica. La dinamica dei prezzi ha evidenziato un progressivo allineamento verso livelli coerenti con il mandato di stabilità: con un progressivo rientro dell'inflazione verso il 2% nel corso dell'anno; in questo contesto la BCE ha adottato una sequenza di tagli (quattro) all'inizio dell'anno e successivamente ha assunto una posizione di vigilanza, lasciando i tassi principali intorno al livello del 2% dopo le riduzioni. Sul piano della domanda interna, la Germania ha beneficiato di una significativa svolta fiscale: il governo ha ottenuto uno sblocco dei vincoli di indebitamento e ha varato un piano infrastrutturale rilevante, con la creazione di un fondo da € 500 mld distribuito su circa 12 anni; contestualmente l'indicatore di clima di impresa IFO è salito a 86,7 da 85,3, segnale di un miglioramento della fiducia aziendale. Tuttavia, la manifattura rimane sotto pressione (declino persistente degli ordini esteri) mentre i servizi mostrano resistenza, configurando un quadro di crescita che poggia soprattutto sul consumo e sulla spesa pubblica mirata. Per quanto riguarda il Regno Unito, l'inflazione è stata segnalata al 3,4% a maggio; la BoE ha progressivamente allentato la politica monetaria riducendo il Bank Rate a 4,25% a maggio, quindi a 4,0% ad agosto e con un ulteriore taglio di 25 punti base a dicembre. L'allentamento monetario combinato con misure fiscali mirate ha contribuito a sostenere la domanda interna e a stabilizzare le prospettive per il prossimo orizzonte temporale. Infine, le proiezioni aggiornate indicano una revisione al rialzo delle stime di crescita reale per il 2025 (la BCE ha rivisto la previsione nazionale dell'anno a 1,4% per l'intero anno, da 1,2% nelle stime precedenti), a ulteriore conferma di un miglioramento tendenziale sebbene fragile.

## Giappone

Nel 2025 il Giappone ha affrontato una fase di progressiva normalizzazione politica e macroeconomica dopo anni di condizioni fortemente accomodanti. Il Paese ha registrato un'inflazione persistentemente superiore al target del 2% e segnali di crescita salariale che hanno creato lo spazio per una normalizzazione dei tassi: la BoJ ha mantenuto il tasso di policy su livelli attorno allo 0,5% per gran parte dell'anno e, in dicembre, ha proceduto a un rialzo di 25 punti base portando il tasso di policy allo 0,75%. Il mercato dei titoli di Stato ha registrato tensioni sui rendimenti a lungo termine: nel corso dell'anno si è registrato un picco storico del rendimento a 30 anni intorno al 3,2%, sintomo del riequilibrio delle aspettative sui tassi nominali e dell'impatto combinato di politiche monetarie meno accomodanti e di maggiori emissioni/governance fiscale. Dal lato fiscale, il Governo ha annunciato un pacchetto di stimolo significativo pari a 21,3 trilioni di yen, con interventi volti a spingere la domanda tramite investimenti in infrastrutture e maggiori spese per la difesa. Il risultato netto è stato un contesto in cui la domanda interna riceve supporto dal piano fiscale, mentre la politica monetaria più restrittiva contribuisce a moderare pressioni inflazionistiche future; rimane tuttavia la sfida di consolidare aumenti salariali sostenibili nel tempo e di gestire uno stock di debito pubblico già elevato, elementi critici per stabilizzare il percorso di consolidamento macroeconomico nel medio termine.

La svalutazione dello yen nel 2025 è stata principalmente causata dalla marcata divergenza dei tassi tra BoJ e Fed che ha ampliato i differenziali di rendimento e favorito il riemergere del carry trade, dinamica ulteriormente accentuata dalle tensioni commerciali internazionali che hanno aumentato l'incertezza e modificato i flussi finanziari e commerciali, mentre fattori strutturali come il crescente deficit energetico, la stagnazione salariale e l'invecchiamento demografico hanno limitato la capacità della BoJ di normalizzare la politica monetaria senza compromettere la crescita interna.

## Cina

La Cina ha perseguito nel 2025 una strategia di interventi selettivi per stabilizzare la crescita e limitare i rischi sistemici, privilegiando misure mirate piuttosto che un ampio impulso espansivo. Le autorità hanno implementato tagli dei tassi, iniezioni di liquidità e interventi a sostegno del settore immobiliare, oltre a politiche di stimolo settoriale orientate alla digitalizzazione, all'intelligenza artificiale e alla transizione ecologica nonché al rafforzamento delle capacità nella filiera dei semiconduttori; tali misure hanno contribuito a stabilizzare la fiducia e a frenare un peggioramento più profondo dell'attività. Nonostante questi interventi, la domanda interna ha mostrato segnali di debolezza persistente: le vendite al dettaglio e la spesa delle famiglie sono risultate sotto pressione e il mercato immobiliare è rimasto una fonte rilevante di vulnerabilità, culminando nella segnalazione di near default di grandi sviluppatori verso la fine dell'anno.

## Altri mercati emergenti

L'universo dei mercati emergenti ha confermato nel 2025 un alto grado di eterogeneità nelle traiettorie macroeconomiche e nelle risposte di politica economica. Il Brasile ha adottato una politica monetaria restrittiva per contrastare pressioni sui prezzi, portando il tasso di policy al 14,25% a inizio aprile dopo tre rialzi dall'inizio dell'anno, e successivamente al 15% nel mese di giugno (si è poi mantenuto stabile fino a fine anno); al contrario, l'India ha optato per un allentamento accomodante effettuando quattro tagli nel corso dell'anno portando il repo rate al 5,25% a dicembre, mentre altre economie emergenti hanno seguito percorsi differenti in funzione della combinazione tra pressioni inflazionistiche domestiche, condizioni dei conti corrente e vulnerabilità fiscali. Le economie esportatrici di commodity hanno beneficiato, in alcuni casi, di prezzi favorevoli delle materie prime; tuttavia, molte nazioni restano esposte a shock esterni (volatilità dei tassi di cambio, pressioni sul servizio del debito, esposizioni settoriali quali immobiliare o tecnologia). Complessivamente, il 2025 negli emergenti è stato un anno in cui la gestione della politica monetaria è risultata cruciale per contenere rischi inflattivi o sostenere la crescita, con la conseguenza di accentuate divergenze nelle condizioni finanziarie reali tra Paesi e crescenti rischi idiosincratici legati a bilanci pubblici e livelli di debito privato.

## Andamento dei mercati finanziari nel 2025

### Riepilogo generale

Nel 2025 i mercati finanziari globali hanno mostrato un profilo di rendimento complessivamente positivo, segnando il primo anno dalla pandemia in cui tutte le principali asset class hanno registrato performance positive su base annua.

Le tensioni legate al commercio internazionale e il riemergere di politiche tariffarie restrittive hanno inciso negativamente sulla fiducia degli operatori nei primi mesi, determinando correzioni sui principali mercati azionari e un temporaneo ampliamento della volatilità. Successivamente, il miglioramento delle prospettive macroeconomiche, l'attenuazione delle pressioni inflazionistiche e l'evoluzione delle politiche monetarie hanno favorito una ripresa più ampia e diffusa degli asset finanziari, con una partecipazione progressivamente più estesa tra settori e aree geografiche.

A seguire è analizzato in dettaglio l'andamento di azioni e obbligazioni nel 2025<sup>2</sup>.

### Azioni

Il 2025 è stato un anno caratterizzato da una forte volatilità e da importanti cambiamenti strutturali nei mercati azionari globali. L'andamento è stato influenzato da molteplici fattori, tra cui le tensioni commerciali, le politiche monetarie delle principali banche centrali, e soprattutto l'evoluzione del settore tecnologico e dell'intelligenza artificiale (AI). I mercati azionari hanno registrato nel complesso del 2025 una performance positiva e diffusa. Dopo una fase iniziale di debolezza, in particolare nei mercati sviluppati, la seconda metà dell'anno ha visto un recupero significativo, sostenuto dal miglioramento delle aspettative sugli utili societari e da un contesto finanziario più favorevole. L'indice MSCI World ha chiuso l'anno con un rendimento complessivo pari a circa 21,6%, recuperando ampiamente le perdite registrate nei primi mesi dell'anno.

Negli Stati Uniti, il mercato azionario ha vissuto una fase iniziale di debolezza, con il primo trimestre segnato da preoccupazioni legate all'imposizione di dazi commerciali e a una revisione delle aspettative sull'AI, soprattutto dopo l'annuncio di un modello AI cinese a basso costo che ha messo in discussione il dominio tecnologico americano. Tuttavia, nel corso dell'anno, la ripresa è stata robusta, sostenuta da utili societari solidi, un ciclo di taglio dei tassi da parte della Fed e un rinnovato interesse per i titoli tecnologici, in particolare quelli legati all'AI. Il gruppo delle "Magnificent Seven" ha continuato a guidare la performance, anche se verso fine anno si sono osservati segnali di una maggiore diversificazione settoriale. L'indice S&P 500 ha registrato un rendimento del 17,9% nel 2025.

È interessante notare che, nonostante la solida performance, il 2025 è stato il primo anno in 20 anni in cui l'indice S&P 500 è risultato il peggior mercato azionario sviluppato principale in termini di performance, riflettendo performance più ampie al di fuori del mercato statunitense.

In Europa, la performance azionaria è stata particolarmente positiva, con un forte contributo dei settori finanziario e sanitario. La svolta fiscale in Germania, con l'allentamento dei vincoli di bilancio e l'avvio di un ambizioso piano di investimenti in infrastrutture e difesa, ha migliorato le prospettive economiche dell'area euro. La BCE ha mantenuto una politica monetaria accomodante, con tagli dei tassi e un atteggiamento prudente, contribuendo a sostenere la fiducia degli investitori. L'indice MSCI EMU ha conseguito un rendimento totale annuo del 23,7%. L'indice STOXX Europe 600 ha registrato una crescita superiore al 20%, beneficiando di valutazioni iniziali più contenute e di una composizione settoriale più esposta al miglioramento del ciclo economico.

Il mercato giapponese ha mostrato una performance solida, favorita da riforme strutturali, miglioramenti nella governance aziendale e da una politica monetaria più restrittiva rispetto agli anni precedenti. L'aumento dei tassi da parte della BoJ e un pacchetto fiscale espansivo hanno sostenuto i titoli finanziari e

2. I rendimenti, se non specificato diversamente, sono espressi in valuta locale.

i settori ciclici, mentre la stabilità politica ha contribuito a rafforzare la fiducia degli investitori. L'indice TOPIX ha registrato un rendimento totale annuo del 25,5%, mentre il Nikkei 225 ha registrato una performance del 28,6% nel 2025.

La performance azionaria nei mercati emergenti è risultata ampia e diversificata. In Cina, le azioni hanno riportato un rendimento di 31,4% in USD, mentre in India l'aumento è stato più contenuto, con un rendimento di 4,3% in USD. Il ruolo crescente dell'intelligenza artificiale e il miglioramento delle prospettive del settore tecnologico locale hanno sostenuto la performance in molte economie asiatiche. Mercati come la Corea sono risultati tra i maggiori protagonisti dell'anno, con l'indice coreano che ha registrato un incremento di oltre il 100% in USD, sostenuto da una ripresa profonda dopo le difficoltà del 2024. Anche i mercati latino-americani hanno mostrato una forte ripresa, con ritorni in dollari di circa 55% per una serie di Paesi nella regione.

L'indice MSCI Emerging Markets ha realizzato un rendimento totale annuo del 34,3%, evidenziando una solida performance rispetto ai mercati sviluppati. Alcuni mercati, come India, Indonesia e Thailandia, hanno sofferto per preoccupazioni legate alla crescita e alle tensioni commerciali, mentre paesi come Brasile e Sud Africa hanno beneficiato di politiche monetarie differenziate e di un contesto globale più favorevole.

## Obbligazioni

Nel 2025 i mercati obbligazionari hanno beneficiato di un contesto più favorevole rispetto agli anni precedenti, grazie alla combinazione di rendimenti iniziali elevati e di una progressiva revisione al ribasso delle aspettative sui tassi di interesse nella seconda parte dell'anno. L'indice Bloomberg Global Aggregate ha registrato un rendimento positivo pari a circa 8,2%.

Il mercato obbligazionario globale ha vissuto un anno di forti divergenze e di importanti cambiamenti strutturali. Negli Stati Uniti l'indice JPM GBI US All Mats ha registrato una performance totale annua del 6,2%.

In Europa, la svolta fiscale tedesca ha provocato un aumento dei rendimenti dei Bund, con un impatto differenziato sui mercati periferici, dove l'attenzione si è concentrata sulle condizioni fiscali e politiche. L'indice JPM GBI Germany All Traded ha conseguito un rendimento totale annuo del -1,3%, mentre l'indice JPM GBI UK All Mats ha registrato un aumento di 5,0%. La BCE ha mantenuto una politica monetaria accomodante, con tassi invariati verso fine anno e un atteggiamento prudente nei confronti dell'inflazione e della crescita.

I titoli di Stato USA hanno registrato un 6,3%, sostenuti da un taglio dei tassi Fed di 75 punti base nella seconda metà dell'anno e dall'assenza di un picco inflazionistico legato ai dazi. I Gilts britannici hanno reso il 5,0%, beneficiando di un taglio dei tassi di 100 punti base e di un contesto fiscale stabile. I bond periferici europei hanno sovraperformato quelli core, con la Francia in difficoltà a causa di instabilità politica, mentre la Germania ha registrato rendimenti negativi a seguito di un allentamento fiscale. I titoli giapponesi hanno chiuso in negativo, con rendimenti in aumento a causa della normalizzazione monetaria e delle preoccupazioni sul debito.

Il segmento del credito ha mostrato una notevole resilienza, con spread in contrazione soprattutto nel segmento investment grade statunitense, sostenuto da una domanda robusta e da utili societari solidi. Il segmento corporate statunitense si è attestato su un rendimento totale annuo di circa 7,8%, mentre il segmento corporate europeo ha realizzato un aumento di 3,1%. Anche il mercato high yield ha realizzato performance positive, sebbene con maggiore volatilità, beneficiando di un contesto di tassi bassi e di una ripresa economica globale. L'indice BofA ML Global High Yield ha registrato un rendimento totale annuo del 10,8%, mentre l'indice BofA ML Euro High Yield ha conseguito un aumento del 4,9%.

## Materie Prime

Le materie prime hanno registrato un andamento eterogeneo nel corso del 2025, riflettendo le dinamiche globali di domanda e offerta, le tensioni geopolitiche e le trasformazioni strutturali legate alla transizione energetica e tecnologica.

I metalli preziosi hanno rappresentato il comparto più dinamico, con l'indice Bloomberg Precious Metals in crescita di circa 80,2% in dollari su base annua. All'interno del comparto, l'oro ha beneficiato di un contesto caratterizzato da incertezza geopolitica e politiche monetarie più accomodanti, mentre l'argento ha registrato una performance particolarmente elevata, con un incremento superiore al 140% nel corso dell'anno beneficiando inoltre di una domanda crescente legata alle tecnologie solari, ai veicoli elettrici e all'infrastruttura AI, che ne hanno sostenuto i prezzi in modo significativo.

I metalli industriali, come il rame e il litio, hanno chiuso l'anno in forte rialzo, sostenuti da vincoli di offerta e da una domanda robusta legata all'elettrificazione, agli investimenti in infrastrutture e all'espansione dei data center, soprattutto in Cina.

Al contrario, il settore energetico ha sofferto, con un calo significativo dei prezzi del petrolio dovuto a un eccesso di offerta globale e a una domanda più debole, nonostante alcuni picchi temporanei legati a tensioni geopolitiche e a decisioni di aumento della produzione da parte di OPEC+.

## Valute

Nel corso dei 12 mesi fino al 31 dicembre 2025, l'euro ha mostrato un forte apprezzamento nei confronti del dollaro statunitense pari al 13,12%, passando da 1,04 a 1,17 dollari. Anche rispetto alla sterlina, l'euro ha subito un apprezzamento del 5,6%, passando da £0,83 a £0,87. L'euro ha quindi registrato un apprezzamento del 13,03% nei confronti dello yen, aumentando da ¥162,87 a ¥184,09 nel corso dell'anno.

Nel corso del 2025 il dollaro ha segnato una debolezza marcata, attestandosi ai livelli più bassi degli ultimi quattro anni, con il cambio euro/dollaro intorno a quota 1.20 e l'indice del dollaro sceso sotto i livelli dei 96-97 punti. Questa dinamica riflette una combinazione di fattori economico-finanziari e di mercato: in primo luogo, la politica monetaria più accomodante della Fed e le aspettative di tassi più bassi hanno ridotto l'attrattiva degli asset denominati in dollari; in secondo luogo, le crescenti incertezze sulle scelte di politica economica e commerciale dell'amministrazione USA ha alimentato la sfiducia degli operatori, inducendo una riduzione dell'esposizione alla valuta statunitense. Questo contesto ha consolidato un prolungato trend ribassista del dollaro, con effetti diffusi sui mercati valutari e sugli equilibri competitivi internazionali.

## Prospettive economiche e di mercato per il 2026

### Economia

Le prospettive per l'economia globale nel 2026 si inseriscono in un contesto di crescita moderata e di progressivo riequilibrio macroeconomico, in cui il processo di disinflazione prosegue ma rimane soggetto a rischi legati all'evoluzione del quadro geopolitico e delle politiche economiche. Secondo il World Economic Outlook del Fondo Monetario Internazionale (FMI) pubblicato a gennaio 2026, la crescita del PIL globale è prevista attestarsi al 3,3% nel 2026, sostanzialmente invariata rispetto al 2025, confermando uno scenario di espansione stabile ma inferiore ai ritmi osservati nel decennio precedente la pandemia.

Per le economie avanzate, il FMI stima una crescita complessiva pari a circa 1,8% nel 2026, in lieve rallentamento rispetto agli anni di maggiore espansione post-pandemica. Negli Stati Uniti, la crescita del PIL reale è prevista collocarsi intorno al 2,4%, sostenuta dalla domanda interna e da un mercato del lavoro che, pur mostrando segnali di graduale raffreddamento, rimane in una fase di sostanziale equilibrio. Nell'area Euro, la crescita economica è stimata pari a circa 1,3% in miglioramento rispetto al 2025 ma ancora condizionata da una domanda estera debole e da un contesto di incertezza geopolitica.

Nei mercati emergenti e in via di sviluppo, la crescita nel 2026 è prevista attestarsi intorno al 4,2%, confermandosi il principale contributo all'espansione dell'economia globale. Tuttavia, la dinamica rimane eterogenea: la crescita in Cina continua a riflettere un rallentamento strutturale, mentre l'India mantiene tassi di espansione significativamente superiori alla media globale. In altre economie emergenti, la crescita resta più contenuta, anche a causa di condizioni finanziarie ancora restrittive e di vulnerabilità interne.

Sul fronte dei prezzi, l'inflazione globale è attesa proseguire il percorso di rientro nel corso del 2026, con l'inflazione nelle economie avanzate prevista in area 2,1%, in ulteriore diminuzione rispetto al 2025, e livelli più elevati ma in calo nei mercati emergenti. La dinamica dei prezzi riflette la stabilizzazione dei costi energetici, un allentamento delle pressioni lungo le catene di approvvigionamento e una moderazione delle tensioni sui mercati del lavoro. I prezzi delle materie prime energetiche sono attesi complessivamente stabili o in lieve flessione, mentre le materie prime non energetiche mostrano una crescita più sostenuta, trainata dalla domanda legata agli investimenti infrastrutturali e alla transizione energetica.

## Politica monetaria

### • Eurozona

Secondo le proiezioni macroeconomiche dello staff dell'Eurosistema di dicembre 2025, l'economia dell'Area Euro è prevista crescere di circa 1,2% nel 2026, dopo un tasso di espansione inferiore all'1% stimato per il 2025. La ripresa rimane graduale ed è trainata principalmente dalla domanda interna, sostenuta dall'aumento dei salari reali e da livelli occupazionali ancora elevati, mentre il contributo della domanda estera resta contenuto.

Per quanto riguarda l'inflazione, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (HICP) è atteso attestarsi intorno al 2,0% nel 2026, in linea con l'obiettivo di medio termine della BCE, dopo un valore leggermente superiore nel 2025. L'inflazione al netto di energia e alimentari (HICPX) è prevista in progressiva moderazione, riflettendo la riduzione delle pressioni salariali, il venir meno degli effetti indiretti degli shock energetici passati e la trasmissione delle condizioni monetarie restrittive all'economia reale.

Nel Bollettino Economico n. 8/2025, la BCE evidenzia come le condizioni di finanziamento rimangano restrittive, in particolare per il credito bancario a famiglie e imprese, ma coerenti con il processo di disinflazione in corso. La trasmissione della politica monetaria continua a manifestarsi attraverso tassi di interesse sui prestiti elevati e criteri di concessione del credito prudenti, contribuendo a contenere la domanda.

In tale contesto, il Consiglio direttivo ha ribadito che le decisioni di politica monetaria continueranno a essere basate sull'evoluzione dei dati economici e finanziari. Il Vicepresidente Luis de Guindos ha sottolineato che, qualora le prospettive di inflazione confermassero un ritorno duraturo verso l'obiettivo del 2%, sarà possibile proseguire con un graduale allentamento della restrizione monetaria, mantenendo tuttavia un approccio prudente alla luce dell'elevata incertezza macroeconomica e geopolitica.

### • Stati Uniti

Le proiezioni macroeconomiche elaborate dallo staff della Fed nel dicembre 2025 indicano che l'attività economica continua a espandersi a un ritmo moderato, sostenuta da una domanda interna ancora solida e da un mercato del lavoro che mostra segnali di graduale riequilibrio. Per il 2026, la crescita del PIL reale è prevista rallentare rispetto agli anni precedenti, pur rimanendo coerente con uno scenario di espansione sostenuta.

L'inflazione, pur in calo rispetto ai livelli osservati nel biennio precedente, è attesa rimanere lievemente superiore al target del 2% nel breve periodo, in particolare a causa della dinamica dei prezzi dei servizi, inclusi i servizi non abitativi, che continuano a riflettere tensioni sul lato dei costi. I partecipanti al Federal Open Market Committee (FOMC) riconoscono che, sebbene i rischi inflazionistici si siano attenuati, permangono elementi di incertezza legati all'evoluzione della domanda e alle condizioni del mercato del lavoro.

Nel corso del 2025, la Fed ha avviato un processo di riduzione graduale dei tassi di interesse, portando il target dei Fed funds nella fascia 3,50%–3,75%. Dalle minute emerge che alcuni partecipanti ritengono appropriato procedere con cautela nell'allentamento della politica monetaria, mentre altri sottolineano l'importanza di evitare un inasprimento eccessivo delle condizioni finanziarie qualora la crescita dovesse rallentare più del previsto.

Nel complesso, il FOMC valuta che i rischi per il raggiungimento degli obiettivi di stabilità dei prezzi e massima occupazione siano più bilanciati rispetto al passato, pur riconoscendo che eventuali shock esterni o una riaccelerazione dell'inflazione potrebbero rendere necessario un aggiustamento del percorso di politica monetaria.

## Fattori di rischio globali di breve e lungo termine

Il Global Risks Report 2026<sup>3</sup>, presentato 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 1.300 esperti e leader del settore, il rapporto evidenzia come il pessimismo sulle prospettive future sia ormai diffuso e strutturale. Il 50% degli intervistati prevede infatti uno scenario turbolento nei prossimi due anni, percentuale che sale al 57% se si considera un orizzonte decennale, mentre solo 1% ritiene probabile un contesto stabile in entrambi i periodi.

Alla base di questa percezione vi è il progressivo indebolimento degli equilibri internazionali. La riduzione della trasparenza, la minore tutela dello stato di diritto e la crescente affermazione di politiche protezionistiche stanno mettendo sotto pressione relazioni consolidate, flussi commerciali e investimenti, aumentando al contempo la propensione al conflitto. In questo quadro, il confronto geoeconomico emerge come la principale fonte di rischio globale nel breve termine: il 18% degli intervistati lo indica come l'evento più probabile in grado di generare una crisi significativa nel 2026, superando il rischio di conflitti armati tra Stati, che si attestano al 14%, e gli eventi climatici estremi, al 8%.

Nei prossimi due anni, il report segnala un rafforzamento della rilevanza dei rischi economici, che nel loro complesso registrano i maggiori avanzamenti nella classifica del breve periodo. Recessione economica e inflazione guadagnano entrambe otto posizioni rispetto all'anno precedente, mentre cresce anche il timore di uno scoppio di bolle speculative. Accanto a queste dinamiche, assumono crescente importanza i rischi di natura sociale e politica. L'aumento della polarizzazione esercita pressioni sui sistemi democratici e sulla fiducia nelle istituzioni, alimentando una narrativa di contrapposizione tra cittadini ed élite e rafforzando lo scetticismo sull'efficacia dell'azione politica. In questo contesto, la disuguaglianza viene indicata per il secondo anno consecutivo come il rischio più interconnesso a livello globale, seguita dalla recessione economica. Parallelamente, la diffusione di disinformazione e cattiva informazione contribuisce ad amplificare le fratture sociali, innescando un circolo vizioso che accentua instabilità e frammentazione. Le nuove tecnologie, e in particolare l'intelligenza artificiale, aggiungono ulteriori elementi di complessità allo scenario.

Nel breve periodo, i rischi ambientali risultano invece relativamente meno centrali rispetto agli anni precedenti. Eventi meteorologici estremi, inquinamento, perdita di biodiversità e cambiamenti critici dei sistemi terrestri arretrano nella graduatoria dei rischi percepiti a due anni. Tuttavia, questa tendenza si inverte nettamente quando si guarda al lungo periodo. Su un orizzonte di dieci anni, i rischi ambientali tornano a occupare le prime posizioni in termini di gravità, con gli eventi climatici estremi indicati come la minaccia più severa, seguiti dalla perdita di biodiversità e dal deterioramento dei sistemi terrestri. Le conseguenze dello squilibrio ambientale si riflettono anche sul piano sociale, tanto che disuguaglianza e polarizzazione figurano tra i rischi più temuti nel prossimo decennio.

Tra i rischi emergenti di lungo periodo assumono un ruolo crescente quelli tecnologici. In particolare, gli esiti negativi dell'intelligenza artificiale mostrano un incremento più marcato nel tempo, passando dalla 30ª posizione nella classifica dei rischi a due anni al 5° posto nelle prospettive decennali. Anche la disinformazione e l'insicurezza informatica si collocano tra i principali fattori di rischio futuri, evidenziando il forte intreccio tra tecnologia, dinamiche economiche e coesione sociale.

Sul piano geopolitico, il report segnala una trasformazione strutturale dell'ordine internazionale. Il 68% degli intervistati ritiene probabile che nei prossimi dieci anni il mondo evolva verso un sistema multipolare o frammentato, in cui potenze grandi e medie competono nel definire regole e norme a livello regionale. Solo il 6% prevede un rafforzamento del precedente ordine unipolare guidato dagli Stati Uniti. Questo scenario solleva interrogativi rilevanti sulla capacità della comunità internazionale di affrontare sfide comuni come il

3. World Economic Forum, The Global Risks Report 2026, Gennaio 2026.

cambiamento climatico, la salute globale e la stabilità economica, nonché di sostenere una crescita inclusiva e duratura.

Nel complesso, il quadro dei rischi delineato dal Global Risks Report suggerisce che le prospettive economiche e di mercato per il 2026 rimangono fortemente dipendenti dall'evoluzione del contesto geopolitico e dalla capacità delle istituzioni di gestire in modo ordinato le transizioni economiche, tecnologiche e ambientali in atto.

## **Mercati finanziari**

Per il 2026, il quadro dei mercati finanziari appare moderatamente costruttivo ma con un grado di fiducia contenuto, in un contesto di progressiva convergenza di crescita, inflazione e politiche monetarie verso medie di lungo periodo. L'azionario dovrebbe continuare a beneficiare del ciclo di investimenti legato all'intelligenza artificiale, che resta un potente driver strutturale di utili e produttività; tuttavia, permane l'incertezza circa il grado di maturità del boom e il rischio che le valutazioni incorporino aspettative eccessivamente ottimistiche, soprattutto nei segmenti tecnologici. In ambito obbligazionario, i rendimenti dei titoli governativi si collocano su livelli ritenuti complessivamente adeguati, con potenziale compressione sui tratti lunghi laddove l'inflazione e le pressioni salariali dovessero attenuarsi. Nel credito, gli spread risultano storicamente compressi: uno scenario macro-benigno può donare sostegno, ma il margine di ulteriore restringimento appare limitato, mentre la vulnerabilità a shock esogeni resta elevata.

I mercati azionari globali hanno iniziato l'anno con slancio, con l'indice ACWI in rialzo di circa il 3% e l'indice S&P 500 in crescita del 1,5%. Si è osservata una marcata rotazione delle performance a favore dei titoli value e delle small cap, in continuità con la rotazione avviata nel quarto trimestre che ha ridotto la leadership delle "Magnificent Seven". I mercati azionari emergenti hanno sovraperformato sia gli Stati Uniti sia i mercati sviluppati ex-USA, beneficiando dell'indebolimento del dollaro. Negli Stati Uniti i rendimenti a lungo termine sono aumentati lievemente, ma l'elevato livello delle cedole ha mantenuto le performance della componente obbligazionaria complessivamente stabili.

La Fed ha mantenuto invariati i tassi di interesse nella riunione di gennaio, in linea con le attese del mercato. Il presidente della Fed, Jerome Powell, ha sottolineato come l'economia continui a mostrare solidità, supportata da un miglioramento dei dati sul mercato del lavoro, suggerendo che l'attuale livello dei tassi non appaia particolarmente restrittivo. Il mese si è concluso con l'annuncio del Presidente Trump della nomina di Kevin Warsh come candidato alla prossima presidenza della Fed. Warsh ha fatto parte del Board of Governors della Fed tra il 2006 e il 2011. Durante il suo mandato si distinse per un orientamento marcatamente restrittivo, mentre più recentemente le sue dichiarazioni hanno assunto un tono più accomodante, in particolare per quanto riguarda l'impatto dell'intelligenza artificiale su occupazione e inflazione.

Gli asset reali quotati, come i REIT globali e le infrastrutture quotate, hanno sovraperformato i mercati azionari globali nel mese di gennaio. Le materie prime hanno registrato rendimenti elevati, compresi tra la singola e la doppia cifra, superando nettamente l'azionario globale, grazie al significativo rialzo dei prezzi del petrolio in un contesto di instabilità in Venezuela e Iran. Anche le risorse naturali hanno mostrato una performance particolarmente positiva nel corso del mese. L'oro si è confermato ancora una volta tra le asset class principali con la migliore performance, sostenuto dalle tensioni geopolitiche e dalla persistente domanda di beni rifugio da parte degli investitori, pur subendo un brusco calo nella giornata del 30 gennaio.

## **Conflitto in Medio Oriente**

Nei primi mesi del 2026 l'inasprirsi della situazione bellica in Medio Oriente ha portato alla sostanziale chiusura dello Stretto di Hormuz con stoccaggi nel Golfo quasi pieni e rischio di chiusura dei pozzi petroliferi. La situazione è in evoluzione e non è possibile prevedere quali saranno gli esiti del conflitto: tanto maggiore sarà la durata dello stesso, tanto più gravi i danni alle catene di approvvigionamento energetico e all'economia.

## Il settore immobiliare<sup>4</sup>

### Andamento del mercato immobiliare europeo

I mercati immobiliari dei principali Paesi d'Europa confermano la ripresa già iniziata nel 2024, nonostante negli ultimi mesi si sia perso un po' dello slancio registrato nella prima parte dell'anno. Come risulta dal report "Il mercato immobiliare in Europa e Italia" (ed. gennaio 2026) di Scenari Immobiliari si stima che il fatturato totale sia pari a 1.208 miliardi di euro, in crescita del 5,8% rispetto al 2024. Restringendo l'analisi ai primi cinque Paesi (Francia, Germania, Inghilterra, Italia, e Spagna) la crescita rimane positiva, intorno al 4,7% per un fatturato complessivo pari a 986 miliardi.

Guardando alle performance dei singoli Paesi, spicca l'ottimo risultato in termini percentuali della Spagna che guida la classifica 2025 con un aumento del 9,2% rispetto all'anno precedente, per un valore totale di circa 128 miliardi di euro. L'ottima performance spagnola deriva in particolare dalla crescita dei valori residenziali e del mercato retail.

A conferma che l'area sud del Mediterraneo è stata più performante del nord Europa, al secondo posto troviamo l'Italia con un fatturato previsto per fine anno di ca. 162 miliardi di euro e una crescita tendenziale del 6,8%. Francia e Germania risultano rispettivamente all'ultimo e penultimo posto della classifica, precedute dalla buona performance dell'Inghilterra, sostenuta in particolare dal rialzo dei valori del mercato immobiliare terziario. Secondo le stime formulate per il 2026, si prevede un ulteriore balzo in avanti dei fatturati immobiliari sia di tutti i Paesi UE, sia delle cinque principali nazioni analizzate, con un aumento rispettivamente del 6,8% e del 5,4% tendenziali annui.

Lo scenario globale continua a essere dominato da un contesto geopolitico commerciale imprevedibile. Tale incertezza sta ritardando alcune decisioni di investimento nel mercato industriale e logistico in particolare. Una volta che le tensioni commerciali si saranno risolte, si potrebbe assistere a una liberazione della domanda repressa di investimenti con prospettiva di crescita delle transazioni future. La domanda di spazi di qualità nel segmento del retail, soprattutto di lusso, rimane solida, unitamente a quella di nuovi spazi di qualità ad uso terziario nelle principali capitali d'Europa. L'abbassamento dei tassi di interesse ha rilanciato il credito alla casa, con conseguenze positive sul mercato residenziale. L'attività sui mercati capital markets è in crescita, sostenuta dall'aumento delle transazioni su larga scala e dalla liquidità disponibile, per il ricorso all'indebitamento. I mercati restano resilienti nonostante l'incertezza legata alla "guerra dei dazi" e alle sue ripercussioni sull'industria immobiliare. Il fattore determinante per la crescita dei mercati sarà la mancanza di prodotto nuovo nel residenziale, retail e terziario, che avrà inevitabilmente ripercussioni sui valori di vendita e sulle locazioni, con conseguenti ripercussioni sui rendimenti delle varie asset class.

Relativamente ai singoli comparti, nel residenziale si stima una crescita del prezzo medio nominale del 4,5% nei cinque principali mercati europei, trainata dalla Spagna e dall'Inghilterra con percentuali del 9,8% e del 4,1% mentre in Francia i prezzi crescono dell'1,3% nominale e in Germania del 3,4% dopo un 2024 archiviato con prezzi delle abitazioni in calo.

Guardando ai mercati terziari dei principali Paesi Emea, si stima nel 2025 una crescita media del 3,2% rispetto al 2024. Anche in questo settore Spagna e Inghilterra sono le due nazioni in cui i prezzi di vendita sono risultati più vivaci rispetto all'anno scorso con una crescita media a livello nazionale del 5,3% e del 4,3%, rispettivamente. Nel settore terziario la location è diventata sempre più importante con le società che decidono di spostarsi verso zone più centrali e meglio collegate delle principali capitali economico finanziarie europee, privilegiando immobili di ottima qualità, in categoria A e con alti standard energetici. Nel comparto retail si registra una crescita media del 3,3% sul fronte dei prezzi, trainata ancora una volta dalla Spagna con un incremento del 6,3%, mentre in Italia si registra il valore medio più contenuto, pari all'1%.

Il settore della logistica, dopo un periodo di forte crescita, risulta essere nel 2025 quello meno vivace nei primi cinque Paesi europei, con un valore medio stimato in aumento del 2,6%.

### Focus mercato italiano e risultati nel 2025

I volumi di investimenti immobiliari nel Commercial Real Estate nel 2025 sono stati pari a 13,5 miliardi di euro, in crescita del 36% rispetto ai risultati registrati nello scorso anno, con un quarto trimestre che

4. Fonte: InvestIRE SGR, Relazione di Gestione al 31 dicembre 2025 del Fondo Immobiliare Secondo RE

ha contribuito con 4,3 miliardi di euro di volumi, in crescita del 22% rispetto allo stesso periodo del 2024 (fonte CBRE Italy Research). L'anno si è chiuso con un numero record di transazioni in un mercato che continua ad essere caratterizzato dalla prevalenza di deal con un valore inferiore ai € 50 mln (pari all'80% del totale); le 10 transazioni più importanti per valore nel periodo rappresentano circa il 25% dei volumi totali. Rimane forte l'interesse per l'attività di sviluppo e rigenerazione, che interessa ben il 20% dei volumi del periodo. Milano si conferma la piazza principale con circa il 30% dei volumi totali, ma un sostegno importante al risultato del periodo è stato dato dai mercati regionali, ovvero le transazioni fuori dai mercati di Milano e di Roma, cresciuti dell'81% rispetto al 2024 per un totale di 8,7 miliardi di euro e guadagnando una quota di oltre il 60%.

Il ritorno degli investimenti core, che rappresentano il 40% del volume transato, e il contributo dei capitali privati, responsabili del 20% degli investimenti nel 2025, hanno ulteriormente sostenuto il mercato. Un contributo importante alle performance del mercato immobiliare è stato dato dal miglioramento delle condizioni di accesso al debito.

Da rilevare, inoltre, che l'anno è stato caratterizzato da una crescente diversificazione degli investimenti, sia per asset class che per location, e da un ampliamento della base degli investitori, grazie a nuovi player internazionali, capitali privati e utilizzatori finali. I volumi record del 2025 dimostrano la resilienza del mercato italiano, e le prospettive per il 2026 sono molto positive, grazie a una solida pipeline di operazioni e di fondamentali in crescita in tutti i settori.

Nel corso del 2025 si è rafforzato il ruolo dei capitali internazionali, che hanno rappresentato circa il 60% dei volumi complessivi, mentre è proseguita la crescita della componente di investitori Private che hanno partecipato a circa il 20% delle operazioni.

A guidare i volumi del 2025 è stato il settore Retail, che si conferma alla guida del mercato con il 30% dei volumi investiti, seguito da Hotels e dalla Logistica. Le prime tre asset class raccolgono complessivamente il 64% dei volumi totali. L'Office chiude l'anno in quarta posizione, trainata da due grandi operazioni.

Nel 2025 anche il comparto Living ha raggiunto un volume di investimenti record per il mercato italiano, con 1,3 miliardi di euro (in crescita del 78% rispetto al 2024), trainato dal segmento Student Housing. Si registrano buone performance anche per le asset class Alternative, con 1,5 miliardi di euro di volumi di investimento, soprattutto grazie al settore Healthcare, con importanti operazioni di piattaforma. I Data Centre continuano ad attirare investitori, per il basso livello di vacancy del mercato italiano, stimolando l'acquisto di terreni, sebbene ancora molto selettivo nella scelta delle location.

### ***Il mercato Retail***

Il settore Retail è la prima asset class per volumi di investimento nel 2025, con un risultato record di circa 4 miliardi di euro investiti, in crescita del 49% rispetto ai volumi del 2024. L'anno è stato contraddistinto da operazioni di grande valore, tra cui l'acquisizione di uno dei centri commerciali prime più importanti d'Italia e di due portafogli di factory outlet, che da sole hanno rappresentato circa il 40% del volume annuale totale. Un contributo determinante è arrivato dall'ultimo trimestre (Q4 2025), con circa 1,4 miliardi di euro di investimenti, confermandosi il miglior trimestre di sempre.

La crescita è stata favorita dall'incremento della disponibilità di capitale di debito, in particolare nei segmenti out-of-town (shopping centre, factory outlet e retail park) dove aumentano sia il numero di grandi ticket su prodotti prime e good secondary, sia le operazioni di dimensione più ridotta con un approccio più opportunistico. Nonostante la limitata offerta di prodotto, l'interesse verso le high street più prestigiose rimane elevato, soprattutto da parte di investitori privati e retailer.

Il settore retail sta vivendo un forte slancio, attirando un crescente interesse da parte degli investitori in tutti i suoi comparti. Si osserva un notevole coinvolgimento di profili Core Plus, disposti a valutare nuove operazioni in Italia o a reinvestire a rendimenti più compressi rispetto agli ultimi anni. Tuttavia, il mercato rimane dominato da operatori con strategie value-add e opportunistiche, ricercando, nel segmento out-of-town, attivi con potenziale di rendimento a doppia cifra da valorizzare tramite mirate attività di asset management.

La forte domanda di spazi commerciali da parte degli occupier in location prime ha spinto i prime rent a nuovi livelli record, attestandosi a 16.500 €/mq/a per l'high street e a 1.250 €/mq/a per gli shopping centre.

Il prime yield high street si attesta al 3,95% al Q4 2025, in compressione sia rispetto al Q3 (-5 pb) che al Q4 2024 (-25 pb). Nei centri commerciali e nelle altre asset class out-of-town i rendimenti prime restano stabili.

## Il mercato Hotels

Il settore Hotels chiude il 2025 con il secondo risultato migliore di sempre in termini di volumi di investimento, con 2,26 miliardi di euro, in crescita del 7% rispetto all'anno precedente. L'attività d'investimento value-add rimane predominante anche nel quarto trimestre, rappresentando l'80% dei volumi, e focalizzato su immobili da riconvertire o da riposizionare, principalmente attraverso operazioni su asset vacant, che consentono maggiore flessibilità nella definizione del concept e della struttura di gestione e brandizzazione. Cresce anche l'interesse per immobili stabilizzati, aprendo prospettive positive per investitori core nel corso del 2026. L'interesse degli investitori per le location prime con posizionamenti di fascia alta resta solido, e al contempo si registra una progressiva crescita dell'appetito per immobili a reddito di fascia medio-alta in città secondarie in quanto beneficiano di buone prospettive di crescita dei flussi turistici, grazie alla ripresa del business travel europeo legato al settore MICE (Meetings, Incentives, Conferences and Exhibitions). Roma si conferma il mercato leader, con il 20% degli investimenti nel settore. Il 2025 ha visto anche il recupero di quote di mercato di Milano, che con poco meno di 350 milioni investiti ha rappresentato circa il 16% del totale. Seguono Como e Venezia, entrambe appena sotto il 12%, con Como ormai riconosciuta tra i mercati chiave per gli investitori. Particolarmente rilevante il risultato di Capri, che dopo alcuni anni di rallentamento ha catalizzato oltre 200 milioni di investimenti per un totale di 3 operazioni, pari a quasi il 10% del volume complessivo nel settore hotel. Si conferma infine la dinamicità degli investimenti da parte degli Owner-Occupier, che nel 2025 hanno rappresentato oltre il 28% del mercato, generando circa 700 milioni di euro di investimenti in Italia.

## Il mercato Terziario

Il settore Office chiude il 2025 con investimenti a quota 1,7 miliardi di euro, in calo del 18% rispetto al 2024, ma con una decisa accelerazione sul finire dell'anno, con l'ultimo trimestre che si conferma il più dinamico, in crescita del 13% rispetto all'anno precedente. Da questi volumi è esclusa la componente Office di immobili prime mixed-use. Migliora la fiducia nei fondamentali di questa asset class in location prime. La crescita dell'ultimo trimestre è stata sostenuta dal ritorno del capitale istituzionale, responsabile del 50% dei volumi del trimestre, ma anche da family office e investitori privati. Le prospettive per il 2026 indicano un progressivo recupero dei volumi di investimento, grazie a una buona pipeline di prodotto sul mercato e dal crescente interesse degli investitori core e core plus.

La performance del settore è stata trainata dalla vivacità del mercato milanese che ha concentrato il 70% degli investimenti complessivi.

## Focus su Milano

Da inizio anno il settore uffici di Milano ha registrato investimenti per circa 1 miliardo di euro, in crescita del 14% rispetto al 2024 e confermando il trend positivo già osservato nel confronto con il 2023. Nel Q4 2025 i volumi hanno raggiunto i 540 milioni di euro, segnando un incremento del 149% rispetto al Q4 2024. Le previsioni per i prossimi mesi indicano ulteriori segnali di miglioramento del mercato milanese, sulla scia del Q4 2025, grazie a una pipeline robusta e alle attese di crescita dei canoni nel CBD e nelle zone con elevata accessibilità e servizi di qualità. Inoltre, la maggiore disponibilità di capitale di debito potrebbe favorire la ripresa degli investimenti, consentendo il ritorno dei capitali core e consolidando la compressione dei rendimenti già registrata nell'ultimo trimestre. Nel Q4 2025, infatti, il prime yield del CBD di Milano si è attestato al 4,15%, in riduzione di 10 punti base rispetto al Q3 2025 e di 50 pb su base annua.

Il take-up degli uffici a Milano si chiude in linea col 2024, con volumi assorbiti pari 394 mila mq. La vacancy, stabile nell'intorno del 10%, è in lieve contrazione rispetto al 2024, mentre quella di grado A scende al 3,3%. La geografia del mercato si conferma polarizzata, di fatto circa il 40% del take-up complessivo si concentra nelle aree del Centro e dei CBD. Porta Nuova si distingue come una delle zone più attive del mercato, ospitando la transazione di maggiori dimensioni dell'anno e rappresentando circa il 20% dell'assorbimento totale. Parallelamente, si rafforza il ruolo delle aree semicentrali, che intercettano circa il 20% delle superfici assorbite. CityLife e Scalo Porta Romana si confermano zone dinamiche grazie a operazioni di dimensioni rilevanti

e a un progressivo riposizionamento qualitativo dell'offerta. Sul fronte della domanda, il mercato è trainato principalmente dal comparto Servizi, con una presenza significativa di studi legali e operatori Banking & Finance, affiancati da aziende manifatturiere e del settore IT, che è stato particolarmente vivace nell'ultimo trimestre dell'anno.

L'attività di sviluppo del 2025 ha raggiunto circa 186.000 mq di completamenti, di cui circa 55 mila mq realizzati nel Q4 (in aumento del 9% sul Q4 2024) con impatto limitato sull'offerta disponibile, in quanto l'85% dei nuovi spazi disponibili risulta già assorbito. Per il 2026 si stima un volume di completamenti pari a circa 167.000 mq. La domanda si è orientata principalmente verso i mercati centrali e gli immobili green in classe A/A+. In tale contesto, la limitata disponibilità di prodotto di qualità ha sostenuto il trend di crescita dei canoni in tutti i principali sotto mercati milanesi. Si segnalano, in particolare, gli aumenti dei prime rent registrati nel CBD e nel sottomercato di Porta Nuova, saliti rispettivamente a 770 €/mq/anno e 700 €/mq/a. Aumenti dei canoni anche nei sotto mercati di CityLife e Scalo Porta Romana, saliti rispettivamente a 620 e 470 euro/mq/anno.

## Focus su Roma

Il mercato di Roma continua a beneficiare dei solidi fondamentali del segmento occupier, che sostengono l'interesse degli investitori, benché i volumi, pari a 338 milioni di euro nel 2025, siano in calo del 64% rispetto allo scorso anno.

Il mercato degli uffici a Roma ha registrato un take-up di 50 mila mq nel Q4 2025, in crescita del 57% rispetto al Q3 2025, ma in calo del 14% rispetto al Q4 2024. I volumi assorbiti nel 2025 sono stati pari a 130 mila mq, evidenziando una contrazione del 30% rispetto al 2024; il tasso di vacancy segna un nuovo minimo storico al 6,4% (in calo di oltre 90bp rispetto al 2024), confermando la limitata offerta disponibile, condizionata anche dai processi di conversione degli immobili direzionali verso altre destinazioni d'uso registrati negli ultimi anni. A livello geografico, il take-up risulta fortemente concentrato nell'area EUR, dove il Core rappresenta da solo oltre il 50% dell'assorbimento complessivo, mentre l'intera macroarea EUR raggiunge quasi il 70% del totale. Sul fronte della domanda, si distinguono i comparti IT, Manufacturing, Servizi e la Pubblica Amministrazione, che rimane un pilastro della domanda di spazi direzionali nella Capitale.

L'attività di sviluppo è rimasta particolarmente contenuta nel 2025, con 31.000 mq di completamenti, in forte contrazione rispetto al 2024. Per il 2026 si prevedono in consegna oltre 200 mila mq, principalmente legati a progetti built-to-own e non speculativi, con un limitato impatto sulla vacancy del mercato di Roma, in particolare nelle zone centrali. I rendimenti nel Central Business District (CBD) hanno registrato una contrazione, attestandosi al 5%, con una riduzione di 20 punti base rispetto all'anno precedente. Nel 2025 si è registrato un incremento dei canoni di locazione nei principali sotto mercati a maggiore vocazione direzionale, con il prime rent che si è attestato a 600 €/mq/anno, in crescita del 4% rispetto allo scorso anno.

## Il mercato industriale e logistico

Nel 2025, gli investimenti nel mercato industriale e logistico italiano hanno raggiunto 2,1 miliardi di euro, registrando una crescita del 30% rispetto al 2024. Il quarto trimestre ha avuto un impatto significativo sui volumi totali, con circa 942 milioni di euro, in netto aumento sia sul trimestre precedente (+142%) sia sul Q4 2024 (+75%). Il ritorno dei capitali core in questo settore, grazie a un'intensificazione delle attività di fundraising, agevolata anche da migliori condizioni di accesso al debito, è stato accompagnato da un atteggiamento selettivo nella scelta delle location.

L'interesse per le operazioni value-add si concentra principalmente sui brownfield, ma si scontra con la disponibilità limitata di immobili di grandi dimensioni su cui risulta conveniente intervenire. La selettività degli investitori verso le location con un mercato occupier più solido sta limitando l'attività di sviluppo in greenfield nei mercati secondari, che rimangono appannaggio soprattutto degli investitori più specialisti.

Il mercato logistico italiano ha registrato volumi di assorbimento pari a 861 mila mq nel Q4 2025, il trimestre più alto di sempre. Il take-up raggiunge complessivamente i 2,4 milioni di mq nel 2025, in leggera crescita rispetto allo scorso anno (+4%) e di poco sotto la media degli ultimi cinque anni (-4%). Milano guida i volumi di assorbimento con il 53% del take-up del trimestre. La domanda di spazi logistici nel Q4 è stata trainata da operatori 3PL (53%) e manifatturieri (21%).

Per il 2026 si stimano 2,2 milioni di mq attualmente in costruzione, con un'inversione di tendenza che porterà i progetti build-to-suit/build-to-own al 58% e quelli speculativi al 42%. L'assorbimento di spazi nel 2025 è stato superiore del 22% rispetto alle completions, mostrando un buon equilibrio tra domanda e offerta. Tuttavia, il vacancy rate a livello nazionale sale al 5%, in forte crescita rispetto al 2024, principalmente per effetto della maggiore disponibilità di spazi in location secondarie.

I prime rent restano stabili a 70 €/mq/anno a Milano e Roma, invariati rispetto al Q3 ma in crescita dell'1,4% rispetto allo stesso trimestre del 2024. Il rendimento prime sugli investimenti registra una contrazione di 15ps rispetto allo scorso anno, attestandosi al 5,35% con outlook positivo per i primi mesi del 2026.

### **Il mercato residenziale**

Il mercato residenziale italiano permane in una fase espansiva del ciclo, seppure mostrando i primi segnali di maturità. Lato compravendite si conferma il trend positivo avviato nel 2024, con un numero di transazioni pari a 548.288, in crescita del 9,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, sostenute dalla componente di acquisto coperta dal credito. Considerando le otto città metropolitane, il quadro è complessivamente positivo con un segno negativo solo per Firenze. Nel 2025 si prevede un volume totale superiore alle 762 mila compravendite, in crescita rispetto agli ultimi due anni.

Rispetto al totale le transazioni di nuove costruzioni in Italia nei primi nove mesi del 2025 registrano una contrazione del 5,5% rispetto allo stesso periodo del 2024, in particolare nella città di Milano la variazione negativa è stata del 23,7% rispetto all'anno precedente, a causa dell'inchiesta urbanistica che ha bloccato numerosi cantieri e scoraggiato altri investitori nell'avviare nuovi sviluppi o riconversioni di edifici esistenti.

Secondo le stime preliminari Istat, nel terzo trimestre del 2025 i prezzi delle abitazioni sarebbero stati interessati da un incremento del 4% rispetto allo stesso periodo del 2024. L'aumento più significativo ha riguardato le abitazioni esistenti, con un +4% su base annua, mentre i prezzi delle abitazioni nuove registrano una crescita più moderata, pari all'1%.

I dati Eurostat del Q3 2025 segnalano un aumento del +4% dei canoni su base annua, accompagnato da un incremento del +3% YoY nel numero di nuovi contratti di locazione ad uso abitativo, per un totale di 252 mila nuove stipule (fonte Agenzia delle Entrate). Nei primi nove mesi del 2025, Milano ha registrato un incremento del +8% YoY nel numero di compravendite di abitazioni, raggiungendo 17,7 mila unità. Durante lo stesso periodo, i nuovi contratti di locazione sono aumentati a 44,9 mila stipule, con un +22% YoY. Anche a Roma si è registrato un aumento delle compravendite, totalizzando 26,7 mila unità (+7% YoY), con una crescita del +10% YoY nei nuovi contratti di locazione, arrivando a 38,1 mila stipule.

Nel 2026 si conferma la traiettoria di ripresa strutturale con una crescita prevista delle transazioni pari al 3% rispetto alle previsioni di chiusura del 2025 e una fase di normalizzazione dei prezzi, conservando comunque un segno positivo.

Nel 2025 è emersa un'inversione di tendenza nelle intenzioni di acquisto delle famiglie, grazie alla maggiore stabilità del costo del credito; infatti, nei primi nove mesi dell'anno gli acquisti assistiti da mutuo sono cresciuti notevolmente, rappresentando il 46,3% del totale compravenduto.

La distribuzione delle richieste di mutuo per classi di importo evidenzia un cambiamento rispetto agli anni precedenti: diminuisce il peso dei finanziamenti sotto i 100mila euro (dal 34,4% del 2024 al 28,5% del 2025), leggermente in crescita la fascia tra i 100 e 150 mila euro, aumentano in modo importante le richieste di importo più elevato riflettendo da un lato la minore disponibilità liquida delle famiglie italiane e dall'altro l'aumento dei prezzi medi degli immobili.

### **Il mercato Living**

Nel 2025, il comparto Living ha raggiunto un traguardo storico per il mercato italiano, con investimenti pari a 1,3 miliardi di euro, segnando un incremento del 79% rispetto al 2024. Questo risultato è stato sostenuto principalmente dal settore Student Housing, che ha contribuito ai risultati annuali per oltre il 50%.

Nel segmento residenziale, l'attività di investimento è in aumento, ma rimane tuttavia contenuta dalla disponibilità limitata di opportunità nel settore Multifamily/Build-to-rent. Infatti, occorre fare una distinzione tra i vari segmenti del mercato living. Il build-to-sell – ossia le operazioni

che riguardano immobili da destinare alla vendita frazionata – rimane al momento la principale destinazione degli investimenti, soprattutto su immobili da riqualificare nel tessuto urbano consolidato, grazie a developer locali spesso supportati da investitori privati.

Il build-to-rent registra una presenza ancora limitata rispetto al BTS e allo Student Housing non per una mancanza di interesse da parte degli investitori, ma per una scarsità temporanea di offerta; in quanto il numero di immobili completati e pienamente operativi è ancora contenuto. Si tratta tuttavia di una fase fisiologica del settore, destinata ad evolvere nel breve periodo in modo positivo con l'immissione sul mercato dei primi progetti completati. Il benchmark del rendimento prime Multifamily rimane stabile al 4,40%, mentre il rendimento prime dello Student Housing in management contract si comprime leggermente attestandosi al 4,90%.

### **Il mercato Student Housing**

Nel comparto Living il segmento Student Housing si conferma molto dinamico, con 735 milioni di euro di investimenti nel 2025, sostenuto soprattutto da operazioni value-add e forward purchase su progetti di sviluppo a basso rischio urbanistico.

Lo stock totale di posti letto per studenti in Italia ammonta a 85.000 unità, con i posti letto pubblici forniti dal DSU (Diritto allo Studio Universitario) che rappresentano la maggior parte del totale. Tuttavia, l'offerta privata è aumentata negli ultimi anni e oggi rappresenta circa il 31% dello stock totale (contro il 19% nel 2021). Milano, Torino, Roma, Bologna e Firenze si distinguono come le principali location, con circa la metà dell'offerta totale concentrata in queste città. Milano, in particolare, ospita il 18% dello stock totale.

L'offerta di alloggi per studenti varia in modo significativo tra i paesi europei. Il Regno Unito ha il tasso di copertura più alto, pari a oltre il 25%, mentre in Italia questa percentuale è appena superiore al 4%.

La disponibilità limitata di alloggi per studenti in Italia mantiene il settore attraente per gli investitori, come dimostra l'attuale pipeline di posti letto. Entro il 2028 dovrebbero essere completati almeno 94 progetti, che permetteranno di aggiungere circa 32.000 posti letto al mercato. Milano continua ad essere la città più dinamica, con il 36% del totale dei posti letto in fase di sviluppo nei prossimi anni. A Padova, entro la fine del 2028, dovrebbero aprire 15 alloggi per studenti, di cui otto di grandi dimensioni (con oltre 300 posti letto). Torino ha circa 2.800 posti letto in pipeline, mentre Roma vedrà l'apertura di 11 nuovi alloggi per studenti nei prossimi tre anni e mezzo, per un totale di 2.500 posti letto.

Il settore attira sempre più investitori newcomer, che riconoscono le potenzialità di crescita del mercato italiano. Nei mercati consolidati, l'attività di sviluppo si sta espandendo oltre i distretti universitari centrali, verso comuni di prima cintura ben collegati. Le aree urbane in riqualificazione continuano a registrare un'intensa attività di sviluppo, mentre crescono anche le iniziative nelle città universitarie secondarie, che rimangono molto attrattive per gli studenti.

Milano è attualmente la città con il più alto canone di locazione (1.420 €/mese), mentre a Roma il costo si attesta a 820 €/mese.

Un importante impulso al settore in Italia è stato dato dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), con cui vengono distribuiti fondi per la costruzione e il funzionamento dei PBSA. Nell'ambito della rimodulazione del PNRR, a gennaio 2026 è stato creato il «Fondo per gli alloggi destinati agli studenti», finanziato dall'UE e gestito da CDP, a cui è assegnata una dotazione complessiva di 599 milioni di euro. L'iniziativa ha l'obiettivo di incrementare, entro maggio 2027, l'offerta di alloggi per studenti, offrendo contributi a fondo perduto pari a circa 20.000 euro per posto letto, a condizione che: a) i canoni di locazione siano calmierati (con tariffe almeno del 15% inferiori ai valori medi di mercato); b) sia riservata una quota almeno pari al 30% a studenti fuori sede, capaci e meritevoli anche se privi di mezzi; c) sia mantenuta la destinazione d'uso degli immobili a studentato per almeno 12 anni.

### **Il mercato Alternative**

Nel corso del 2025 l'Alternative registra ottimi risultati, con un volume complessivo di investimenti pari a 1,5 miliardi di euro; solo nell'ultimo trimestre il volume si è attestato a poco più di 500 milioni di euro, grazie soprattutto al settore Healthcare.

I Data Center continuano ad attrarre investitori per il basso livello di vacancy del mercato italiano,

stimolando l'acquisto di terreni sebbene ancora molto selettivo nella scelta della location. Infatti, di particolare rilievo è stata l'acquisizione di terreni strategici nell'hinterland milanese da parte di operatori internazionali.

Milano, infatti, guida il Paese, perché la città beneficia di una posizione strategica, offrendo prezzi competitivi, disponibilità di terreni e infrastrutture adeguate. Le principali aree di sviluppo si concentrano nella macroarea allargata di Milano.

L'Italia sta continuando ad attirare l'interesse dei principali investitori in questo settore per il rallentamento della crescita in altri Paesi, per la necessità di espandere la copertura geografica dei Data Center e per il posizionamento baricentrico nel Mediterraneo, come punto di approdo dei cavi sottomarini in fibra ottica. Nei prossimi anni si prevede pertanto un'ulteriore espansione, con particolare attenzione all'efficienza energetica e all'adozione di fonti rinnovabili, in conformità con le nuove linee guida per la sostenibilità.

### *Il mercato Healthcare*

Il settore Healthcare conferma un'elevata dinamicità, registrando nel 2025 la migliore performance di sempre, con circa 700 milioni di euro di investimento. Tale risultato è stato trainato da operazioni di due portafogli di strutture sanitarie e RSA sparse in diverse regioni italiane, a conferma di un mercato di nicchia in termine di numero di deal, ma significativo per size media delle transazioni. Le operazioni si sono concentrate principalmente su asset core, stabilizzati e con WAULT elevata, che ne rafforzano l'attrattività per investitori istituzionali.

Il settore 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. Si prevede che entro il 2035 vivranno in Italia circa 3,6 milioni di over65 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 2025 il valore di mercato del patrimonio complessivo non comprensivo dei ratei lordi maturati (valore corso secco) è pari a circa € 14,3 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 2025, ripartiti per macro e sub-asset class sulla base dell'applicazione del principio del look-through: quelli delle obbligazioni includono le polizze di capitalizzazione, quelli del Private Equity la partecipazione in Banca d'Italia, 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 31/12/2025	Peso %
	Obbligazioni Governative	1.722.129.027	12,03%
	Obbligazioni Inflation	794.347.402	5,55%
	Obbligazionario Flessibile	921.460.179	6,43%
	Obbligazioni Corporate Inv Grade	1.309.561.782	9,14%
	Obbligazioni Corporate High Yield	393.913.835	2,75%
	Obbligazioni Emerging Debt	363.600.370	2,54%
<b>Obbligazionario</b>		<b>5.505.012.595</b>	<b>38,44%</b>
	Paesi Europa Occidentale	1.069.763.651	7,47%
	America del Nord	963.140.340	6,73%
	Area Pacifico	159.964.078	1,12%
	Paesi emergenti	627.197.583	4,37%
<b>Azionario</b>		<b>2.820.065.652</b>	<b>19,69%</b>
	Equity Long Short Net-Long	95.170.175	0,66%
	Equity Long Short Market Neutral	400.206.024	2,79%
	Multi-Asset/Strategy	149.050.856	1,04%
	Hedge Funds - Altre Single Strategy	33.380.111	0,23%
	Commodities	814.586.656	5,69%
<b>Alternativi Liquidi</b>		<b>1.492.393.822</b>	<b>10,41%</b>
	Private equity	888.886.399	6,21%
	Private Debt	284.981.899	1,99%
	Infrastrutture	578.160.506	4,04%
	Immobiliare Italia*	905.911.709	6,33%
	Immobiliare Estero	164.462.147	1,15%
<b>Alternativi Illiquidi</b>		<b>2.822.402.660</b>	<b>19,72%</b>
	Liquidità diretta e altri strumenti monetari**	1.576.891.785	11,01%
	- di cui impegnata	1.263.102.594	8,82%
	Liquidità indiretta e altro***	104.011.147	0,73%
<b>Monetario e altro</b>		<b>1.680.902.932</b>	<b>11,74%</b>
<b>Totale</b>		<b>14.320.777.661</b>	<b>100,00%</b>

\* Il valore include la stima del portafoglio detenuto direttamente dalla Cassa al 31/12/2025 (Fonte: EY Advisory spa).

\*\* Il valore include la giacenza liquida presso i conti dedicati alla gestione degli investimenti (pari a € 336 ml), gli investimenti di liquidità in altri strumenti monetari (pari a € 1.215 ml) e le operazioni disposte nel 2025 regolate nel 2026 (pari a € 26 ml).

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

Anche nel 2025, nonostante le incertezze legate all'introduzione dei dazi nelle politiche commerciali e agli effetti sulla crescita e inflazione, che avrebbero potuto riacutizzare fragilità nei mercati, con la frammentazione degli scambi commerciali e con potenziali fiammate inflazionistiche, i mercati finanziari hanno registrato performance positive. Il mercato azionario, dopo la fase di elevata volatilità nei mesi di marzo e aprile ha proseguito il trend di crescita che ha caratterizzato il 2023 e il 2024, realizzando un ulteriore guadagno a doppia cifra mentre il mercato obbligazionario, nonostante divergenze nelle diverse aree geografiche, ha chiuso l'anno con un ritorno positivo in valuta locale. In questo contesto, il patrimonio della Cassa ha registrato una performance positiva con guadagni di quasi tutte le asset class caratterizzato da un livello di volatilità molto contenuto. Tale risultato riflette i benefici derivanti da un'allocazione dinamica ottimale e ampiamente diversificata. I risultati conseguiti sono coerenti con il profilo di rendimento e rischio atteso di medio-lungo periodo definito nell'ambito dell'impostazione dell'asset allocation strategica, confermando la solidità e l'efficacia dell'impostazione allocativa adottata.

Nella tabella seguente si riportano i rendimenti calcolati con il metodo *time weighted*<sup>5</sup>, al lordo e al netto della fiscalità, del patrimonio complessivo e delle sue componenti. Il rendimento del patrimonio complessivo, calcolato al lordo della fiscalità, si attesta pari a +6,7%, mentre il rendimento netto registrato è pari a +5,9% (rispettivamente contro il rendimento lordo pari a +7,4% e il rendimento netto pari a +5,9% nel 2024). Si rimanda alle successive tabelle per l'analisi dettagliata dei rendimenti delle relative componenti a valori di mercato, sulla base per gli OICR chiusi dell'ultimo NAV disponibile.

	Rendimento Lordo	Rendimento Netto
Patrimonio Mobiliare	7,0%	6,4%
Patrimonio Immobiliare	2,9%	2,1%
<b>Patrimonio Complessivo</b>	<b>6,7%</b>	<b>5,9%</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.

Nella tabella seguente vengono rappresentati per l'anno 2025 sia i rendimenti netti sia la volatilità di ciascuna categoria di strumento componente il patrimonio complessivo.

Tipologia di strumento	Rendimento Netto	Deviazione Standard (annualizzata)
<b>Componente Mobiliare</b>	<b>6,4%</b>	<b>2,5%</b>
Liquidità	1,5%	0,7%
Obbligazioni	3,1%	2,3%
ETF	17,7%	7,6%
OICR	6,7%	3,1%
Azioni (PAD <sup>6</sup> )	4,6%	4,6%
<b>Componente Immobiliare</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,8%</b>
<b>Totale</b>	<b>5,9%</b>	<b>2,4%</b>

5. Metodologia *Time weighted* elaborata dall'advisor Mercer che consente di calcolare i rendimenti in tutti gli intervalli di tempo compresi tra due flussi di cassa successivi mantenendo la neutralità rispetto ai flussi stessi, nonché di capitalizzare i risultati sul periodo complessivo di riferimento.

6. Partecipazioni azionarie dirette.

Nella tabella seguente, invece, vengono rappresentati per l'anno 2025 sia i rendimenti netti sia la volatilità di ciascuna asset class componente il patrimonio complessivo a valori di mercato. I valori espressi sul totale del patrimonio registrati nell'anno 2025 risultano coerenti e positivi se confrontati sia con la stima del profilo di rischio/rendimento implicito dell'Asset Allocation posta a budget, sulla base delle assunzioni di medio-lungo periodo adottate dall'advisor strategico<sup>7</sup>, sia con i corrispondenti valori di riferimento misurati ex-post (c.d. benchmark). Infatti:

- a. le stime dell'advisor strategico puntavano ad un livello di volatilità implicita attorno ad un valore annualizzato del 7,5% e un rendimento annuo medio atteso lordo pari a +5,4% come tendenza di medio-lungo termine;
- b. gli indici associati alla composizione dell'Asset allocation strategica - utilizzati come proxy dell'andamento dei mercati e del relativo profilo di rischiosità - hanno registrato nel 2025 un dato di rendimento lordo pari a +4,8%<sup>8</sup> e una deviazione standard annualizzata pari a 3,2%.

Tipologia di strumento	Rendimento Netto	Deviazione Standard (annualizzata)
Monetario	1,4%	1,0%
Obbligazionario	3,3%	2,1%
Azionario	12,6%	9,0%
Alternativi Liquidi	23,4%	7,0%
Alternativi Illiquidi	3,8%	3,0%
<b>Totale</b>	<b>5,9%</b>	<b>2,4%</b>

In linea con l'andamento positivo dei mercati finanziari, sia le *asset class* tradizionali che quelle alternative hanno svolto un ruolo rilevante nel contribuire positivamente al rendimento del patrimonio. Il contributo maggiore deriva dalla componente degli Alternativi Liquidi trainati dalle commodities che hanno conseguito le *performance* migliori, grazie al notevole apprezzamento delle quotazioni dell'oro su cui hanno influito fattori come la profonda incertezza dei mercati sulle politiche fiscali e commerciali, la svalutazione del dollaro e le elevate valutazioni dei corsi azionari. In uno scenario segnato da crescenti fragilità dell'economia e tensioni sui mercati obbligazionari e azionari, il metallo prezioso ha consolidato la propria funzione di asset rifugio, sostenuto anche dagli acquisti da parte delle banche centrali. Più in generale, l'intera categoria delle strategie alternative, che svolgono anche una funzione di decorrelazione e stabilizzazione dell'andamento del patrimonio, hanno ben performato nell'anno.

La componente azionaria ha costituito il secondo fattore di contribuzione al rendimento complessivo del patrimonio. I tagli dei tassi di interesse, gli investimenti annunciati nei nuovi programmi di spesa legati alla difesa e infrastrutture in Europa e quelli connessi allo sviluppo dell'intelligenza artificiale hanno dato slancio al recupero che ha seguito il "*liberation day*". Il progressivo riassorbimento delle tensioni sulle misure commerciali e la rinnovata propensione al rischio hanno favorito il recupero delle borse globali, che nel corso della seconda parte dell'anno hanno registrato performance particolarmente significative, registrando nuovi massimi storici, sostenute in particolare dai comparti tecnologico e industriale.

Anche la componente obbligazionaria ha contribuito positivamente al rendimento complessivo. L'andamento dei tassi di interesse è stato eterogeneo sia tra le varie aree geografiche sia lungo la curva delle scadenze e, nonostante la riduzione dei rendimenti sul tratto breve delle curve a seguito dei tagli effettuati dalle principali banche centrali, i rendimenti di lungo periodo si sono mantenuti su livelli sostanzialmente stabili e, in alcuni casi, hanno registrato un incremento. In tale contesto, la componente governativa ha beneficiato dell'ottimo andamento dei Titoli di Stato italiani fornendo il contributo prevalente alla performance, anche grazie al suo peso sul patrimonio. Hanno contribuito in misura più contenuta le strategie absolute return, e le esposizioni al credito societario, sia *investment grade* che *high yield*, sostenuti dall'andamento degli *spread* creditizi che, dopo il loro rialzo a seguito del "*liberation day*" hanno chiuso l'anno in marginale discesa.

<sup>7</sup> Assumptions di rendimento, rischio e correlazione calcolate su un orizzonte temporale di 10 anni con metodologia proprietaria di Mercer.

<sup>8</sup> Dato lordo di commissioni.

La componente monetaria ha registrato un rendimento favorevole pari a +1,4% nell'anno ottenuto tramite la continua gestione dinamica della liquidità. Nel contesto di graduale riduzione dei tassi delle scadenze più brevi, la gestione si è focalizzata su una diversificazione delle fonti di impiego garantendo al contempo una soddisfacente remunerazione di conti, depositi e obbligazioni a breve scadenza. Contribuisce negativamente l'esposizione valutaria in dollari a seguito del deprezzamento della valuta statunitense nei confronti dell'euro (-11,6% nel 2025, al tasso di cambio ECB), determinando una diminuzione in termini di valore di mercato delle giacenze e degli investimenti denominati in dollari.

## Analisi del rischio ex ante

Relativamente all'analisi del rischio si è provveduto a richiedere all'*advisor* di aggiornare gli indicatori di VaR<sup>9</sup> (Value at Risk) e di *Shortfall*<sup>10</sup>. Il VaR annuo del portafoglio al 31 dicembre 2025, calcolato con livello di confidenza del 95%, è pari a 6,59%<sup>11</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%	70%
3,50%	60%
4,50%	55%

Sulla base della precedente tabella, data l'allocazione del portafoglio al 31 dicembre 2025, vi è il 70% di probabilità di conseguire un rendimento medio annuo lordo pari o superiore all'1,5% sull'orizzonte temporale indicato, il 60% di probabilità di raggiungere almeno il 3,5% ed il 55% di raggiungere un rendimento pari o superiore al 4,5%.

## Piano di impiego della liquidità

Le linee guida approvate dall'Assemblea dei Delegati di novembre 2024 per il piano degli investimenti finanziari, prevedevano l'impiego netto di € 1.105,1 milioni destinati prevalentemente alla componente mobiliare liquida (€ 850 milioni) mentre per la componente degli alternativi illiquidi era stata prevista una quota di € 255,1 milioni, di cui € 185,1 milioni con sottostante immobiliare principalmente finanziato da riallocazione tra le diverse tipologie di gestione. In conformità con il *budget*, gli investimenti sono stati ripartiti tra i diversi comparti. Nel 2025, l'avanzo in eccedenza da destinare agli investimenti è stato superiore rispetto alle stime iniziali previste in sede di definizione del piano di impiego, generando un ulteriore extra-budget pari a €150 milioni, che è stato allocato nel comparto obbligazionario d'intesa con l'*advisor* strategico.

Nel corso del 2025 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 finalizzate a ribilanciare l'allocazione 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 meglio illustrato nella sezione del patrimonio immobiliare.

Gli importi complessivamente gestiti nel corso del 2025 ammontano a circa € 5 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, le operazioni di efficientamento delle strategie di investimento e il reinvestimento delle distribuzioni incassate durante l'anno.

9. 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.

10. 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).

11. Un VaR al 95% indica una probabilità del 5% di conseguire una perdita sul portafoglio pari o maggiore al 6,59% su un orizzonte temporale di un anno.

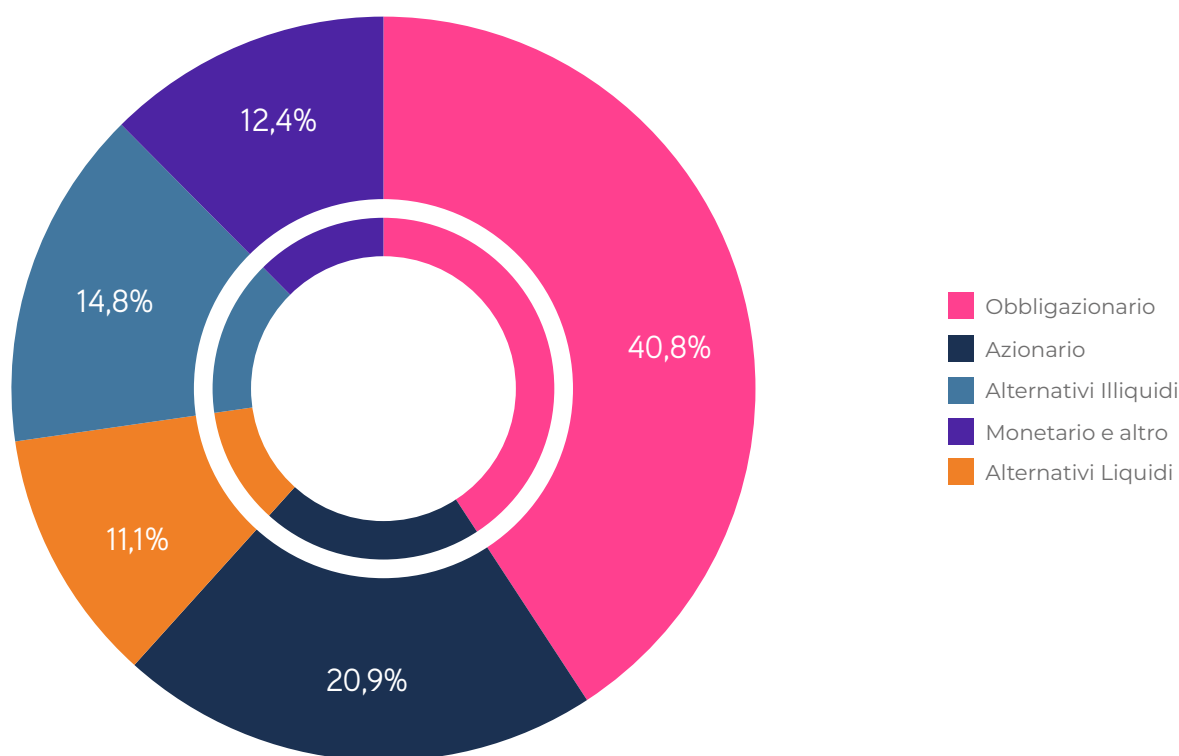
## Il patrimonio mobiliare<sup>12</sup>

### Consistenza e rendimenti del patrimonio mobiliare

La consistenza del patrimonio mobiliare, valorizzata a corso secco su dati puntuali al 31 dicembre 2025, è pari a € 13,5 miliardi. Il rendimento netto per l'anno 2025 risulta positivo e pari al +6,4% (+7,0% calcolato al lordo della fiscalità) con una volatilità espressa su base annua del 2,5%.

### 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 20,9%, risulta in aumento rispetto al dato di dicembre 2024 (19,1%) per effetto dei nuovi investimenti realizzati durante l'anno che hanno riguardato sia i paesi sviluppati sia i mercati emergenti, oltre che per l'effetto mercato positivo che ha favorito la componente. In continuità con gli anni precedenti, una quota rilevante degli investimenti azionari è stata focalizzata nella selezione di strategie che integrano criteri ESG nei processi di investimento, con l'obiettivo di rafforzare ulteriormente il profilo di sostenibilità del portafoglio.

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

Il peso della componente obbligazionaria ha registrato un aumento dal 39% del 2024 al 40,8%, principalmente a seguito della destinazione della quota maggiore degli investimenti realizzati nell'anno verso la componente *LDI* del portafoglio obbligazionario. Nonostante i tagli dei tassi da parte delle principali banche centrali, i tassi di interesse hanno mantenuto livelli abbastanza sostenuti rispetto al periodo precedente, in particolare per le incertezze del mercato relativamente al potenziale impatto delle politiche commerciali introdotte dagli Stati Uniti e per la sostenibilità di lungo termine dei debiti pubblici dei principali Paesi Sviluppati, offrendo l'opportunità di realizzare investimenti strategici in diversi segmenti del mercato obbligazionario.

In particolare, gli impieghi obbligazionari si sono focalizzati sul comparto governativo, tramite investimenti in Titoli di Stato italiani nominali e nel comparto *inflation-linked*, di cui una quota verso titoli domestici indicizzati quale impiego dell'*extra-budget* derivante dall'eccedenza dell'avanzo contributivo, al fine di incrementare l'esposizione del portafoglio obbligazionario a strumenti che offrono una maggiore protezione al rischio di inflazione. Tali investimenti hanno consentito, coerentemente con le condizioni del mercato, di far convergere 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 tranche nel corso dell'anno, approfittando delle opportunità offerte dalle fluttuazioni del mercato per massimizzare il rendimento di lungo periodo.

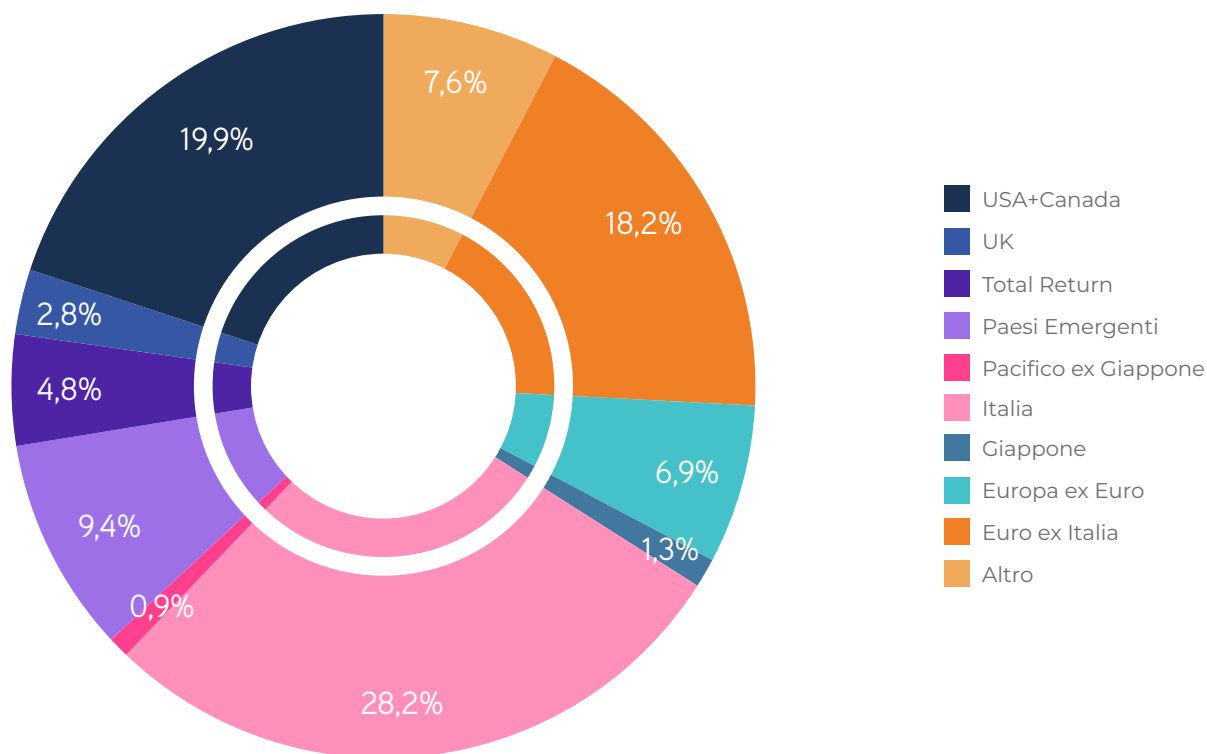
Le operazioni di impiego sono state estese, in minor misura, anche al segmento societario *investment grade* e al segmento dei mercati emergenti, combinando una gestione più conservativa offerta dal profilo di rendimento e rischio dei titoli emessi da aziende con *rating* solido e stabile, con l'approccio più opportunistico mirato a sfruttare il maggior premio per il rischio di credito offerto dal debito dei Paesi Emergenti.

Il comparto degli *Alternativi Liquidi* risulta invariato all'11,1% per la combinazione derivante dall'apprezzamento dell'oro, che ha rappresentato una protezione per il portafoglio durante i periodi di incertezza economica e geopolitica, e dal ribilanciamento a seguito di una dismissione parziale del metallo prezioso tramite presa di profitto nell'ottica di una strategia di ottimizzazione anche fiscale dei *capital gains*.

La categoria degli investimenti *Alternativi Illiquidi*, misurati a NAV, diminuisce dal 15,9% del 2024 al 14,8%, per effetto dell'aumento del peso relativo di altre componenti del patrimonio. Nel corso dell'anno, la Cassa ha continuato ad attuare una strategia di investimento mirata e diversificata tra le componenti di questa asset class in funzione delle azioni delineate nel piano di impiego per l'anno 2025, con l'obiettivo di ottimizzare i ritorni nel medio-lungo periodo e garantire una solida diversificazione del portafoglio.

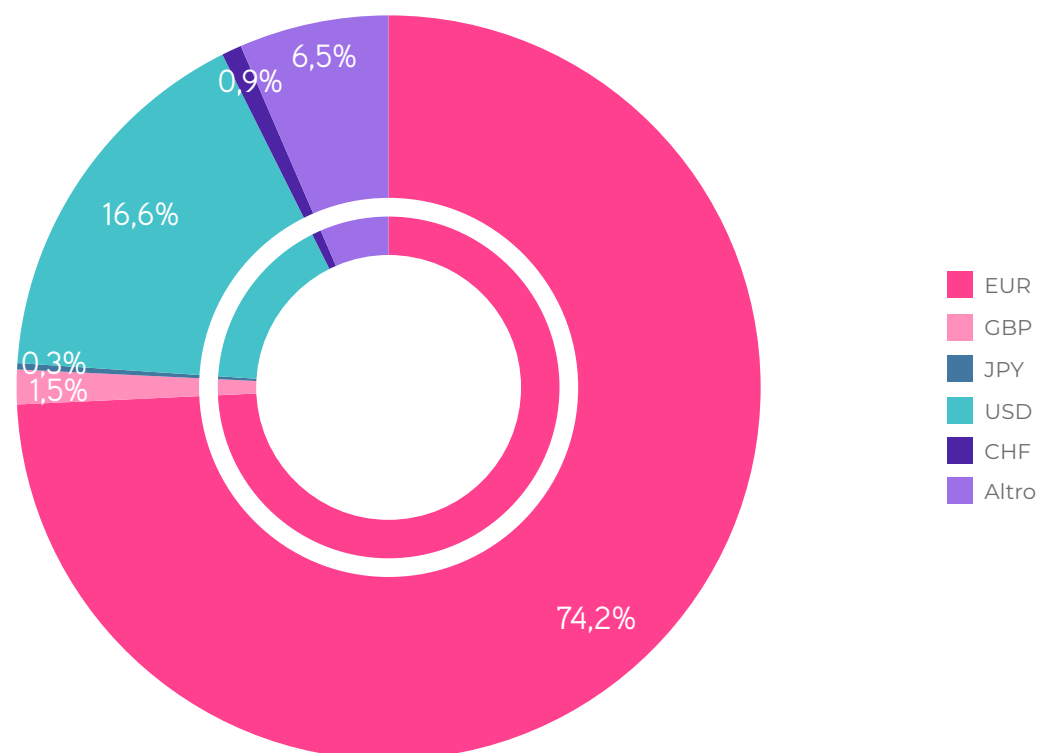
Anche il comparto monetario si riduce al 12,4% rispetto al 14,9% del 2024, con la quota impegnata per far fronte ai richiami attesi residui dei mercati privati in aumento rispetto all'anno precedente, dal 67% al 75%. La gestione delle giacenze liquide è stata condotta con una visione strategica, tenendo 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 tagli dei tassi di interesse rimasti, tuttavia, con livelli di remunerazione soddisfacente. Con l'intento di garantire una remunerazione più alta rispetto agli strumenti tradizionali di conto corrente, tenuto anche conto dell'effetto fiscale, e in prospettiva di una maggiore incertezza dei tassi di interesse nell'area euro si è deciso di impiegare una parte della liquidità a tassi fissi, assicurando così una protezione contro eventuali traiettorie al ribasso dei tassi selezionando Titoli di Stato con scadenze tra 1 e 3 anni. 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> si rileva sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente, passando dal 28,5% al 28,2%, a seguito dell'effetto combinato di nuovi investimenti domestici effettuati e della riduzione dovuta all'aumento degli investimenti realizzati verso le altre aree geografiche. Si registra, inoltre, un aumento dell'esposizione ai Paesi Emergenti (dal 7,8% al 9,4%) e una contestuale riduzione dell'Area euro al di fuori dell'Italia (dal 19,2% al 18,2%) a seguito degli investimenti realizzati nella componente azionaria e obbligazionaria dei Paesi in via di sviluppo.

L'esposizione valutaria è riportata nel seguente grafico.

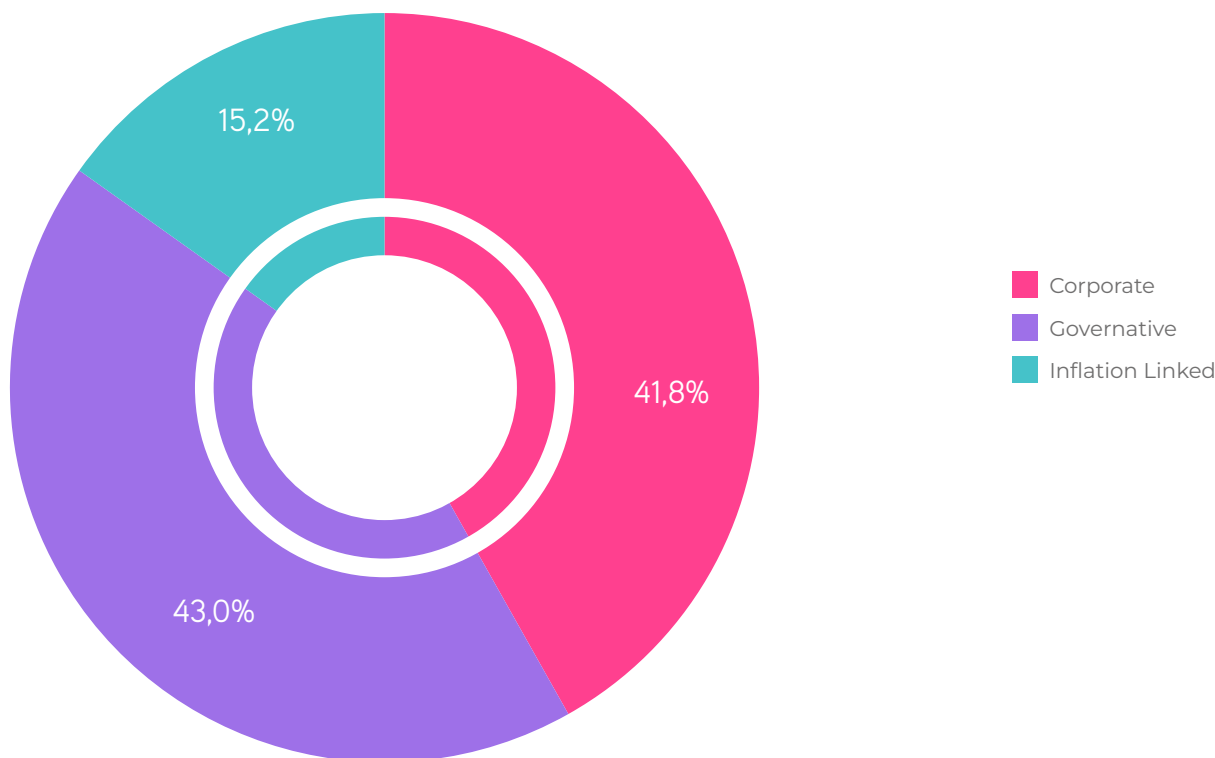


13. Si noti come nel grafico riportante la distribuzione geografica, la categoria *Total Return* include gli OICR *long-short market neutral*, gli OICR alternativi liquidi (*Hedge Funds*), gli OICR multi-asset, gli investimenti in fondi chiusi di *private equity* realizzati attraverso fondi di fondi. 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 (74,2%), pur in diminuzione rispetto allo scorso anno (75,3%) principalmente a seguito dei nuovi investimenti nei Paesi Emergenti che ne hanno portato l'esposizione valutaria (contenuta nella voce "Altro") dal 4,7% del 2024 al 5,8%.

La seconda maggiore esposizione si identifica nel dollaro statunitense, il cui peso è sostanzialmente invariato rispetto al 2024, passando dal 16,5% al 16,6%.

Si riporta di seguito la ripartizione del comparto obbligazionario per tipologia di emissione<sup>15</sup>:



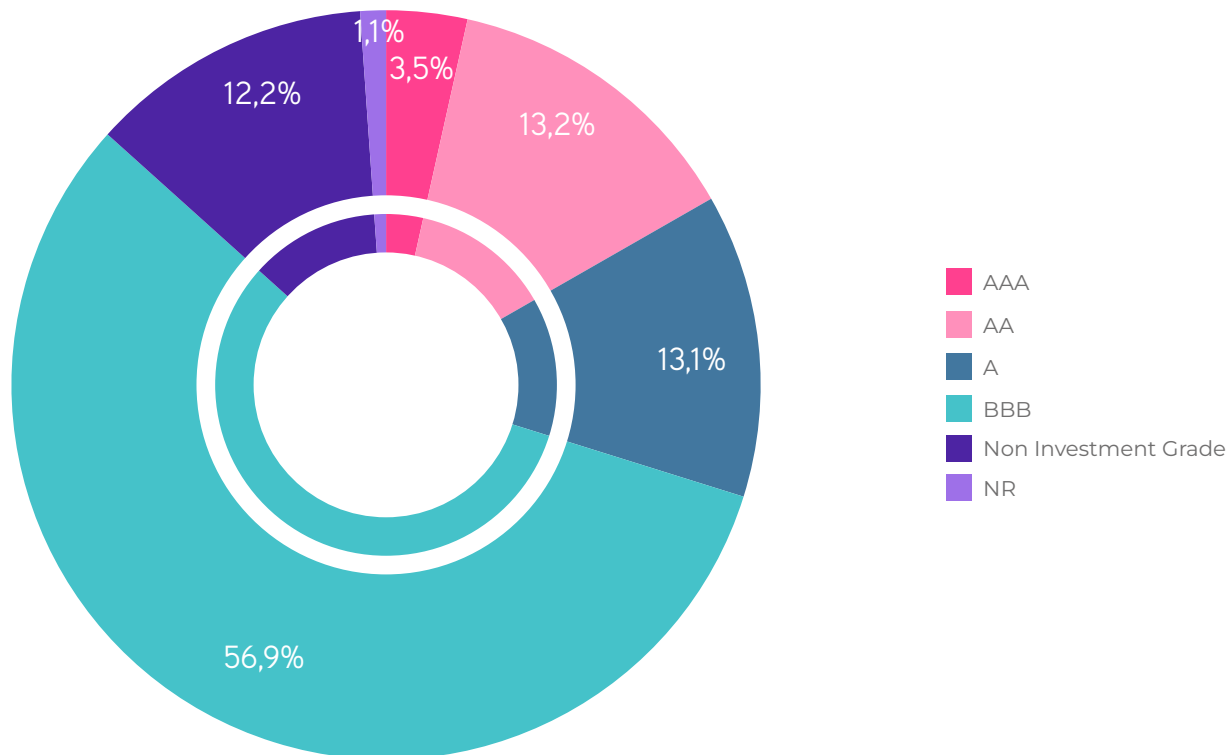
Al 31 dicembre 2025 si registra un aumento nel peso della componente obbligazionaria governativa, che sale al 43% del portafoglio rispetto al 41,7% del 2024. In continuità con l'anno precedente, anche nel 2025, gli investimenti nell'asset class dell'obbligazionario hanno interessato prevalentemente la componente governativa con investimenti in Titoli di Stato con scadenza medio lunga. Ulteriore contributo all'aumento della componente governativa deriva dagli investimenti effettuati nel debito governativo dei mercati emergenti e in parte anche da un riposizionamento dei gestori delle strategie flessibili in portafoglio proprio su questo segmento di mercato.

Anche le obbligazioni indicizzate all'inflazione risultano in significativo aumento passando dal 10,8% del 2024 al 15,2% per effetto dei nuovi investimenti effettuati nell'anno, mentre diminuisce notevolmente la componente *corporate* dal 47,1% al 41,8% a causa della minore quota di *budget* del piano di investimento destinato a tale segmento. Anche su questo segmento hanno impattato le scelte tattiche dei gestori delle strategie flessibili, con una rotazione dal *corporate* al segmento governativo.

La ripartizione del portafoglio obbligazionario per rating evidenzia come circa l'86,7% dello stesso sia impiegato in strumenti aventi merito creditizio *Investment Grade* (rating pari o superiore a BBB-), in marginale diminuzione rispetto all'87% registrato nel 2024. A livello di singola classe di rating, l'esposizione più rilevante è rappresentata dal rating BBB pari al 56,9%, marginalmente aumentata rispetto al 56,5% dell'anno precedente, mentre la classe AAA e AA si sono lievemente ridotte rispettivamente dal 3,8% al 3,5% e dal 13,6% al 13,2% per effetto delle nuove allocazioni su obbligazioni con rating inferiore, delle revisioni dei rating (tra cui il downgrade della Francia da AA- ad A+) e per l'aggiornamento delle composizioni dei fondi. Restano sostanzialmente invariate la classe A, al 13,1%, e il segmento *high yield* (dal 12,1% del 2024 al 12,2%).

<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 2025, la *duration* media del solo portafoglio di titoli obbligazionari è pari a 5,1 anni, in lieve diminuzione rispetto al 2024, mentre la *duration* rilevata sull'intero patrimonio mobiliare pari a 2,1 anni è sostanzialmente invariata rispetto a 2,2 anni dell'anno precedente. Tale variazione deriva dall'effetto del riposizionamento dei gestori obbligazionari in portafoglio, che compensa il marginale aumento dovuto agli investimenti in Titoli di Stato nominali e *inflation linked*, 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.

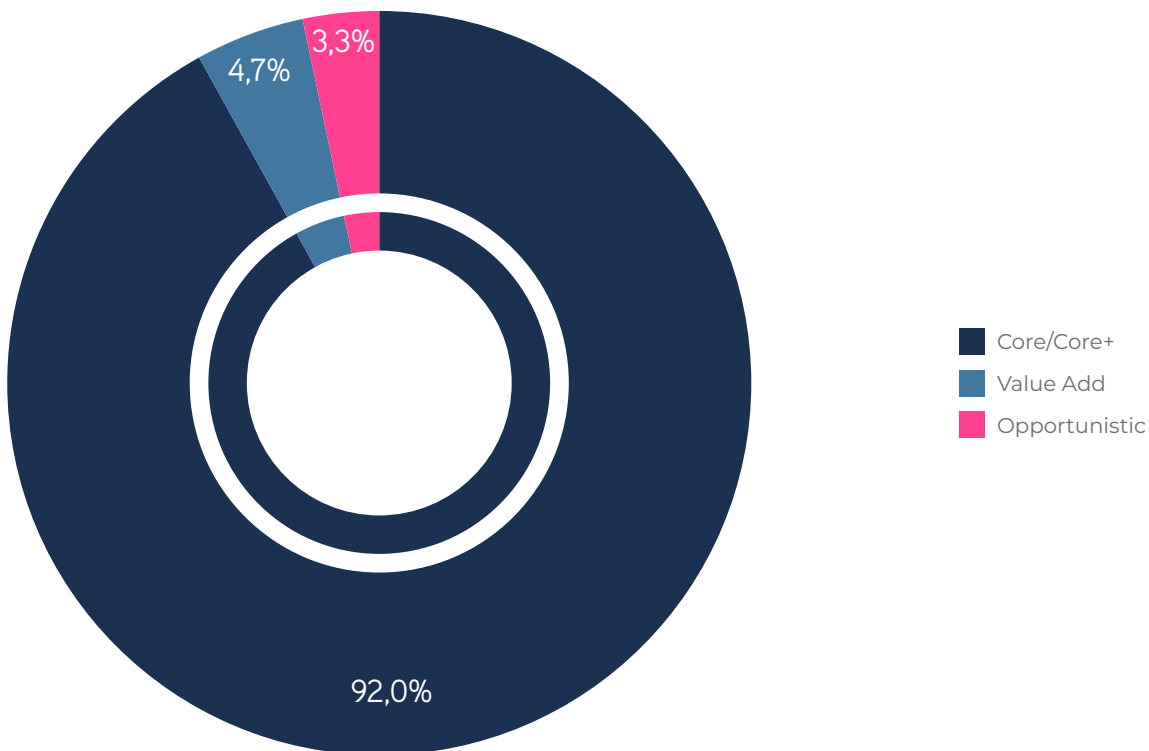
## Il patrimonio immobiliare

### Consistenza e Rendimenti

La consistenza del patrimonio immobiliare della Cassa è pari a € 821,4 milioni. Il rendimento netto per l'anno 2025, su dati puntuali al 31 dicembre 2025, risulta positivo e pari a +2,1% (+2,9% calcolato al lordo della fiscalità) con una volatilità espressa su base annua del 2,8%. Il patrimonio immobiliare è costituito dall'insieme degli investimenti effettuati direttamente in immobili (gestione diretta, pari a circa il 20% della componente) e in fondi immobiliari dedicati di cui la Cassa è unico sottoscrittore (gestione indiretta dedicata, pari a circa l'80% della componente).

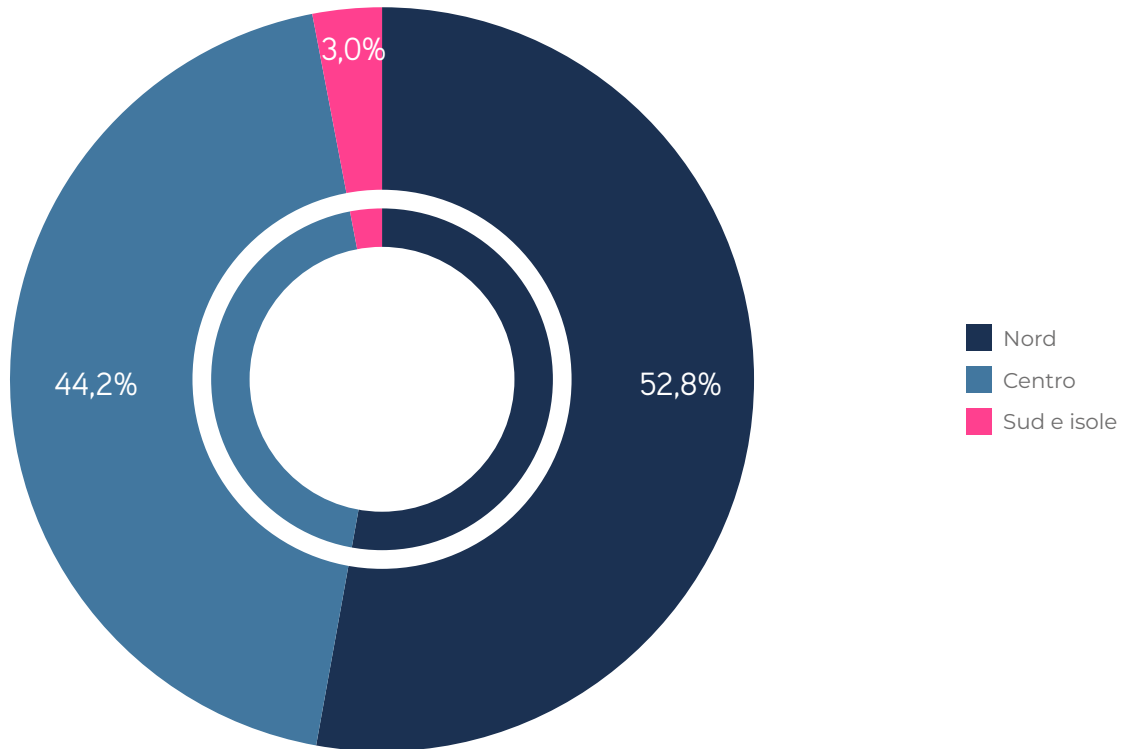
### Analisi dell'Asset Allocation immobiliare

Viene analizzata di seguito la composizione del patrimonio immobiliare, classificato sulla base della strategia di investimento:



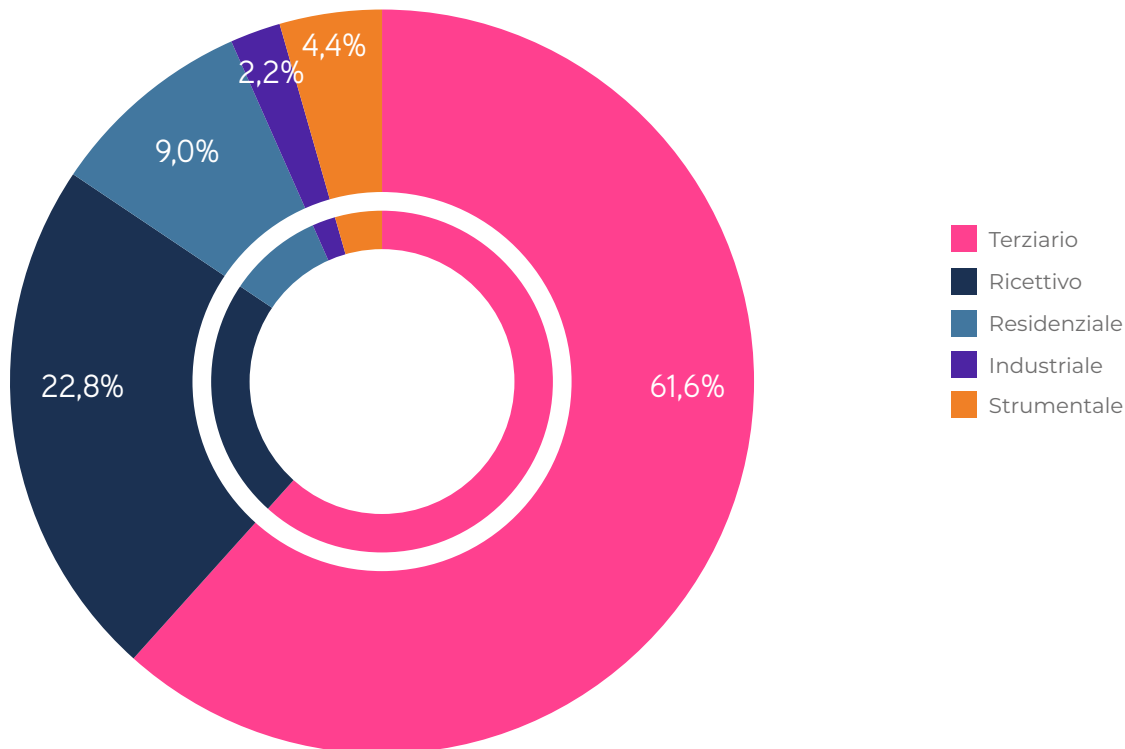
La composizione evidenzia una marcata prevalenza di investimenti core/core+ (92%), che conferma un orientamento focalizzato su asset stabilizzati. Le esposizioni su strategie value add (4,7%) e *opportunistic* (3,3%) risultano contenute e funzionali a cogliere selettive opportunità di valorizzazione.

A livello geografico, il patrimonio immobiliare è rappresentabile come segue:



La ripartizione geografica evidenzia un'esposizione bilanciata tra nord (52,8%) e centro (44,2%), che complessivamente rappresentano la quasi totalità del portafoglio, mentre l'esposizione nel sud e isole (3%) risulta marginale, a conferma di un posizionamento prevalente nelle aree territoriali a maggiore dinamicità e profondità di mercato.

Si riporta di seguito la rappresentazione grafica del patrimonio immobiliare per destinazione d'uso:



La composizione sotto il profilo della destinazione d'uso evidenzia una focalizzazione prevalente su asset ad uso terziario – commerciale/uffici - (61,6%) e ricettivo (22,8%). Gli uffici adibiti a sede incidono per il 4,4% mentre il 2,2% ad uso industriale è riconducibile agli immobili in dismissione facenti parte del "Lotto A", di cui all'Avviso Esplorativo pubblicato.

## Portafoglio immobiliare in gestione diretta

Alla data del 31 dicembre 2025, il portafoglio immobiliare in gestione diretta della Cassa è pari a € 162,4 milioni<sup>16</sup> e risulta composto da 15 immobili ubicati prevalentemente nelle città di Roma e Milano, aventi una destinazione d'uso prevalentemente ad uso terziario e ricettivo.

Durante l'esercizio 2025, è proseguita la strategia di valorizzazione di alcuni asset al fine di dare seguito alle decisioni consiliari e in accordo con gli obiettivi strategici, derivanti dall'Asset Allocation, di efficientare la componente immobiliare della Cassa: in tal modo, la Cassa potrà concentrare le proprie strategie di gestione diretta su un portafoglio immobiliare di pregio contraddistinto da maggiori potenzialità in termini di redditività.

Nel corso dell'anno, infatti, 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, rispettivamente nei mesi di marzo e aprile 2025, è stato dato seguito alle compravendite definitive degli immobili siti in Torino, C.so Unione Sovietica e Settala (MI) per un importo complessivo di circa 15 milioni di euro.

Quanto alle attività di valorizzazione, proseguono le attività di riqualificazione e manutenzione di alcuni immobili anche con attenzione al profilo ESG degli stessi. In particolare, sono in corso attività tecniche volte all'ottimizzazione dei consumi energetici dell'immobile di Roma, via Mantova (Sede CDC), al fine di ridurre l'impatto ambientale dei propri uffici e contribuire concretamente al percorso di transizione verso un modello di economia *low carbon*.

Nel 2025 si è tenuta l'inaugurazione dell'albergo di Milano, via Melchiorre Gioia, realizzato grazie ad un importante progetto di riqualificazione dello stabile precedentemente destinato ad uso uffici. La ristrutturazione è stata realizzata con le più moderne tecniche di efficientamento energetico. Peraltro, si evidenzia che, a seguito della valorizzazione dell'immobile, la Cassa ha stipulato un importante contratto di locazione con un primario gestore del settore hotels in Milano.

## 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 2025 il patrimonio risulta composto da 8 asset, ubicati nelle città di Milano (64%), Roma (17%) e Venezia (19%), aventi una destinazione d'uso prevalentemente terziario-uffici, con presenza di alberghiero-ricettivo e retail.

In data 5 febbraio 2025 il Fondo ha finalizzato l'acquisto dell'immobile sito in Venezia, Calle Larga Ragusei. Con l'acquisto, il Fondo è subentrato nel contratto di locazione con un noto operatore alberghiero per l'intero immobile. In data 30 maggio 2025 il Fondo ha sottoscritto un contratto preliminare di acquisto per l'immobile situato a Napoli in via Sant'Arcangelo a Baiano, 8. L'investimento prevede una riqualificazione dell'immobile funzionale al cambio di destinazione

<sup>16</sup>. Valore stimato dall'Esperto indipendente EY Advisory spa.

d'uso a ricettivo. La sottoscrizione del contratto definitivo di compravendita è prevista nel primo semestre 2026.

Sono stati stipulati dei nuovi contratti di locazione per gli immobili di via Amadeo, via Silvio Pellico e corso Europa a Milano, via Achille Campanile in Roma.

Quanto alle attività di valorizzazione, sono state completate le attività di riqualificazione dell'immobile in Milano, corso Europa, che hanno interessato il completamento dell'accorpamento degli spazi retail, la riqualificazione degli spazi uffici, la creazione di un nuovo ingresso, la sistemazione della facciata e sviluppo del lastrico del piano 8° con la creazione di uno spazio ufficio con terrazza.

Al 31 dicembre 2025 il Fondo chiude con un valore della quota pari a € 294.570,251, registrando, senza considerare le distribuzioni di proventi effettuate, un incremento del 17,8% circa rispetto al valore iniziale della quota, pari a € 250.000,00 e un decremento del 2,3% circa rispetto al 31 dicembre 2024, a fronte di due distribuzioni di dividendi lordi nel 2025, per complessivi € 18 milioni, effettuate nel corso dell'esercizio a favore della Cassa. Il valore di mercato degli immobili - determinato dall'Esperto Indipendente Crif Real Estate Advisory S.r.l. - è pari a € 308.900.000, a fronte di un valore di mercato al 31 dicembre 2024 di € 245.330.000, registrando un incremento di circa il 25,9% rispetto al 31 dicembre 2024, dovuto prevalentemente al nuovo investimento realizzato nel corso dell'anno.

Dal collocamento alla data del 31 dicembre 2025, il valore di mercato degli immobili, considerando il costo di acquisto ed i costi capitalizzati sostenuti nel periodo, ha registrato un decremento pari all'1,7% circa. L'utile contabile generato dal fondo nell'esercizio 2025 è pari a € 9,4 milioni.

Sul fronte ESG, nel corso del 2025 si sono svolte attività che hanno portato all'ottenimento della certificazione Breeam in Use – Livello Very Good per gli immobili siti a Milano in via Amadeo, via Silvio Pellico, Corso Matteotti e Corso Europa. Inoltre, l'immobile sito a Milano in Via Amadeo presenta la certificazione LEED BD+C: Core and Shell (v2) – Livello Gold, mentre l'immobile sito a Milano, Via Silvio Pellico presenta la certificazione LEED Italia (v3) – Livello Platinum. Infine, l'immobile sito a Venezia, Calle Largo Ragusei presenta la certificazione Breeam in Use – Good.

## **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 2025 il patrimonio immobiliare del Fondo risulta composto da 28 immobili ubicati prevalentemente nelle città di Roma (49,2%), Milano (25,6%), Napoli (6,8%) e Firenze (6,6%), aventi una destinazione d'uso prevalentemente terziaria, seguita dal residenziale e ricettiva.

Nel corso dell'anno 2025 non sono stati effettuati nuovi investimenti né disinvestimenti immobiliari. Nel mese di dicembre 2025 sono state completate le attività di valorizzazione dell'immobile di Milano in Corso Europa, 11 che hanno realizzato la rigenerazione dello storico edificio situato in zona San Babila progettato da Luigi Caccia Dominioni. Grazie alla valorizzazione

dello stabile cielo-terra è stato stipulato un importante contratto di locazione con un primario gruppo bancario.

Oltre la locazione dell'immobile in Milano, con riferimento all'immobile di Roma, via della Sierra Nevada, è avvenuta la sottoscrizione di un contratto di locazione con un'azienda globale leader nel settore dei beni di largo consumo. Continuano le attività di commercializzazione finalizzate alla locazione degli spazi vacant degli asset in portafoglio.

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 a maggio 2027. Per l'asset di Milano, corso di Porta Romana 16/18, è in fase di elaborazione la progettazione ed è stato presentato un progetto di riqualificazione alla Commissione Paesaggio competente. Sono in corso studi di fattibilità su alcuni asset in portafoglio.

Alla data del 31 dicembre 2025 il valore della quota è pari a circa € 250.940,078, registrando un aumento dello 0,38% rispetto al valore iniziale della quota, pari a € 250.000,00, ed un aumento pari al 2,74% rispetto al 31 dicembre 2024 dovuto all'attività di gestione.

Il valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2025, determinato dall'esperto indipendente Praxi S.p.A. è pari a circa € 275.866.000 e, rispetto al costo di acquisto incrementato dei costi capitalizzati sostenuti nel periodo, lo stesso registra una svalutazione pari al -3,9%. Il Fondo al 31 dicembre 2025 registra un utile contabile pari a € 7,9 milioni (che include plusvalenze sul patrimonio immobiliare di € 4,5 milioni).

Sul fronte ESG, proseguono per alcuni immobili le attività propedeutiche all'ottenimento delle più importanti certificazioni ambientali (tra le quali LEED e Wiredscore). Gli immobili siti a Roma in via della Sierra Nevada 60, viale dell'Umanesimo 36/a, via della Purificazione e a Firenze in viale Redi hanno ottenuto la certificazione Breeam In-use.

Infine, con riferimento al Conto Termico, il Fondo è riuscito ad ottenere alcuni incentivi, riconosciuti dal Gestore Servizi Energetici, a seguito di interventi effettuati su alcuni asset anche nell'ottica dell'efficientamento energetico.

# Principali norme in materia di limiti di spesa, investimenti, spending review

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

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

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

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

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

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

Il Consiglio di Stato, pur riconoscendo come *“gli atti impugnati”* siano *“espressione del potere di vigilanza che l'art. 3, comma 3, c.vo 30 giugno 1994, n. 509, attribuisce al Ministero del lavoro e della previdenza sociale nei confronti degli enti previdenziali privatizzati ...”*, ha ritenuto dirimente la circostanza che detto potere difetta del *“tratto saliente ed indefettibile della potestà 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 2024, peraltro in linea con quella degli anni precedenti. 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'indebitato ai sensi dell'art. 2033 c.c.; l'udienza, inizialmente fissata al 19 marzo 2025, è stata rinviata al 24 novembre 2026.

La Cassa ha effettuato nel 2025, come nei precedenti esercizi, la riduzione del valore facciale del *ticket restaurant* - per effetto dell'applicazione della normativa in materia di *spending review* (art. 5, comma 7, decreto legge n. 95/2012) che, con decorrenza dal 1° ottobre 2012, ha ridotto il valore nominale unitario dei buoni pasto da 11,25 a 7,0 in unità di euro.

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

## Revisione del bilancio di esercizio

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

L'incarico prevede anche, a maggior tutela della Cassa e dei suoi Associati - pur non 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.

Nel 2025 è stata avviata la procedura aperta ai sensi dell'art. 71 d. lgs. n. 36/2023 per l'affidamento dell'incarico di revisione contabile dei bilanci di esercizio 2026, 2027 e 2028 con lo svolgimento di almeno quattro verifiche periodiche annuali per gli anni 2027, 2028 e 2029.

## 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 2025 e quelle del bilancio tecnico redatto a dicembre 2024 (proiezioni 2024-2073) dall'attuario specificatamente incaricato dalla Cassa.

Descrizione	Bilancio 31/12/2025	Bilancio tecnico (proiezione specifica)	Bilancio tecnico (proiezione standard)	scostamento % rispetto a bt (proiezione specifica)	scostamento % rispetto a bt (proiezione standard)
Contributo soggettivo	716.460	635.589	626.244	12,7%	14,4%
Contributo integrativo	484.309	385.042	385.700	25,8%	25,6%
Altri contributi (*)	73.015	71.973	72.287	1,4%	1,0%
Trattamenti pensionistici (**)	479.091	473.346	473.498	1,2%	1,2%
Trattamenti assistenziali	32.681	35.465	35.610	-7,9%	-8,2%
Patrimonio netto (***)	14.190.781	13.859.448	13.836.717	2,4%	2,6%

(\*) 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 dell' 1,2% 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 2025 è al lordo del fondo ammortamento immobili (€ 11,8 mln) e del fondo oscillazione titoli (€ 530,1 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 e 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 2025.

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);
- il patrimonio investito presenta un grado di liquidità adeguato a far fronte a potenziali fabbisogni di liquidità imprevisti.

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

Il perdurare del conflitto nell'Europa Orientale e, nei primi mesi del 2026, gli eventi bellici in Medio Oriente e Sud America stanno agitando gli equilibri politici globali e sono fonte di volatilità nei mercati.

In questo contesto, la Cassa continua ad occuparsi attivamente del monitoraggio e della tutela del proprio patrimonio attraverso le procedure attualmente in atto. Non emergono particolari criticità da segnalare e si continua ad agire con la solita diligenza e prudenza che caratterizza da sempre le attività della Cassa.

Per quanto attiene ai riflessi sulla gestione dell'Ente e sui suoi futuri bilanci, in linea con quanto previsto dal principio contabile OIC n. 29, si è provveduto ad identificare le principali aree di rischio derivanti dall'attuale scenario geopolitico.

Peraltro, il continuo monitoraggio, con il supporto dell'advisor strategico, dell'andamento delle quotazioni degli Assets in portafoglio, garantisce una costante ed aggiornata valutazione degli eventuali effetti sulle strategie di investimento.

Rivolgendo lo sguardo alla dinamica dei dati reddituali dei Dottori Commercialisti, ultimi rilevati dalla Cassa, confermano un trend di crescita solido con un incremento annuo del 9,6% per i redditi medi e del 5% per il volume d'affari. Questi indicatori dimostrano che la categoria non solo ha assorbito i cambiamenti tecnologici e normativi, ma ha saputo evolversi in una funzione di consulenza strategica essenziale per il sistema-paese.

L'adeguamento delle prestazioni richiede oggi un equilibrio dinamico: l'uso efficiente delle risorse deve sposarsi con i nuovi standard di sostenibilità (ESG), necessari per monitorare e correggere gli squilibri demografici strutturali che caratterizzano i sistemi previdenziali moderni.

In un Paese caratterizzato da un progressivo invecchiamento della popolazione, la Cassa è impegnata nel consolidare un sistema di previdenza e assistenza che garantisca non solo il sostegno ai giovani iscritti nelle fasi di avvio dell'attività, ma anche tutele specifiche per le platee più anziane e per coloro che devono far fronte a oneri di cura familiare. L'obiettivo è assicurare la stabilità del percorso professionale e il sostegno al reddito in ogni fase della vita lavorativa.

I risultati del 2025 ci consentono di potenziare ulteriormente il piano d'azione: per l'esercizio 2026, il budget destinato alle misure assistenziali e al welfare integrato è stato incrementato a quota 40 milioni di euro.

# Conclusioni

*Care Colleghe e Colleghi,*

il 2026 si apre in un momento storico in cui la complessità degli eventi globali spinge spesso a interrogarsi sulla direzione del futuro. A questa diffusa domanda di certezze, il nostro Ente risponde rafforzando quel legame di fiducia che è alla base del rapporto con i propri iscritti: un impegno che trasforma l'incertezza in protezione e stabilità.

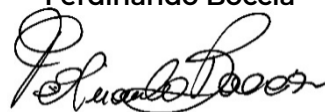
Sul fronte della sostenibilità finanziaria, l'Ente monitora costantemente l'evoluzione dei risultati. Il bilancio 2025 chiude con un avanzo significativo e riserve patrimoniali che superano le stime prudenziali, a conferma di una gestione sostenibile e lungimirante. Per continuare ad ottenere questi risultati, è necessario investire sulle generazioni future, garantendo l'equità intergenerazionale e permettendo ai più giovani di costruire il loro percorso previdenziale in un sistema inclusivo e sostenibile.

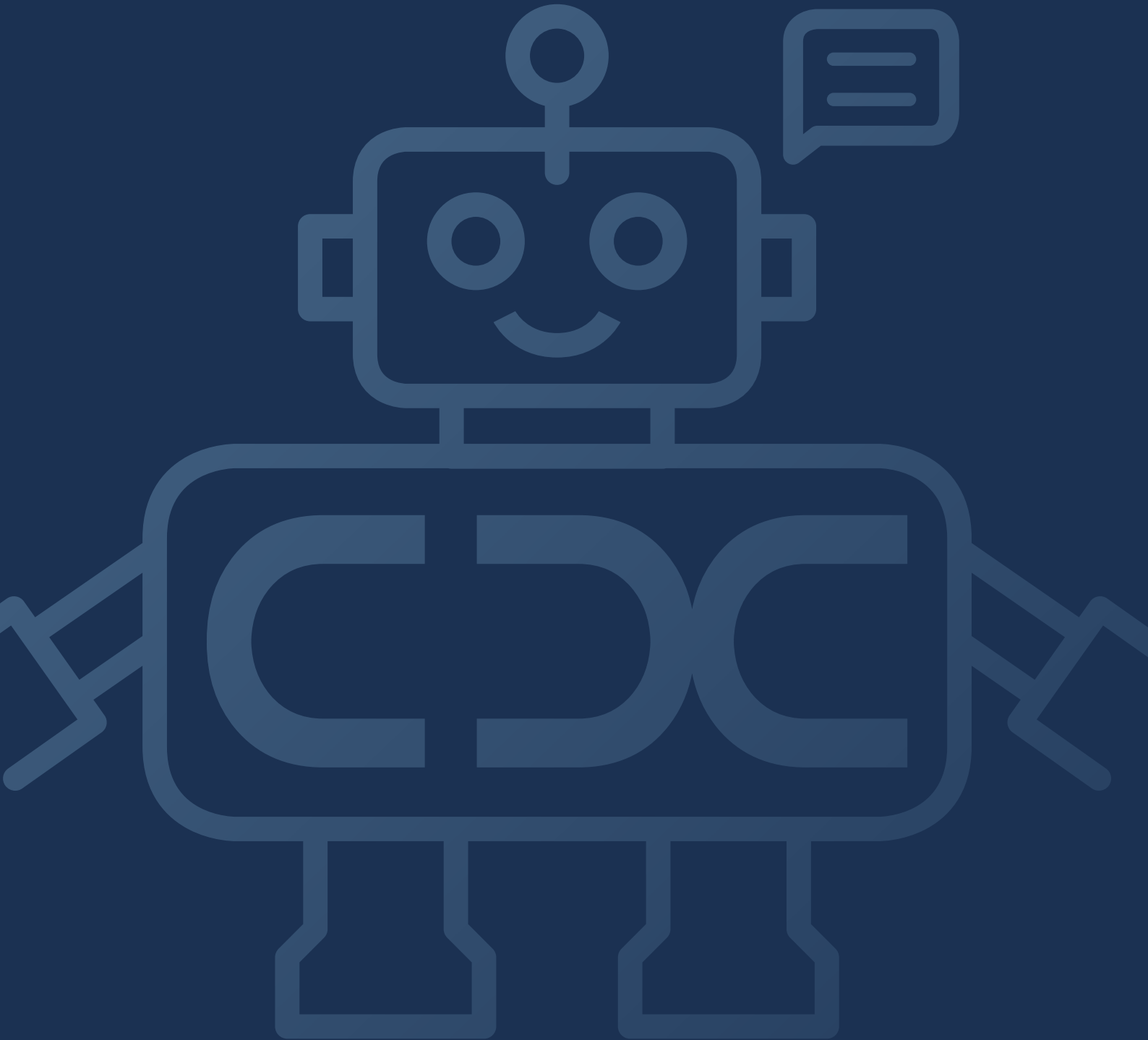
In questo scenario, il nostro sistema di welfare assume un ruolo ancora più centrale. Non si tratta solo di erogare prestazioni, ma di costruire una rete di protezione che accompagni l'iscritto lungo l'intero arco della vita professionale. Per il 2026, abbiamo voluto potenziare gli strumenti di assistenza, stanziando risorse significative per rispondere alle esigenze degli iscritti, partendo dal nuovo contributo a sostegno del tirocinio professionale e la tutela della salute, fino a misure specifiche per favorire la conciliazione tra vita privata e attività professionale.

Continueremo ad ascoltare le esigenze della Categoria, convinti che la forza della nostra Cassa risieda nella capacità di dare risposte concrete ai bisogni di oggi, progettando con responsabilità il domani.

**Roma, 17 marzo 2026**

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





# 03

---

Stato  
Patrimoniale

# Stato Patrimoniale al 31 dicembre 2025

## Attivo

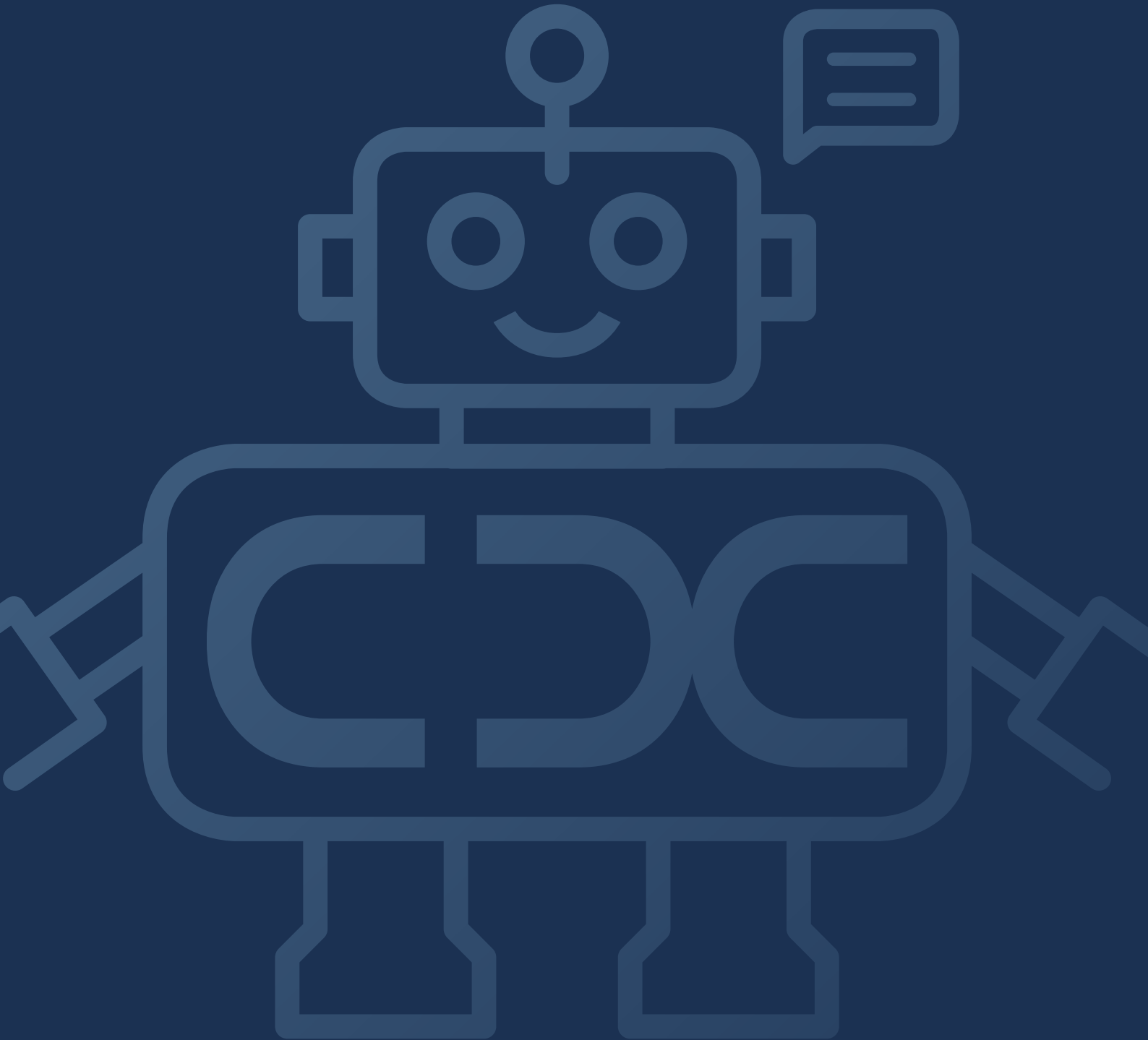
Codice	Voce	31 Dicembre 2025	31 Dicembre 2024	Variazione
<b>A</b>	<b>Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti</b>	-	-	-
<b>B</b>	<b>Immobilizzazioni</b>	<b>11.380.355.891</b>	<b>10.396.865.449</b>	<b>983.490.442</b>
<b>B - I</b>	<b>Immateriali</b>	<b>1.184.606</b>	<b>1.122.086</b>	<b>62.520</b>
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	82.780	170.770	(87.990)
B - I - 5	- Avviamento	-	-	-
B - I - 6	- Immobilizzazioni in corso e acconti	424.259	-	424.259
B - I - 7	- Altre	677.567	951.316	(273.749)
<b>B - II</b>	<b>Materiali</b>	<b>152.586.649</b>	<b>152.651.547</b>	<b>(64.898)</b>
B - II - 1	- Terreni e fabbricati	150.522.473	150.796.919	(274.446)
B - II - 2	- Impianti e macchinario	1.540.505	1.278.188	262.317
B - II - 3	- Attrezzature industriali e commerciali	-	-	-
B - II - 4	- Altri beni	320.590	322.449	(1.859)
B - II - 5	- Immobilizzazioni in corso e acconti	203.081	253.991	(50.910)
<b>B - III</b>	<b>Finanziarie</b>	<b>11.226.584.636</b>	<b>10.243.091.816</b>	<b>983.492.820</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	2.697.630	2.609.535	88.095
	- entro 12 mesi	-	-	-
	- oltre 12 mesi	2.697.630	2.609.535	88.095
B - III - 3	- Altri titoli	10.948.862.006	9.965.457.281	983.404.725
B - III - 3 - a	- titoli obbligazionari	2.125.811.075	1.884.511.505	241.299.570
B - III - 3 - b	- polizze di capitalizzazione	25.250.300	24.772.200	478.100
B - III - 3 - c	- Exchange Traded Commodities	187.179.969	238.862.503	(51.682.534)
B - III - 3 - d	- OICR Aperti	6.618.209.845	5.964.717.668	653.492.177
B - III - 3 - e	- OICR Chiusi	1.992.410.817	1.852.593.405	139.817.412
B - III - 4	- Strumenti finanziari derivati attivi	-	-	-

Codice	Voce	31 Dicembre 2025	31 Dicembre 2024	Variazione
<b>C</b>	<b>Attivo circolante</b>	<b>3.136.436.345</b>	<b>3.000.178.554</b>	<b>136.257.791</b>
<b>C - I</b>	<b>Rimanenze</b>	<b>13.308.542</b>	<b>22.222.196</b>	<b>(8.913.654)</b>
C - I - 1	- Immobilizzazioni materiali destinate alla dismissione	13.308.542	22.222.196	(8.913.654)
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>977.112.119</b>	<b>930.592.304</b>	<b>46.519.815</b>
C - II - 1	- Verso iscritti, Enti, pensionati ed eredi	931.591.197	880.159.766	51.431.431
C - II - 1 - a	- Verso Iscritti	893.199.569	838.461.048	54.738.521
	- entro 12 mesi	878.799.759	822.752.153	56.047.606
	- scaduti	618.632.534	584.633.451	33.999.083
	(meno Fondo svalutazione crediti)	(51.584.126)	(50.496.184)	(1.087.942)
	- scaduti netti	567.048.408	534.137.267	32.911.141
	- a scadere	311.751.351	288.614.886	23.136.465
	- oltre 12 mesi	14.399.810	15.708.895	(1.309.085)
C - II - 1 - b	- Verso Enti previdenziali	37.293.143	40.521.649	(3.228.506)
C - II - 1 - c	- Verso pensionati ed eredi	1.098.485	1.177.069	(78.584)
	- entro 12 mesi	1.404.636	1.317.026	87.610
	- oltre 12 mesi	-	-	-
	(meno Fondo svalutazione crediti)	(306.151)	(139.957)	(166.194)
C - II - 2-3-4-5	- Verso imprese controllate, collegate, controllanti e sottoposte a controllo delle controllanti	-	-	-
C - II - 5 - bis	- Crediti tributari	106.203	65.679	40.524
	- entro 12 mesi	106.203	65.679	40.524
	- oltre 12 mesi	-	-	-
C - II - 5 - ter	- Imposte anticipate	-	-	-
C - II - 5 - quater	- Verso altri	45.414.719	50.366.859	(4.952.140)
	- entro 12 mesi	73.108.864	77.836.839	(4.727.975)
	- oltre 12 mesi	-	-	-
	(meno Fondo svalutazione crediti)	(27.694.145)	(27.469.980)	(224.165)
<b>C - III</b>	<b>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</b>	<b>244.220.989</b>	<b>402.722.956</b>	<b>(158.501.967)</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	244.220.989	402.722.956	(158.501.967)
C - III - 6 - a	- investimenti di liquidità	244.220.989	402.127.133	(157.906.144)
C - III - 6 - b	- fondi destinati alla vendita	-	595.823	(595.823)
<b>C - IV</b>	<b>Disponibilità liquide</b>	<b>1.901.794.695</b>	<b>1.644.641.098</b>	<b>257.153.597</b>
C - IV - 1 - a	- Depositi bancari	1.901.794.445	1.644.641.058	257.153.387
C - IV - 1 - b	- Depositi postali	-	-	-
C - IV - 2 - 3	- Assegni, danaro e valori in cassa	250	40	210
<b>D</b>	<b>Ratei e risconti</b>	<b>1.253.477</b>	<b>1.401.914</b>	<b>(148.437)</b>
D - 1	- Ratei attivi	-	73.224	(73.224)
D - 2	- Risconti attivi	1.253.477	1.328.690	(75.213)
<b>Totale attivo</b>		<b>14.518.045.713</b>	<b>13.398.445.917</b>	<b>1.119.599.796</b>

## Passivo

Codice	Voce	31 Dicembre 2025	31 Dicembre 2024	Variazione
<b>A</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>13.648.862.365</b>	<b>12.518.513.666</b>	<b>1.130.348.699</b>
A - III	- Riserva di rivalutazione degli immobili	57.309.415	58.624.087	(1.314.672)
A - IV - 1	- Riserva legale per le prestazioni previdenziali	13.396.498.577	12.282.467.957	1.114.030.620
A - IV - 2	- Riserva legale per le prestazioni assistenziali	195.054.373	169.743.439	25.310.934
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>703.678.372</b>	<b>718.793.108</b>	<b>(15.114.736)</b>
B - 1	- Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-	-	-
B - 2	- Per imposte, anche differite	5.259.034	6.038.341	(779.307)
B - 3	- Strumenti finanziari derivati passivi	-	-	-
B - 4	- Altri	698.419.338	712.754.767	(14.335.429)
B - 4 - a	- per extra-rendimento	93.942.422	93.942.422	-
B - 4 - b	- per restituzione di contributi	5.828.485	3.930.965	1.897.520
B - 4 - c	- per pensioni maturate	45.540.413	43.518.578	2.021.835
B - 4 - d	- per rischi su immobili	19.090.262	19.618.847	(528.585)
B - 4 - e	- per oscillazione titoli	530.107.350	547.707.122	(17.599.772)
B - 4 - f	- per restituzione contributo solidarietà L. 147/2013	3.391.320	3.391.320	-
B - 4 - g	- per manutenzione ed adeguamento immobili	394.138	645.513	(251.375)
B - 4 - h	- per rinnovo contrattuale	124.948	-	124.948
<b>C</b>	<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>4.457.797</b>	<b>4.322.472</b>	<b>135.325</b>
<b>D</b>	<b>Debiti</b>	<b>108.745.653</b>	<b>103.304.593</b>	<b>5.441.060</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	14.687.202	11.957.940	2.729.262
	- entro 12 mesi	14.687.202	11.957.940	2.729.262
	- oltre 12 mesi	-	-	-
D - 8	- Debiti rappresentati da titoli di credito	-	-	-
D-9-10-11-11-bis	- Debiti verso imprese controllate, collegate, controllanti e sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	-
D - 12	- Debiti tributari	26.208.299	28.635.693	(2.427.394)
	- entro 12 mesi	26.208.299	28.635.693	(2.427.394)
	- oltre 12 mesi	-	-	-
D - 13	- Debiti verso enti previdenziali e di sicurezza sociale	774.641	823.876	(49.235)
	- entro 12 mesi	774.641	823.876	(49.235)
	- oltre 12 mesi	-	-	-
D - 14	- Altri debiti	67.075.511	61.887.084	5.188.427
	- entro 12 mesi	66.219.846	60.025.258	6.194.588
	- oltre 12 mesi	855.665	1.861.826	(1.006.161)
<b>E</b>	<b>Ratei e risconti</b>	<b>52.301.526</b>	<b>53.512.078</b>	<b>(1.210.552)</b>
E - 1	- Ratei passivi	-	19.038	(19.038)
E - 2	- Risconti passivi	52.301.526	53.493.040	(1.191.514)
<b>Totale passivo</b>		<b>14.518.045.713</b>	<b>13.398.445.917</b>	<b>1.119.599.796</b>





# 04

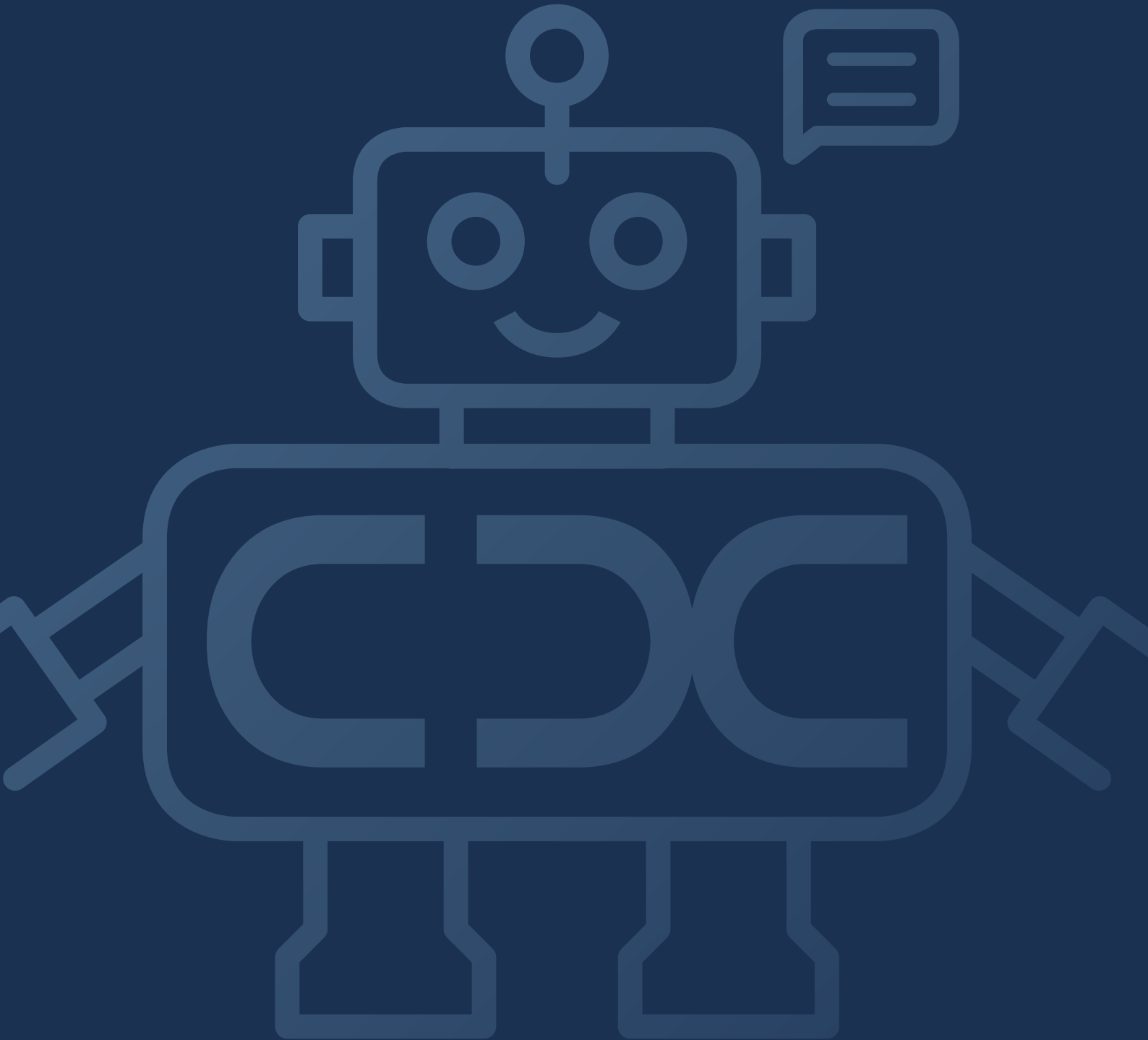
---

Conto  
Economico

# Conto Economico 2025

Codice	Voce	Esercizio 2025	Esercizio 2024	Variazione
<b>A</b>	<b>Valore della produzione</b>	<b>1.934.381.471</b>	<b>1.761.663.242</b>	<b>172.718.229</b>
A - 1	- Contributi a carico degli iscritti	1.281.272.708	1.219.457.989	61.814.719
A - 1 - a	- contributi soggettivi ed integrativi	1.200.768.820	1.142.656.784	58.112.036
A - 1 - b	- contributi da preiscrizione	1.134.461	1.053.372	81.089
A - 1 - c	- contributi di maternità	7.488.856	7.332.099	156.757
A - 1 - d	- contributi di riscatto	18.984.110	22.866.183	(3.882.073)
A - 1 - e	- contributi di ricongiunzione	52.894.440	45.494.303	7.400.137
A - 1 - f	- contributi di solidarietà	2.021	55.248	(53.227)
A - 2	- Variazioni delle rimanenze	-	-	-
A - 3	- Variazioni dei lavori in corso	-	-	-
A - 4	- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	56.706	138.005	(81.299)
A - 5	- Altri proventi	653.052.057	542.067.248	110.984.809
A - 5 - a	- gestione immobiliare	12.904.841	9.296.024	3.608.817
A - 5 - b	- gestione mobiliare	584.634.222	4.43.139.507	141.494.715
A - 5 - c	- diversi	55.512.994	89.631.717	(34.118.723)
<b>B</b>	<b>Costi della produzione</b>	<b>(720.177.638)</b>	<b>(603.618.083)</b>	<b>(116.559.555)</b>
B - 6	- Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	-	-	-
B - 7	- Per servizi	(567.263.978)	(529.341.434)	(37.922.544)
B - 7 - a - 1	- pensioni	(496.037.365)	(463.869.842)	(32.167.523)
B - 7 - a - 2	- prestazioni assistenziali	(32.680.805)	(31.476.379)	(1.204.426)
B - 7 - a - 3	- indennità di maternità	(7.488.856)	(7.332.099)	(156.757)
B - 7 - a - 4	- restituzioni e rimborsi di contributi	(18.324.354)	(15.741.121)	(2.583.233)
B - 7 - b	- servizi diversi	(12.732.598)	(10.921.993)	(1.810.605)
B - 8	- Per godimento di beni di terzi	(328.265)	(298.979)	(29.286)
B - 9	- Per il personale	(12.968.062)	(12.591.422)	(376.640)
B - 9 - a	- salari e stipendi	(9.120.052)	(9.022.339)	(97.713)
B - 9 - b	- oneri sociali	(2.485.984)	(2.450.399)	(35.585)
B - 9 - c	- trattamento di fine rapporto	(733.663)	(704.123)	(29.540)
B - 9 - d	- trattamento di quiescenza e simili	(228.966)	(211.792)	(17.174)
B - 9 - e	- altri costi	(399.397)	(202.769)	(196.628)
B - 10	- Ammortamenti e svalutazioni	(8.381.354)	(14.414.532)	6.033.178
B - 10 - a	- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(377.783)	(541.651)	163.868
B - 10 - b	- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(1.054.668)	(974.199)	(80.469)
B - 10 - c	- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	(180.000)	180.000
B - 10 - d	- svalutazioni dei crediti dell'attivo circ. e delle dispon. liquide	(6.948.903)	(12.718.682)	5.769.779
B - 11	- Variazioni delle rimanenze	-	-	-
B - 12	- Accantonamenti per rischi	(93.140.215)	(37.513.364)	(55.626.851)
B - 12 - a	- immobili	(70.704)	(16.596.168)	16.525.464
B - 12 - b	- oscillazione titoli	(93.069.511)	(20.917.196)	(72.152.315)
B - 13	- Altri accantonamenti	(124.948)	-	(124.948)
B - 13 - a	- extra-rendimento	-	-	-
B - 13 - b	- rinnovo contrattuale	(124.948)	-	(124.948)
B - 14	- Oneri diversi di gestione	(37.970.816)	(9.458.352)	(28.512.464)
B - 14 - a	- gestione immobiliare	(1.273.390)	(1.622.302)	348.912
B - 14 - b	- gestione mobiliare	(34.212.194)	(6.337.413)	(27.874.781)
B - 14 - c	- diversi	(2.485.232)	(1.498.637)	(986.595)
<b>Differenza tra valore e costi della produzione</b>		<b>1.214.203.833</b>	<b>1.158.045.159</b>	<b>56.158.674</b>

Codice	Voce	Esercizio 2025	Esercizio 2024	Variazione
<b>C</b>	<b>Proventi ed oneri finanziari</b>	<b>28.132.337</b>	<b>28.927.094</b>	<b>(794.757)</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	28.473.883	29.276.387	(802.504)
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	28.473.883	29.276.387	(802.504)
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	(341.546)	(349.293)	7.747
C - 17 - a	- in imprese controllate e collegate e verso controllanti	-	-	-
C - 17 - b	- altri	(341.546)	(349.293)	7.747
C - 17 - bis	- Utili e perdite su cambi	-	-	-
<b>D</b>	<b>Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie</b>	<b>-</b>	<b>(608.808)</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>1.242.336.170</b>	<b>1.186.363.445</b>	<b>55.972.725</b>
<b>20</b>	<b>Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate</b>	<b>(111.987.471)</b>	<b>(92.282.877)</b>	<b>(19.704.594)</b>
<b>Avanzo corrente</b>		<b>1.130.348.699</b>	<b>1.094.080.568</b>	<b>36.268.131</b>
	Destinazione dell'avanzo corrente alle riserve istituzionali di patrimonio netto	(1.130.348.699)	(1.094.080.568)	(36.268.131)
<b>21</b>	<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>



# 05

---

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 Cassa, 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 2025, 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 2025, corredato dalla Relazione sulla Gestione redatta dagli Amministratori, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 17 marzo 2026, 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 e dalle linee guida emanate 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 2025 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 2024.

# Criteri di valutazione e principi contabili

## Immobilizzazioni Immateriali

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

### Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

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

### Immobilizzazioni in corso e acconti

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

### Altri oneri pluriennali

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

## Immobilizzazioni Materiali

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione e delle manutenzioni aventi natura incrementativa. Gli ammortamenti imputati al conto economico sono stati calcolati in modo sistematico e costante, sulla base di aliquote ritenute rappresentative della vita utile dei cespiti. Le immobilizzazioni, ove destinate alla dismissione per vendita o obsolescenza, sono riclassificate nell'attivo circolante.

### Terreni e fabbricati

Sono esposti al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori e delle spese di manutenzione di natura incrementativa. Nel 1994, in relazione alla privatizzazione della Cassa, il valore degli immobili è stato indicato ai maggiori valori ICI per quelli di costo inferiore e al prezzo di acquisto in caso di costo superiore, con l'istituzione di un'apposita riserva di rivalutazione volontaria.

I fabbricati iscritti nel portafoglio immobilizzato sono tutti ad uso commerciale e, in presenza di un valore netto alla data di bilancio superiore al valore stimato residuo, sono ammortizzati con un'aliquota dell'1,0%.

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

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

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

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

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

### **Impianti e macchinario**

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

### **Altri beni**

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

### **Immobilizzazioni in corso e acconti**

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

## **Immobilizzazioni Finanziarie**

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

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

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

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

Le immobilizzazioni finanziarie non sono state assoggettate a rettifiche dirette di valore, non prevedendo la sussistenza di perdite durevoli. Tuttavia, prudenzialmente, in presenza di minusvalenze implicite non realizzate, determinate sulla base dei valori di mercato scelti a riferimento per un congruo

periodo di osservazione, si provvede ad accantonare nel passivo un apposito Fondo oscillazione titoli. Ciò in quanto, ancorché non vi siano decisioni prese in merito alla dismissione di tali titoli, si ritiene necessario poter determinare con la massima prudenza le consistenze patrimoniali in essere, tenuto conto delle specifiche finalità e vincoli di gestione dell'Ente e della circostanza che il patrimonio netto contabile rappresenta la prima garanzia di sostenibilità nel tempo delle funzioni previdenziali ed assistenziali precipue della Cassa.

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

## Partecipazioni

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

## Altri titoli

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

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

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

## Crediti

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

## Rimanenze

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

## Crediti

I crediti dell'attivo circolante sono iscritti al valore nominale, rettificati indirettamente per tenere conto dei loro presumibili valori di realizzo.

A decorrere dal corrente esercizio, con l'obiettivo di migliorare ulteriormente la rappresentazione di bilancio dei crediti nello schema di Stato Patrimoniale, la voce C-II-1 Crediti verso iscritti, enti, pensionati ed eredi è stata ripartita fra le diverse tipologie di debitori, suddividendo ulteriormente i Crediti verso iscritti, in considerazione della loro materialità, nelle sottovoci crediti "scaduti" e "a scadere".

I crediti contributivi presentano tipicamente la natura corrente e risultano generalmente esigibili entro dodici mesi; resta in ogni caso ferma la separata indicazione nello Stato Patrimoniale delle posizioni con esigibilità oltre l'esercizio successivo relativa a casi individuati a fronte di piani di ammortamento per crediti derivanti da ricongiunzione e riscatti.

## Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni

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

## Disponibilità liquide

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

## Patrimonio netto

Il patrimonio netto è formato dalle seguenti riserve:

### Riserve legali per prestazioni previdenziali e per prestazioni assistenziali

Secondo quanto previsto dall'art. 24 della legge 21/1986 e dall'art. 1 del D. Lgs. 509/1994 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-Riscossioni.

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



# Note esplicative sullo Stato Patrimoniale

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

## Attivo

### B - Immobilizzazioni

#### B-I Immobilizzazioni immateriali

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

La voce, pari ad € 0,1 milioni, risulta così costituita.

Descrizione categoria	31/12/2024	Investimenti	Ammortamenti	31/12/2025
Licenze per sistemi operativi e direzionali	112.563	12.140	(60.969)	63.734
Licenze per lo sviluppo di processi aziendali	58.207	3.904	(43.065)	19.046
<b>Totale</b>	<b>170.770</b>	<b>16.044</b>	<b>(104.034)</b>	<b>82.780</b>

Gli investimenti dell'esercizio ammontano ad € 16.044 e riguardano principalmente licenze per sistemi operativi e direzionali.

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

#### B-I-6 Immobilizzazioni in corso e acconti

Ammontano ad € 0,4 milioni e la tabella seguente ne illustra la composizione.

Descrizione categoria	31/12/2024	Investimenti	31/12/2025
Progetto di reengineering della piattaforma previdenziale e sito istituzionale	-	424.259	424.259
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>424.259</b>	<b>424.259</b>

Nel 2025 la Cassa ha dato avvio ad un progetto pluriennale che consentirà di ottenere come principali vantaggi tecnologici, la reingegnerizzazione e l'ammmodernamento della banca dati istituzionale. È prevista la creazione di applicazioni in grado di interagire con l'ecosistema tecnologico esterno (c.d. Legacy) per consentire di poter introdurre i prodotti più innovativi presenti sul mercato per migliorare ulteriormente i processi interni e i servizi agli associati.

Una parte delle attività è stata svolta con risorse interne ed il relativo importo (€ 56.706) è stato rilevato alla voce A-4 Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni, alla quale si rinvia.

### B-I-7 Altre

Ammontano ad € 0,7 milioni e sono così analizzabili.

Descrizione categoria	31/12/2024	Investimenti	Ammortamenti	31/12/2025
Piattaforma E-learning	25.388	-	(12.694)	12.694
Reingegnerizzazione delle componenti base dati del sistema informativo	925.928	-	(261.055)	664.873
<b>Totale</b>	<b>951.316</b>	<b>-</b>	<b>(273.749)</b>	<b>677.567</b>

Nel corso dell'esercizio non sono stati effettuati investimenti.

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 € 150,5 milioni ed evidenzia un decremento netto (in termini assoluti) di € 0,3 milioni rispetto al precedente esercizio.

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

Destinazione	Categoria	Aliquota di amm.to	31/12/2024	Costi increment. (*)	Ammortamenti	31/12/2025
Immobile Strumentale	Fabbricati	1,0%	8.747.371	-	(120.101)	8.627.270
	Terreni		20.038.950	-	-	20.038.950
	<b>Subtotale</b>		<b>28.786.321</b>	<b>-</b>	<b>(120.101)</b>	<b>28.666.220</b>
Fabbricati Uso Investimento	Fabbricati	1,0%	39.977.946	328.180	(482.525)	39.823.601
	Terreni		82.032.652	-	-	82.032.652
	<b>Subtotale</b>		<b>122.010.598</b>	<b>328.180</b>	<b>(482.525)</b>	<b>121.856.253</b>
<b>Terreni e fabbricati</b>			<b>150.796.919</b>	<b>328.180</b>	<b>(602.626)</b>	<b>150.522.473</b>

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

Il patrimonio immobiliare				31 dicembre 2024			
				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	3.262.740	8.747.371	20.038.950
<b>Totale Immobile Strumentale</b>				<b>12.010.111</b>	<b>3.262.740</b>	<b>8.747.371</b>	<b>20.038.950</b>
29/11/1987	GENOVA	L.go S. Giuseppe, 18	Uffici	2.929.643	868.180	2.061.463	2.132.779
27/11/1999	TORINO	Via Carlo Alberto, 59	Uffici	610.572	158.751	451.821	845.838
04/04/2016	PADOVA	Via G. Gozzi, 2 G	Uffici	1.002.220	87.693	914.527	668.147
25/05/2000	PERUGIA	Via G.B. Pontani, 3b	Uffici	369.777	92.446	277.331	191.467
29/06/1983	ROMA	Via Marghera, 51	Albergo	796.868	272.271	524.597	1.519.967
30/03/1993	ROMA	Via Mantova, 1	Studio medico	2.731.648	742.095	1.989.553	4.557.773
01/12/1995	MILANO	Via Melchiorre Gioia, 124	Albergo	10.389.122	3.116.734	7.272.388	8.060.127
22/12/2011	ROMA	Via Torino, 43-48	Uffici/Albergo	5.577.764	725.113	4.852.651	25.728.654
17/12/2014	ROMA	Via S. Mercadante, 16/18	Uffici	8.270.712	829.906	7.440.806	20.317.694
03/11/2016	ROMA	Via dei Villini, 2	Uffici	10.537.544	860.557	9.676.987	7.322.700
12/11/2020	ROMA	Via Mantova, 1 - 11	Centro sportivo	4.708.431	192.609	4.515.822	10.687.506
<b>Totale Fabbricati Uso Investimento</b>				<b>47.924.301</b>	<b>7.946.355</b>	<b>39.977.946</b>	<b>82.032.652</b>
<b>Totale Generale</b>				<b>59.934.412</b>	<b>11.209.095</b>	<b>48.725.317</b>	<b>102.071.602</b>

Movimentazioni 2025			31 dicembre 2025					
Fabbricati		Terreni	Fabbricati			Terreni		
Costi incrementativi	Ammortamenti	Acquisti	Valore lordo	Fondo amm.to	Residuo da ammortizzare	Costo storico	Canoni di locazione 2025	
-	120.101	-	12.010.111	3.382.841	8.627.270	20.038.950	-	
-	<b>120.101</b>	-	<b>12.010.111</b>	<b>3.382.841</b>	<b>8.627.270</b>	<b>20.038.950</b>	-	
-	29.296	-	2.929.643	897.476	2.032.167	2.132.779	260.229	
-	6.106	-	610.572	164.857	445.715	845.838	92.326	
-	10.022	-	1.002.220	97.715	904.505	668.147	80.507	
-	3.698	-	369.777	96.144	273.633	191.467	21.600	
-	7.969	-	796.868	280.240	516.628	1.519.967	377.550	
-	27.316	-	2.731.648	769.411	1.962.237	4.557.773	372.390	
-	103.891	-	10.389.122	3.220.625	7.168.497	8.060.127	800.000	
-	55.778	-	5.577.764	780.891	4.796.873	25.728.654	1.256.824	
-	82.707	-	8.270.712	912.613	7.358.099	20.317.694	957.451	
328.180	108.658	-	10.865.724	969.215	9.896.509	7.322.700	800.000	
-	47.084	-	4.708.431	239.693	4.468.738	10.687.506	865.526	
<b>328.180</b>	<b>482.525</b>	-	<b>48.252.481</b>	<b>8.428.880</b>	<b>39.823.601</b>	<b>82.032.652</b>	<b>5.884.403</b>	
<b>328.180</b>	<b>602.626</b>	-	<b>60.262.592</b>	<b>11.811.721</b>	<b>48.450.871</b>	<b>102.071.602</b>	<b>5.884.403</b>	

Il patrimonio immobiliare in gestione diretta dell'Ente è costituito al 31 dicembre 2025 da 15 immobili ed è ripartito, in base alla sua destinazione, come segue:

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

Nel corso del 2025 sono proseguite le attività finalizzate al conseguimento dell'obiettivo strategico, fissato con delibera del Consiglio di Amministrazione nel 2022, di efficientamento del patrimonio investito nella componente immobiliare.

Il 26 marzo 2025 è stata effettuata la dismissione dell'immobile di Torino (Corso Unione Sovietica, 121) per un valore complessivo di € 1,3 milioni. La dismissione non ha dato luogo al realizzo di componenti reddituali straordinarie tenuto conto dell'adeguamento al valore di vendita registrato nel bilancio 2024.

Il 7 aprile 2025, inoltre, è stata effettuata la dismissione dell'immobile di Settala (MI), acquistato dal conduttore, per un valore complessivo di € 13,8 milioni con realizzo di una plusvalenza di € 6,2 milioni, rilevata alla voce A-5-a Proventi da gestione immobiliare.

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 2025 è pari ad € 57.309.415.

I fabbricati, iscritti nelle immobilizzazioni, nel corso del 2025 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 20%.

Nel corso dell'esercizio sono stati capitalizzati costi incrementativi per € 0,3 milioni, relativi ai lavori di ripristino delle facciate dello stabile di Roma, via dei Villini, di cui € 0,2 milioni da lavori in corso a fine 2024.

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 2025 risulta pari ad € 146,0 milioni, in aumento rispetto al precedente esercizio (€ 145,2 mln). L'incremento di € 0,8 milioni ha interessato in particolare gli immobili di Roma e Milano.

Dal confronto con il relativo valore contabile di fine esercizio (€ 150,5 mln) emergono:

- plusvalenze implicite per complessivi € 14,6 milioni (€ 14,0 mln nel 2024) che, sulla base del principio della prudenza, non sono state iscritte in quanto non realizzate;
- minusvalenze teoriche per € 19,1 milioni (€ 19,6 mln nel 2024), ove il valore di mercato risulti inferiore a quello di libro, che trovano integrale copertura nel 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 2025 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 € 19,1 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’1,2% (contro il valore 2024 per i medesimi 11 fabbricati pari all’1,3%).

Con riferimento ai contratti di locazione il totale dei contratti attivi al 31 dicembre 2025 è pari a 115 (118 al 31 dicembre 2024) così suddivisi:

- 109 contratti attivi afferenti agli 11 immobili iscritti nel portafoglio immobilizzato (di cui 94 relativi a posti auto);
- 6 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 2025 è pari al 3,3% e denota un incremento rispetto alle evidenze del precedente esercizio, attribuibile al comparto industriale, così come indicato nella tabella che segue.

Uso	2025		2024		variazione 2025 vs 2024	
	Canoni di locazione (euro)	Tasso morosità	Canoni di locazione (euro)	Tasso morosità	Canoni di locazione (euro)	Tasso morosità
Commerciale	5.884.403	0,2%	6.798.500	0,2%	(914.097)	0,0%
Industriale	564.521	35,3%	916.767	1,1%	(352.246)	34,2%
<b>Totale</b>	<b>6.448.924</b>	<b>3,3%</b>	<b>7.715.267</b>	<b>0,4%</b>	<b>(1.266.343)</b>	<b>2,9%</b>

Si rappresenta che i canoni di locazione 2025 sono attribuibili per € 5,9 milioni agli immobili presenti nel portafoglio al 31 dicembre, iscritti nelle immobilizzazioni materiali, e per € 0,5 milioni agli immobili in corso di dismissione o venduti nel corso del 2025, classificati nell’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 2025 ammontano ad € 6,5 milioni (di cui € 5,0 mln riferibili alla sede) e sono ammortizzati per € 5,0 milioni (circa il 77%) 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 € 1,5 milioni, come evidenziato nella tabella che segue.

Descrizione categorie	Residuo al 31/12/2024	Investimenti	Ammortamenti	Disinvestimenti	Utilizzo f.do amm.to	Residuo al 31/12/2025
Climatizzazione termici e caldaie	197.639	294.364	(57.424)	-	-	434.579
Antincendio	728.982	63.684	(125.170)	-	-	667.496
Accessi, citofonici e videocontrollo	114.275	-	(16.839)	(5.297)	5.297	97.436
Trasmissione dati	45.781	-	(29.807)	(29.326)	27.759	14.407
Elettrici	165.731	-	(25.497)	-	-	140.234
Audio e video	25.780	-	(5.361)	(25.827)	25.827	20.419
Elevatori	-	176.996	(11.062)	-	-	165.934
Telefonici	-	-	-	(55.117)	55.117	-
<b>Totale</b>	<b>1.278.188</b>	<b>535.044</b>	<b>(271.160)</b>	<b>(115.567)</b>	<b>114.000</b>	<b>1.540.505</b>

Gli investimenti dell'esercizio ammontano, nel loro complesso, ad € 0,5 milioni e riguardano per € 0,1 milioni implementazioni della sede di Roma, relativi a:

- rivestimento dei cavi degli impianti antincendio dell'autorimessa, finalizzato a garantirne un'adeguata protezione, per € 63.684;
- impianti di condizionamento per € 79.095.

L'importo residuo, pari ad € 0,4 milioni, si riferisce agli investimenti effettuati sugli stabili a reddito e riguarda:

- sostituzione degli impianti elevatori dell'immobile in Roma, Via Torino, per € 176.996, di cui € 82.753 riclassificati da lavori in corso al 31 dicembre 2024;
- sostituzione del gruppo frigo dell'immobile di Roma, Via Mantova 1-11, per € 215.269, di cui € 9.939 riclassificati da lavori in corso al 31 dicembre 2024.

Nel corso dell'esercizio sono state effettuate dismissioni di impianti telefonici, audio-video e di trasmissione dati, nonché di sistemi di accesso, per un importo complessivo pari ad € 115.567, riferite alla sede di Roma, con la rilevazione di minusvalenze per € 1.567.

## B-II-4 Altri beni

Sono costituiti da apparecchiature elettroniche, mobili ed arredi, il cui valore residuo a fine 2025 è pari ad € 0,3 milioni, quale differenziale tra valore lordo (€ 3,3 mln) e fondo di ammortamento (€ 3,0 mln), con un tasso di ammortamento cumulato pari a circa il 90%.

La movimentazione di periodo è così dettagliata.

Descrizione categorie	Aliquota di amm.to	Residuo al 31/12/2024	Investimenti	Ammortamenti	Eliminazioni	Utilizzo f.do amm.to	Residuo al 31/12/2025
Mobili, arredi e macchine d'ufficio	12,0%	40.542	15.318	(10.946)	(6.968)	6.968	44.914
Apparecchiature elettroniche	33,0%	262.697	163.771	(169.936)	(205.859)	205.793	256.466
Quadri d'autore	-	19.210	-	-	-	-	19.210
<b>Totale</b>		<b>322.449</b>	<b>179.089</b>	<b>(180.882)</b>	<b>(212.827)</b>	<b>212.761</b>	<b>320.590</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.

Nell'ambito del regolare aggiornamento delle dotazioni informatiche e degli arredi, in relazione alle esigenze operative dell'Ente, nel corso dell'esercizio è stato effettuato il censimento fisico dei beni non più in uso né funzionali. L'inventario ha comportato eliminazioni per complessivi € 212.827 riferiti ad asset che, come evidenziato nella tabella, avevano sostanzialmente completato il relativo processo di ammortamento.

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

Ammontano ad € 0,2 milioni e la tabella seguente ne illustra la composizione.

Descrizione categoria	31/12/2024	Investimenti	Riclassifiche	31/12/2025
Sostituzione gruppo frigo - Roma, Via Mantova 1-11	9.939	205.330	(215.269)	-
Sostituzioni impianti elevatori - Roma, Via Torino	82.753	94.243	(176.996)	-
Lavori di ripristino facciate e cornicioni - Roma, Via dei Villini	161.299	166.881	(328.180)	-
Impianti antincendio piani fuori terra - Sede	-	203.081	-	203.081
<b>Totale</b>	<b>253.991</b>	<b>669.535</b>	<b>(720.445)</b>	<b>203.081</b>

Gli investimenti dell'esercizio ammontano complessivamente ad € 0,7 milioni e riguardano:

- la sostituzione del gruppo frigo dell'immobile in via Mantova, 1-11 per € 205.330. L'attività si è conclusa nel corso dell'esercizio ed il relativo importo complessivo (€ 215.269), 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 € 94.243. L'attività si è conclusa nel corso dell'esercizio ed il relativo importo complessivo (€ 176.996), è stato portato ad incremento della voce B-II-2 Impianti e macchinario;
- i lavori di ripristino del muro perimetrale, delle facciate e dei cornicioni dell'immobile in Roma, via dei Villini per € 166.881. L'attività si è conclusa nel corso dell'esercizio ed il relativo importo complessivo (€ 328.180), è stato portato ad incremento della voce B-II-1 Terreni e fabbricati;
- i lavori di adeguamento alle norme di prevenzione incendi dei piani fuori terra della sede di Roma per € 203.081.

## 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 € 2.697.630 (€ 2.609.535 a fine 2024) e sono costituiti dai crediti verso l'INPS (€ 2.690.947 contro € 2.602.852 a fine 2024) 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 € 10.948,9 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 € 1.623,2 milioni (a fronte di plusvalenze per € 2.163,7 mln e minusvalenze per € 540,5 mln).

Descrizione	Valore di bilancio al 31/12/2025	Valore di bilancio al 31/12/2024	Incidenza sul totale portafoglio	Valore di mercato al 31/12/2025	Plusvalenze (minusvalenze) implicite al 31/12/2025 (*)
OICR Aperti	6.618.209.845	5.964.717.668	61%	7.502.904.406	884.694.561
Titoli obbligazionari	2.125.811.075	1.884.511.505	19%	2.191.553.706	65.742.631
Exchange Traded Commodities	187.179.969	238.862.503	2%	545.993.071	358.813.102
<b>Totale quotato</b>	<b>8.931.200.889</b>	<b>8.088.091.676</b>	<b>82%</b>	<b>10.240.451.183</b>	<b>1.309.250.294</b>
OICR Chiusi	1.992.410.817	1.852.593.405	18%	2.306.336.415	313.925.598
<b>Totale non quotato</b>	<b>1.992.410.817</b>	<b>1.852.593.405</b>	<b>18%</b>	<b>2.306.336.415</b>	<b>313.925.598</b>
Polizze di capitalizzazione	25.250.300	24.772.200	-	25.250.300	-
<b>Totale portafoglio</b>	<b>10.948.862.006</b>	<b>9.965.457.281</b>	<b>100%</b>	<b>12.572.037.898</b>	<b>1.623.175.892</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 31/12/2025	Valore di mercato media dicembre 2025	Plusvalenze implicite	Minusvalenze implicite	Saldo netto
OICR Aperti	6.618.209.845	7.484.564.195	1.367.050.645	(500.696.295)	866.354.350
Titoli obbligazionari	2.125.811.075	2.191.406.296	70.169.017	(4.573.796)	65.595.221
Exchange Traded Commodities	187.179.969	538.896.016	351.716.047	-	351.716.047
<b>Totale quotato</b>	<b>8.931.200.889</b>	<b>10.214.866.507</b>	<b>1.788.935.709</b>	<b>(505.270.091)</b>	<b>1.283.665.618</b>
OICR Chiusi	1.992.410.817	2.306.336.415	343.960.354	(30.034.756)	313.925.598
<b>Totale non quotato</b>	<b>1.992.410.817</b>	<b>2.306.336.415</b>	<b>343.960.354</b>	<b>(30.034.756)</b>	<b>313.925.598</b>
Polizze di capitalizzazione	25.250.300	25.250.300	-	-	-
<b>Totale portafoglio</b>	<b>10.948.862.006</b>	<b>12.546.453.222</b>	<b>2.132.896.063</b>	<b>(535.304.847)</b>	<b>1.597.591.216</b>

Le plusvalenze nette implicite in essere risultano pari a € 1.597,6 milioni ed il maggior valore è determinato da:

- plusvalenze implicite per € 2.132,9 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 € 535,3 milioni, pari al 4,9% 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 € 4,6 mln) e di quelli relativi ai Fondi chiusi in pre-operatività nel 2025 (€ 0,6 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 € 2.125,8 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	31/12/2024	Investimenti	Disinvestimenti e rimborsi	Incaso cedole	Proventi maturati	31/12/2025
Titoli di Stato italiani	1.864.913.371	453.237.471	(204.000.000)	(54.550.037)	66.210.270	2.125.811.075
Obbligazioni strutturate	19.598.134	-	(19.774.706)	-	176.572	-
<b>Totale</b>	<b>1.884.511.505</b>	<b>453.237.471</b>	<b>(223.774.706)</b>	<b>(54.550.037)</b>	<b>66.386.842</b>	<b>2.125.811.075</b>

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

Codice ISIN	Titolo	31/12/2024	Investimenti	Disinvestimenti e rimborsi	Incasso cedole	Proventi maturati	31/12/2025	Valore di mercato 31/12/2025	Plusvalenze implicite	Minusvalenze implicite
IT0004545890	BTPS 2041/09/15 2,55% INFL	82.447.191	-	-	(2.395.582)	1.707.938	81.759.547	102.180.021	20.420.474	-
IT0001444378	BTPS 2031/05/01 6%	161.644.603	-	-	(8.280.000)	5.050.272	158.414.875	159.584.580	1.169.705	-
IT0003256820	BTPS 2033/02/01 5,75%	97.618.280	-	-	(4.657.500)	2.983.120	95.943.900	94.375.530	-	(1.568.370)
IT0005495731	BTPS 2029/06/15 2,8%	102.759.706	-	-	(2.996.000)	3.910.016	103.673.722	107.959.790	4.286.068	-
IT0005358806	BTPS 2035/03/01 3,35%	77.148.018	-	-	(2.847.500)	3.541.282	77.841.800	84.891.200	7.049.400	-
IT0005521981	BTPS 2028/04/01 3,4%	76.051.754	-	-	(2.618.000)	3.086.017	76.519.771	78.819.510	2.299.739	-
IT0003934657	BTPS 2037/02/01 4%	128.616.501	-	-	(5.560.000)	6.340.663	129.397.164	144.557.220	15.160.056	-
IT0003535157	BTPS 2034/08/01 5%	76.875.745	-	-	(3.750.000)	3.721.263	76.847.008	84.372.000	7.524.992	-
IT0005445306	BTPS 2028/07/15 0,5%	82.698.265	-	-	(455.000)	2.759.686	85.002.951	86.914.100	1.911.149	-
IT0005177909	BTP 01 SET 36 2,25%	103.345.018	-	-	(2.700.000)	3.916.384	104.561.402	106.284.000	1.722.598	-
IT0005383309	BTP 01 APR 30 1,35%	154.661.883	-	-	(2.281.500)	4.931.327	157.311.710	160.247.490	2.935.780	-
IT0005094088	BTP 1 MAR 2032 1,65%	50.549.708	-	-	(940.500)	1.784.422	51.393.630	52.755.780	1.362.150	-
IT0005542797	BTP 15 GIU 30 3,70%	49.694.325	-	-	(1.813.000)	1.708.149	49.589.474	50.993.810	1.404.336	-
IT0005327306	BTPS 2025/05/15 1,45%	202.867.147	-	(204.000.000)	(1.479.000)	2.611.853	-	-	-	-
IT0005595803	BTPS 2031/07/15 3,45%	54.528.950	50.692.740	-	(2.691.000)	3.036.934	105.567.624	105.896.360	328.736	-
IT0005607970	BTPS 2035/02/01 3,85%	101.762.599	-	-	(3.773.000)	3.585.644	101.575.243	101.407.460	-	(167.783)
IT0005419848	BTP FEB 2026 0,5%	161.187.188	-	-	(820.000)	3.713.715	164.080.903	163.790.080	-	(290.823)
IT0005390874	BTP 15 GEN 27 0,85%	100.456.490	-	-	(875.500)	2.301.284	101.882.274	101.761.940	-	(120.334)
IT0005631590	BTP 01 AGO 35 3,65%	-	101.674.369	-	(1.879.750)	3.048.849	102.843.468	104.548.090	1.704.622	-
IT0005648255	BTP 04 GIU 32 1,85%	-	150.000.000	-	(1.737.205)	1.996.193	150.258.988	151.030.585	771.597	-
IT0005433195	BTP 01 MAR 37 0,95%	-	150.870.362	-	-	475.259	151.345.621	149.184.160	-	(2.161.461)
<b>Titoli di stato italiani</b>		<b>1.864.913.371</b>	<b>453.237.471</b>	<b>(204.000.000)</b>	<b>(54.550.037)</b>	<b>66.210.270</b>	<b>2.125.811.075</b>	<b>2.191.553.706</b>	<b>70.051.402</b>	<b>(4.308.771)</b>
XS0217659456	INTESA BANK 20/04/25	19.598.134	-	(19.774.706)	-	176.572	-	-	-	-
<b>Obbligazioni strutturate</b>		<b>19.598.134</b>	<b>-</b>	<b>(19.774.706)</b>	<b>-</b>	<b>176.572</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale generale</b>		<b>1.884.511.505</b>	<b>453.237.471</b>	<b>(223.774.706)</b>	<b>(54.550.037)</b>	<b>66.386.842</b>	<b>2.125.811.075</b>	<b>2.191.553.706</b>	<b>70.051.402</b>	<b>(4.308.771)</b>

Le operazioni di investimento ammontano complessivamente ad € 453,2 milioni e sono riferite interamente a Titoli di Stato italiani.

Nel corso dell'esercizio sono stati rimborsati Titoli di Stato per € 204,0 milioni.

È stata altresì rimborsata l'obbligazione strutturata (€ 19,8 mln) che ha determinato il realizzo di plusvalenze pari ad € 0,2 milioni.

Le minusvalenze fiscali residue sul portafoglio ammontano, alla data di bilancio, ad € 50,5 milioni e scadono entro il 2029. Le stesse incorporano un beneficio fiscale pari ad € 13,1 milioni (al 26,0%) che, per ragioni di mera prudenza, non è stato iscritto in bilancio.

Al 31 dicembre 2025 il valore di mercato (al corso secco) dei titoli ammonta ad € 2.191,6 milioni e, rispetto a quello di libro di € 2.125,8 milioni, evidenzia un maggior valore di € 65,8 milioni (contro un maggior valore di € 60,9 mln a fine 2024).

Lo stesso è determinato da:

- plusvalenze implicite per € 70,0 milioni (integralmente riferite a Titoli di Stato italiani); sulla base del principio della prudenza, i plusvalori non sono stati inclusi nel bilancio in quanto non realizzati;
- minusvalenze implicite per € 4,3 milioni riferite a Titoli di Stato italiani.

Prendendo a riferimento il valore di mercato calcolato in base alla media dei prezzi di dicembre 2025, il portafoglio in essere a fine esercizio ammonta ad € 2.191,4 milioni.

Tale valore evidenzia, rispetto a quello di libro (€ 2.125,8 mln), un differenziale netto positivo pari ad € 65,6 milioni determinato da plusvalori impliciti per € 70,2 milioni e da minusvalori impliciti per € 4,6 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. Nel 2025 le movimentazioni in uscita del portafoglio obbligazionario sono derivate dalla scadenza dei titoli in portafoglio che ne ha originato il rimborso.

Al 31 dicembre 2025 il valore nominale dei titoli ammonta ad € 2.174,0 milioni; la quota esigibile nel 2026 per effetto di scadenze naturali è pari ad € 164,0 milioni.

### B-III-3-b Polizze di capitalizzazione

Ammontano, alla data di bilancio, ad € 25,3 milioni e sono così analizzabili.

Controparte	Decorrenza	Durata	Capitale conferito 31/12/2025	Valore di bilancio al 31/12/2024	Proventi capitalizzati	Valore di bilancio al 31/12/2025
Reale Mutua Assicuraz.SpA	15/07/2013	15 anni	10.000.000	12.691.500	245.000	12.936.500
Reale Mutua Assicuraz.SpA	15/12/2014	14 anni	10.000.000	12.080.700	233.100	12.313.800
<b>Totale</b>				<b>24.772.200</b>	<b>478.100</b>	<b>25.250.300</b>

Tali strumenti, dalla data di sottoscrizione, hanno maturato proventi complessivi per € 5,3 milioni (di cui € 0,5 mln nel 2025) che sono stati capitalizzati.

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

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

La voce ammonta ad € 187,2 milioni e nel corso dell'esercizio è stata effettuata un'operazione di disinvestimento parziale per € 51,7 milioni, con il realizzo di plusvalenze per € 98,3 milioni, per il cui commento si rimanda alla voce A-5-b Altri proventi – gestione 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	31/12/2024	Incrementi	Decrementi	31/12/2025	Valore di mercato al 31/12/2025	Plusvalenze implicite al 31/12/2025
Invesco Physical Gold ETC Quantità n. 1.528.151	IE00B579F325	238.862.503	-	(51.682.534)	187.179.969	545.993.071	358.813.102

Al 31 dicembre 2025 il valore di carico, rispetto a quello di mercato, evidenzia plusvalenze implicite per complessivi € 358,8 milioni (contro plusvalenze implicite per € 231,4 mln a fine 2024).

Il valore di mercato del portafoglio in essere a fine 2025, 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 € 538,9 milioni, generando una plusvalenza implicita per € 351,7 milioni.

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

Ammontano, alla data di bilancio, ad € 6.618,2 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 sette 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: 43 di diritto lussemburghese (€ 4.082,6 mln), 20 di diritto irlandese (€ 2.294,2 mln) e 2 di diritto francese (€ 241,4 mln).

Nella tabella di seguito si riporta un'analisi completa degli OICR Aperti in portafoglio al 31 dicembre 2025 o movimentati nel corso del 2025.



## CDC Bilancio Civilistico 2025

Codice ISIN	Strumento	Classificazione	Politica proventi	Quote al 31/12/2025
LU1009762938	MA-NORDEA 1 - Stable Return Fund	Altri fondi	Distribuzione	3.981.487
IE00BYWTZ304	LA-Winton Multi Strategy Fund UCITS- I-2 EUR	Altri fondi	Accumulazione	187.520
LU1882440503	MA-Amundi Funds - Absolute Return Multi-Strategy I EUR C	Altri fondi	Accumulazione	51.475
IE00BYWYZ58	LA-Winton Multi Strategy Fund UCITS- I EUR	Altri fondi	Accumulazione	96.243
IE00BYLVH00	Co-UBS (IRL) plc – BBG Cdyt CMCI SF UCITS ETF (USD) A-acc	Altri fondi	Accumulazione	16.558.104
<b>Totale Altri Fondi</b>				<b>20.874.829</b>
IE00B591NP41	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	-
LU0450468342	Az_Em-FT Asian Growth Fund IH Eur	Fondi Azionari	Distribuzione	-
LU0501221401	Az_NA-Schroder Intl SEL-US SM & M Cap - HDG I	Fondi Azionari	Distribuzione	106.239
LU0858753618	Az_Em-Vontobel Emerging Market Equity AHI	Fondi Azionari	Distribuzione	-
LU1120174450	Az_Em-Quoniam Emerging Markets Equities MinRisk	Fondi Azionari	Distribuzione	-
LU112112806	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	-
LU1218208384	Az_EU-Invesco Sustainable Pan European Systematic Equity Fund	Fondi Azionari	Distribuzione	4.794.624
LU1233758587	Az_Em-Robeco QI Emerging Conservative Equity - IE Eur	Fondi Azionari	Distribuzione	1.064.176
LU1245553703	Az_Em-MDP-Tobam Max Diversification Emerging Markets Equity A4-Dis	Fondi Azionari	Distribuzione	-
LU1258527420	Az_Em-Fidelity Funds - Emerging Markets Equity I-DIST-EUR	Fondi Azionari	Distribuzione	-
LU1515359500	Az_EU-State Street Europe ESG Screened Index Eq Fund	Fondi Azionari	Distribuzione	11.014.962
LU1732798928	Az_EU-Amundi Core MSCI Europe - I13E- Dist	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
IE00BLP5S791	L/S_MN-Jupiter Merian Global Equity Absolute Return-IHEA	Fondi Azionari	Accumulazione	84.031.013
LU3105087210	Az_Glb-MFS Meridian Funds - Global Equity Fund -IH2 EUR (*)	Fondi Azionari	Distribuzione	607.918
LU0328682405	Az_PAC-PICTET Japanese Equity Selection	Fondi Azionari	Accumulazione	371.692
LU0937844487	L/S-KAIROS INTL SICAV-ITALIA	Fondi Azionari	Accumulazione	134.288
LU3208586662	Az_NA-State Street US Screened Index Equity Fund I EUR HD (*)	Fondi Azionari	Distribuzione	30.399.517
LU2367663650	L/S_MN- Lumyna-MW TOPS Market Neutral UCITS Fund EURBAC	Fondi Azionari	Accumulazione	138.773
LU3107182381	AZ_EU-CT Lux Pan European Equities IEP Income Eur (*)	Fondi Azionari	Distribuzione	8.604.629
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
IE0001153503	Az_Em-GQG Partners Emerging Markets Equity Fund S EUR D (*)	Fondi Azionari	Distribuzione	7.791.432
IE0009W21NT4	Az_Glb-UBS MSCI World Selection UCITS ETF	Fondi Azionari	Accumulazione	-
IE00BQ1YBL06	AZ_EU- Comgest Growth Europe - EUR ID	Fondi Azionari	Distribuzione	4.108.460
IE000V6KDJC9	Az_Glb-UBS MSCI World Selection UCITS ETF	Fondi Azionari	Distribuzione	11.935.034
LU1940065789	Az_Em-Robeco QI Emerging Markets Active Equities IE EUR	Fondi Azionari	Distribuzione	703.383
LU0480132876	Az_Em-UBS Core MSCI EM UCITS ETF	Fondi Azionari	Distribuzione	702.905
LU1737652583	Az_Em-Amundi Core MSCI Emerging Markets UCITS ETF EUR Dist	Fondi Azionari	Distribuzione	1.465.201
LU3248326707	Az_Glb-Robeco Global Stars Equities IBHL EUR	Fondi Azionari	Distribuzione	1.500.000
<b>Totale Fondi azionari</b>				<b>188.568.200</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>
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 Market Duration Enhanced Yield Fund	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	151.650
IE00BYMW7T97	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 1 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
LU116633436	Ob_CrossOv-LO Funds-Euro BBB-BB Fundamental (EUR)SD	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	1.185.743
LU1260044430	Ob_Flex-BlackRock ESG Fixed Income ST-Fund 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-UBS JPM EM Gov Bond USD Screened	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	83.582
LU1928509592	Ob_Em-UBS JPM EM Local Gov Bond	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 Screened Global Corporate Bond Index Fund (IE)	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	13.016.559
LU1050469011	Ob_IG-Amundi Eur Corporate Bond ESG	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	96.067
LU2396119740	Ob_IG-UBS BBG EUR Agg Corp	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	34.979
IE000E69G7V7	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 Income	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	4.349.036
LU1452600270	Ob_Infl-Amundi US TIPS Government Inflation-Linked Bond	Fondi Obbligazionari	Distribuzione	1.928.678
IE00BD9H4C29	Ob_Em-iShares Emerging Markets Government Bond Index Fund (IE) - F Eur HDG	Fondi Obbligazionari	Accumulazione	8.889.758
<b>Totale Fondi obbligazionari</b>				<b>215.704.030</b>
<b>Totale generale</b>				<b>425.781.824</b>

Valuta	Capitale conferito al 31/12/2024	Investimenti	Disinvestimenti	Capitale conferito al 31/12/2025	Valore di mercato al 31/12/2025	Plusvalenze implicite	Minusvalenze implicite	Dividendi 2025	Dividendi anni precedenti
EUR	70.000.000	-	-	70.000.000	70.002.504	2.504	-	1.215.150	7.838.241
EUR	19.500.000	-	-	19.500.000	22.240.790	2.740.790	-	-	-
EUR	70.000.000	-	-	70.000.000	79.048.352	9.048.352	-	-	-
EUR	10.000.000	-	-	10.000.000	11.139.321	1.139.321	-	-	-
USD	147.928.322	-	-	147.928.322	268.593.585	120.665.263	-	-	-
	<b>317.428.322</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>317.428.322</b>	<b>451.024.552</b>	<b>133.596.230</b>	<b>-</b>	<b>1.215.150</b>	<b>7.838.241</b>
EUR	30.000.000	-	-	30.000.000	99.214.597	69.214.597	-	402.915	2.739.868
EUR	41.849.789	-	(41.849.789)	-	-	-	-	940.319	13.380.437
EUR	61.641.045	-	(61.641.045)	-	-	-	-	146.547	9.124.818
EUR	14.325.445	-	-	14.325.445	40.005.372	25.679.927	-	323.886	7.661.408
EUR	158.666.930	-	(158.666.930)	-	-	-	-	-	14.030.181
EUR	30.000.000	-	(30.000.000)	-	-	-	-	-	7.876.413
EUR	35.000.000	-	-	35.000.000	85.768.257	50.768.257	-	1.092.630	6.568.088
EUR	50.000.000	-	-	50.000.000	126.614.494	76.614.494	-	281.071	1.507.050
EUR	25.000.000	-	(25.000.000)	-	-	-	-	802.186	6.190.502
EUR	50.000.000	-	-	50.000.000	68.611.069	18.611.069	-	1.461.881	5.093.658
EUR	30.000.000	80.000.000	-	110.000.000	115.580.117	5.580.117	-	1.031.812	9.223.794
EUR	25.000.000	-	(25.000.000)	-	-	-	-	376.318	3.769.479
EUR	30.000.000	-	(30.000.000)	-	-	-	-	-	3.025.522
EUR	132.000.000	-	-	132.000.000	192.691.339	60.691.339	-	4.534.784	24.610.937
EUR	132.000.000	-	-	132.000.000	207.473.447	75.473.447	-	5.323.081	29.260.447
EUR	20.000.000	-	-	20.000.000	29.946.622	9.946.622	-	-	-
EUR	107.000.000	-	-	107.000.000	178.919.463	71.919.463	-	-	-
EUR	135.000.000	-	-	135.000.000	192.195.734	57.195.734	-	-	-
EUR	75.000.000	-	-	75.000.000	257.921.165	182.921.165	-	-	-
EUR	22.000.000	-	-	22.000.000	80.437.932	58.437.932	-	-	-
EUR	20.000.000	-	-	20.000.000	32.744.770	12.744.770	-	-	-
EUR	49.830.533	-	-	49.830.533	303.165.259	253.334.726	-	-	-
EUR	20.000.000	-	-	20.000.000	29.090.827	9.090.827	-	-	-
EUR	30.000.000	-	-	30.000.000	91.090.328	61.090.328	-	-	-
EUR	30.000.000	-	-	30.000.000	32.478.783	2.478.783	-	-	-
EUR	39.499.756	-	-	39.499.756	73.681.355	34.181.599	-	2.699.373	16.259.607
EUR	80.000.000	-	-	80.000.000	53.167.940	-	(26.832.060)	637.524	560.714
EUR	106.035.870	-	-	106.035.870	83.438.342	-	(22.597.527)	781.233	1.570.900
EUR	-	79.000.000	-	79.000.000	82.043.778	3.043.778	-	-	-
EUR	180.035.841	-	(180.035.841)	-	-	-	-	-	-
EUR	180.000.000	-	-	180.000.000	172.801.812	-	(7.198.188)	85.661	-
EUR	-	239.832.121	-	239.832.121	289.305.224	49.473.103	-	1.351.046	-
EUR	-	100.000.000	-	100.000.000	112.731.237	12.731.237	-	-	-
USD	-	74.999.964	-	74.999.964	83.759.356	8.759.393	-	-	-
EUR	-	79.999.975	-	79.999.975	87.252.720	7.252.745	-	1.684.981	-
EUR	-	150.000.000	-	150.000.000	148.680.000	-	(1.320.000)	-	-
	<b>1.939.885.209</b>	<b>803.832.059</b>	<b>(552.193.605)</b>	<b>2.191.523.663</b>	<b>3.350.811.341</b>	<b>1.217.235.452</b>	<b>(57.947.775)</b>	<b>23.957.247</b>	<b>162.453.822</b>
EUR	40.000.000	-	-	40.000.000	41.116.642	1.116.642	-	1.112.903	6.188.110
USD	39.961.054	-	-	39.961.054	37.549.605	-	(2.411.449)	1.476.282	7.588.164
	<b>79.961.054</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>79.961.054</b>	<b>78.666.246</b>	<b>1.116.642</b>	<b>(2.411.449)</b>	<b>2.589.185</b>	<b>13.776.274</b>
EUR	110.000.000	-	-	110.000.000	101.598.758	-	(8.401.242)	6.087.348	22.749.002
EUR	105.000.000	-	-	105.000.000	78.758.087	-	(26.241.913)	5.253.299	28.237.953
EUR	15.129.096	-	-	15.129.096	13.446.850	-	(1.682.246)	569.786	3.892.759
EUR	155.000.000	-	-	155.000.000	130.211.714	-	(24.788.286)	5.954.208	41.310.482
EUR	205.000.000	-	-	205.000.000	119.954.871	-	(85.045.129)	9.096.603	139.025.366
EUR	50.000.000	-	-	50.000.000	32.039.403	-	(17.960.597)	1.496.042	22.413.233
EUR	107.501.570	-	-	107.501.570	115.785.940	8.284.370	-	7.501.548	127.100.712
EUR	191.000.000	-	-	191.000.000	141.128.900	-	(49.871.100)	8.164.696	44.066.149
EUR	150.000.000	-	-	150.000.000	137.582.192	-	(12.417.808)	4.982.368	14.163.109
EUR	60.000.000	-	-	60.000.000	52.371.067	-	(7.628.933)	3.756.834	19.090.544
EUR	15.000.000	-	-	15.000.000	14.206.975	-	(793.025)	498.012	4.173.814
EUR	225.000.000	-	-	225.000.000	243.036.348	18.036.348	-	9.055.125	23.372.198
EUR	100.000.000	-	-	100.000.000	81.801.207	-	(18.198.793)	2.765.792	11.938.320
EUR	270.000.000	-	-	270.000.000	259.960.957	-	(10.039.043)	9.499.728	20.555.518
EUR	164.999.992	-	-	164.999.992	165.803.046	803.054	-	5.306.384	9.383.810
USD	75.451.360	-	-	75.451.360	62.654.557	-	(12.796.804)	5.427.434	16.614.788
USD	30.539.836	-	-	30.539.836	24.708.149	-	(5.831.687)	2.079.455	6.533.978
EUR	175.000.000	-	-	175.000.000	149.866.166	-	(25.133.834)	6.053.674	14.915.388
EUR	292.734.391	-	-	292.734.391	250.427.820	-	(42.306.571)	11.922.035	19.248.513
EUR	130.000.000	-	-	130.000.000	109.690.542	-	(20.309.458)	4.388.012	9.671.407
EUR	100.000.000	-	-	100.000.000	91.584.529	-	(8.415.471)	2.299.844	4.585.279
EUR	34.999.999	-	-	34.999.999	32.957.575	-	(2.042.424)	1.111.706	1.098.341
EUR	115.000.000	-	-	115.000.000	94.950.617	-	(20.049.383)	2.138.226	11.618.410
EUR	95.000.000	-	-	95.000.000	98.260.004	3.260.004	-	3.389.899	10.053.510
EUR	115.000.000	-	-	115.000.000	92.482.933	-	(22.517.067)	4.270.273	11.264.481
EUR	330.000.000	-	-	330.000.000	316.961.832	-	(13.038.168)	9.994.783	17.520.747
USD	100.064.857	-	-	100.064.857	106.309.130	6.244.273	-	6.121.180	7.336.256
EUR	110.021.982	100.003.145	-	210.025.128	211.406.640	1.381.512	-	5.277.378	2.212.012
USD	-	201.850.578	-	201.850.578	191.530.036	-	(10.320.542)	2.122.500	-
EUR	-	100.000.000	-	100.000.000	100.925.424	925.424	-	-	-
	<b>3.627.443.083</b>	<b>401.853.723</b>	<b>-</b>	<b>4.029.296.806</b>	<b>3.622.402.267</b>	<b>38.934.985</b>	<b>(445.829.524)</b>	<b>146.584.172</b>	<b>664.146.078</b>
	<b>5.964.717.668</b>	<b>1.205.685.782</b>	<b>(552.193.605)</b>	<b>6.618.209.845</b>	<b>7.502.904.406</b>	<b>1.390.883.309</b>	<b>(506.188.748)</b>	<b>174.345.754</b>	<b>848.214.415</b>

Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati investimenti per complessivi € 1.205,7 milioni e sono relativi a dieci fondi di cui nove a distribuzione di proventi ed uno ad accumulazione.

I disinvestimenti ammontano ad € 552,2 milioni ed hanno determinato il realizzo di plusvalenze per € 79,7 milioni e minusvalenze per € 73,4 milioni di cui € 72,4 milioni coperte dal fondo oscillazione titoli.

Al 31 dicembre 2025, 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 € 884,7 milioni contro plusvalenze per € 592,2 milioni a fine 2024. Tale importo (netto) scaturisce da plusvalenze implicite (lorde) di € 1.390,9 milioni e minusvalenze implicite per € 506,2 milioni. Con riferimento ai fondi denominati in dollari americani si rappresenta che l'effetto cambio netto complessivo negativo è pari ad € 32,1 milioni.

Il valore di mercato del portafoglio in essere a fine 2025, 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 € 7.484,6 milioni con un differenziale netto positivo rispetto al valore di carico di € 866,4 milioni derivante da:

- plusvalenze implicite (lorde) di € 1.367,1 milioni, delle quali, prudenzialmente, non si è tenuto conto in quanto non realizzate;
- minusvalenze implicite per € 500,7 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 € 1.992,4 milioni e riguardano investimenti - per le sole quote richiamate - in Fondi Chiusi (28 di diritto italiano, 16 di diritto inglese, 51 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 2025 o movimentati nel corso del 2025.



# CDC Bilancio Civilistico 2025

Strumento	Classificazione	Focus geografico	Valuta	Capitale conferito al 31/12/2024	Richiami	Rimborsi
Ardian Private Debt IV	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	13.895.805	43.420	(3.908.503)
Ardian Private Credit V	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	21.509.367	6.701.398	(3.579.685)
Ares Capital Europe III	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	6.081.139	8.006	(271.012)
Ares Capital Europe IV - levered	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	33.281.716	-	(11.929.086)
CVI Credit Value Fund V Parallel Fund	Fondi di Private Debt	Globale	USD	17.888.299	-	(3.511.039)
Hayfin Direct Lending III SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	13.352.386	-	(2.352.078)
Hayfin Direct Lending IV SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	40.026.329	2.066.927	-
Hayfin Direct Lending V SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	-	9.806.249	(1.054.296)
ICG Senior Debt Partners 3	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	11.935.019	-	(4.411.049)
ICG Senior Debt Partners 4	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	18.599.881	-	(6.561.961)
Italia FoF Private Debt	Fondi di Private Debt	Italia	EUR	2.067.772	17.802	(1.162.665)
LCM Partners CO III SLP	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	1.095.971	-	(1.095.971)
Muznich Italian Private Debt Fund	Fondi di Private Debt	Italia	EUR	3.242.725	7.649	(973.629)
Ares Capital Europe V - levered	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	32.887.276	-	-
BlackRock European Middle Market Private Debt Fund IV	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	16.980.122	20.496.803	(12.533.652)
ICG Senior Debt Partners 5	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	11.282.479	4.317.521	-
Ares Capital Europe VI - levered	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	16.373.985	10.411.394	(1.842.933)
Tikehau Direct Lending VI	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	9.060.000	2.212.164	(2.760.000)
Eurazoo Private Debt VII	Fondi di Private Debt	Europa	EUR	-	15.600.000	-
<b>Totale Fondi di Private Debt</b>				<b>269.560.273</b>	<b>71.689.332</b>	<b>(57.947.559)</b>
Alcedo IV	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	127.905	85.006	(212.911)
Alcedo V	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	11.718.489	1.063.461	-
Ambienta II	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	39.683	22.365	-
Ambienta III	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	2.381.186	211.807	(2.592.993)
Ambienta IV	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	9.492.154	8.158.645	-
Apax IX	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	1.861.330	520.812	(1.374.684)
Apax X	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	25.946.558	754.149	(1.879.887)
Apollo Overseas Partners (Lux) IX	Fondi di Private Equity	Globale	USD	14.239.448	1.638.832	(1.024.720)
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	16.406.034	-	(4.293.520)
Ardian Co-Inv VI North America	Fondi di Private Equity	Usa	USD	10.154.433	9.045.647	-
Armonia Italy Fund	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	2.585.836	83.922	-
BC European Capital X	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	11.184.134	109.847	(11.293.981)
BlueGem II	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	10.391.522	172.407	-
Carlyle Europe Partners IV	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	300.152	952.710	-
Carlyle Europe Partners V	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	19.317.367	819.358	-
Carlyle Partners VII	Fondi di Private Equity	Usa	USD	28.250.904	346.692	(2.041.140)
Chequers Capital XVII	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	2.991.216	367.000	(524.890)
Clessidra Capital Partners 3	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	7.698	28.799	(36.497)
Consilium Private Equity Fund III	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	1.705.163	-	(1.705.163)
Green Arrow Private Equity Fund 3	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	4.167.106	49.628	(238.508)
Investindustrial VII	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	16.480.548	2.101.815	(1.708.120)
KKR European Fund IV (EEA)	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	8.333.075	83.119	-
Partners Group (Italy) Global Value 2014	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	112.500	-	-
Perennius Global Value 2010	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	250.000	-	-
Permira VI	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	7.243.444	2.220	(908.096)
Permira VII	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	22.184.476	156.352	(1.114.713)
Permira VIII	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	19.579.858	9.800.431	(21.914)
Heron View Secondary Partners IV (*)	Fondi di Private Equity	Globale	USD	10.251.933	630.612	(613.507)
Heron View Secondary Partners V (*)	Fondi di Private Equity	Globale	USD	18.850.103	2.585.875	(1.001.121)
Health	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	1.218.016	111.134	(135.922)
Advent International GPE X	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	23.365.717	4.706.007	(207.287)
Seventh Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	27.969.355	359.183	(1.334.994)
Sixth Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	2.696.363	55.975	(1.057.963)
United Ventures One SICAF EuVECA SpA	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	293.841	7.572	(47.570)
Wisesequity IV	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	-	20.400	(20.400)
Wisesequity V	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	2.308.373	884.250	(37.500)
AlpInvest Secondaries Fund VII	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	19.400.711	2.009.895	(1.853.298)
Partners Group Direct Equity V	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	3.432.160	5.500.000	-
FSI II	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	9.020.829	3.874.245	(721.733)
Apollo Overseas Partners (Lux) X	Fondi di Private Equity	Globale	USD	15.225.941	4.488.952	(2.358.182)
Chequers Capital XVIII	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	6.735.000	1.395.000	-
Wisesequity VI	Fondi di Private Equity	Italia	EUR	10.449.040	3.715.600	-
Apax XI	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	8.910.058	4.950.423	-
Investindustrial VIII	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	2.126.034	4.588.882	(556.710)
Eighth Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	3.136.065	10.894.424	(831.021)
CVC Capital Partners IX	Fondi di Private Equity	Globale	EUR	4.847.381	4.973.166	(934.975)
Ambienta Small Cap	Fondi di Private Equity	Europa	EUR	-	623.702	-
<b>Totale Fondi di Private Equity</b>				<b>417.940.849</b>	<b>92.950.320</b>	<b>(42.683.920)</b>
Coima ESG City Impact Fund	Fondi immobiliari	Italia	EUR	37.122.892	9.638.513	(76.400)
Fondo Investimento per l'Abitare	Fondi immobiliari	Italia	EUR	16.435.296	146.944	(364.794)
Housing Sociale Cascina Merlata	Fondi immobiliari	Italia	EUR	4.290.001	-	(492.106)
Partners Group Real Estate Opportunities 2019	Fondi immobiliari	Globale	EUR	70.904.305	3.500.000	-
Fondo primo RE	Fondi immobiliari	Italia	EUR	299.950.129	-	-
Fondo secondo RE	Fondi immobiliari	Italia	EUR	294.100.000	-	-
AG Europe Realty Fund IV	Fondi immobiliari	Europa	EUR	-	6.750.000	-
<b>Totale Fondi immobiliari</b>				<b>722.802.623</b>	<b>20.035.456</b>	<b>(933.300)</b>
Antin Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	24.915.888	2.397.316	(1.159.025)
Antin Infrastructure Partners V	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	9.521.640	756.867	-
Ardian Infrastructure Fund V	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	42.636.000	1.250.000	-
F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	-	-	-
F2i - Fondo per le infrastrutture sostenibili (Quote C)	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	32.122	1.331	(324)
Star I	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	1.242.042	-	(75.000)
InfraRed Infrastructure V	Fondi infrastrutture	Globale	USD	9.147.661	749.627	(518.404)
Macquarie European Infrastructure Fund 5	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	16.164.150	-	-
Macquarie European Infrastructure Fund 6	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	32.535.790	-	(746.537)
Macquarie European Infrastructure Fund 6 Co-Invest	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	24.517.722	-	(983.920)
Macquarie European Infrastructure Fund 7 Co-Invest	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	1.936.118	4.154.471	-
Macquarie Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Usa	USD	20.862.778	-	(435.945)
Macquarie Infrastructure Partners V	Fondi infrastrutture	Usa	USD	30.268.961	-	-
Macquarie European Infrastructure Fund 6 HRA Holdings SCSP	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	13.369.597	-	-
Basalt Infrastructure Partners III	Fondi infrastrutture	Globale	USD	23.553.505	1.600.953	(153.667)
ISQ Global Infrastructure Fund III	Fondi infrastrutture	Globale	USD	23.824.169	9.187.355	(857.933)
F2i - Fondo per le infrastrutture sostenibili (Quote A)	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	21.705.332	906.092	(220.764)
EQT Infrastructure V	Fondi infrastrutture	Globale	EUR	25.280.501	1.041.384	(1.286.321)
Ardian Infrastructure Fund VI	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	8.860.505	3.380.086	(3.376.198)
Basalt Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Globale	USD	14.654.917	9.910.970	(3.557.922)
Macquarie European Infrastructure Fund 7	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	8.259.703	10.191.148	-
Macquarie Infrastructure Partners VI	Fondi infrastrutture	Usa	USD	18.083.896	14.297.789	(1.428.292)
EQT Infrastructure VI	Fondi infrastrutture	Globale	EUR	14.262.807	8.919.875	(3.003.850)
Tages Helios Net Zero	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	19.239.689	8.189.841	(8.110.411)
F2i - Rete Digitale	Fondi infrastrutture	Italia	EUR	24.837.347	-	-
InfraVia European Fund VI	Fondi infrastrutture	Europa	EUR	-	-	-
InfraRed Infrastructure VI	Fondi infrastrutture	Globale	USD	12.576.821	5.686.491	-
<b>Totale Fondi infrastrutture</b>				<b>442.289.661</b>	<b>82.621.596</b>	<b>(25.914.513)</b>
<b>Totale generale</b>				<b>1.852.593.405</b>	<b>267.296.704</b>	<b>(127.479.292)</b>

Capitale conferito al 31/12/2025	Valore di mercato al 31/12/2025	Plusvalenze implicite	Minusvalenze implicite	Dividendi incassati nel 2025	Dividendi incassati anni precedenti
10.030.722	9.219.259	-	(811.464)	1.893.368	4.786.294
24.631.080	23.643.766	-	(987.314)	1.701.116	3.329.185
5.818.133	6.197.692	379.559	-	218.707	5.278.027
21.352.630	19.659.417	-	(1.693.213)	3.055.255	17.049.046
14.377.260	19.220.812	4.843.552	-	-	-
11.000.308	10.821.519	-	(178.790)	1.368.617	8.875.983
42.093.256	41.542.574	-	(550.682)	3.185.344	4.824.268
8.751.953	8.737.481	-	(14.472)	-	-
7.523.970	4.780.550	-	(2.743.420)	403.080	5.399.976
12.037.920	11.865.615	-	(172.305)	1.288.665	5.151.210
922.909	2.073.826	1.150.917	-	-	-
-	3.094	3.094	-	929.799	-
2.276.745	1.907.314	-	(369.432)	177.428	2.235.588
32.887.276	33.229.460	342.184	-	3.983.383	8.688.240
24.943.273	25.054.010	110.737	-	950.970	533.521
15.600.000	15.765.019	165.019	-	1.130.518	579.658
24.942.446	26.345.419	1.402.972	-	1.635.869	469.495
8.512.164	8.633.509	121.345	-	648.565	9.966
15.600.000	16.281.564	681.564	-	672.112	-
<b>283.302.045</b>	<b>284.981.896</b>	<b>9.200.943</b>	<b>(7.521.092)</b>	<b>23.242.796</b>	<b>67.210.458</b>
-	1.529.613	1.529.613	-	3.070.253	4.007.712
12.781.950	13.663.743	881.793	-	-	-
62.048	218.008	155.961	-	-	17.787.659
-	2.267.467	2.267.467	-	4.138.664	-
17.650.799	18.358.017	707.218	-	-	-
1.007.458	6.621.268	5.613.810	-	2.480.788	6.157.711
24.820.820	31.352.967	6.532.148	-	889.488	1.964.113
14.853.560	20.063.451	5.209.891	-	1.714.581	4.011.504
-	833.117	833.117	-	1.569.197	3.421.890
251.710	1.834.896	1.583.186	-	1.140.067	4.945.483
12.112.514	24.898.421	12.785.907	-	-	-
19.200.080	22.138.660	2.938.580	-	-	-
2.669.758	6.726.800	4.057.042	-	-	-
-	-	-	-	3.616.681	6.682.944
10.563.929	12.709.111	2.145.182	-	-	3.564.683
1.252.862	5.971.714	4.718.852	-	11.443	8.014.568
20.136.725	15.271.759	-	(4.864.966)	1.355.321	393.575
26.556.456	32.797.980	6.241.523	-	2.700.481	4.291.024
2.833.326	6.157.248	3.323.922	-	1.031.110	2.436.407
-	2.600.157	2.600.157	-	109.125	3.524.022
-	-	-	-	1.621.012	-
3.978.226	6.610.700	2.632.474	-	-	-
16.874.243	31.550.921	14.676.678	-	1.732	127.329
8.416.194	9.410.603	994.409	-	-	13.633.951
112.500	3.900.264	3.787.764	-	2.655.678	2.178.734
250.000	2.390.777	2.140.777	-	1.232.539	21.588.207
6.337.568	20.022.566	13.684.997	-	2.806.612	8.070.009
21.226.115	28.689.509	7.463.394	-	361.007	395.453
29.358.375	32.107.545	2.749.170	-	222.648	77.426
10.269.038	11.133.622	864.584	-	873.818	4.181.317
20.434.857	21.096.805	661.948	-	1.507.314	2.555.644
1.193.228	2.753.838	1.560.610	-	-	-
27.864.437	36.267.703	8.403.266	-	243.771	-
26.993.544	33.140.743	6.147.198	-	1.474.952	1.656.648
1.694.375	4.384.845	2.690.470	-	2.664.592	5.622.192
253.843	3.208.624	2.954.781	-	-	13.660
-	1.427.162	1.427.162	-	69.600	14.323.598
3.155.123	14.982.528	11.827.405	-	-	-
19.557.308	21.796.043	2.238.735	-	3.135.276	3.692.953
8.932.160	8.666.622	8.666.622	(265.538)	-	253.705
12.173.341	11.915.225	-	(258.116)	-	-
17.356.711	18.242.863	886.152	-	315.980	1.498.482
8.130.000	8.161.307	31.307	-	-	-
14.164.640	14.084.690	-	(79.950)	-	-
13.860.481	14.346.448	485.966	-	-	-
6.158.206	5.482.546	-	(675.660)	-	-
13.199.468	12.442.418	-	(757.050)	-	-
8.885.572	9.655.086	769.514	-	11.128	-
623.702	-	-	(623.702)	-	-
<b>468.207.249</b>	<b>613.886.401</b>	<b>153.204.135</b>	<b>(7.524.983)</b>	<b>43.024.858</b>	<b>151.072.600</b>
46.685.005	54.065.803	7.380.798	-	-	790.573
16.217.445	17.275.832	1.058.388	-	-	-
3.797.895	9.269.240	5.471.345	-	-	-
74.404.305	63.820.729	-	(10.583.576)	-	-
299.950.129	363.794.260	63.844.131	-	17.999.989	33.522.094
294.100.000	295.205.908	1.105.907	-	-	-
6.750.000	25.875.839	19.125.839	-	-	-
<b>741.904.779</b>	<b>829.307.611</b>	<b>97.986.408</b>	<b>(10.583.576)</b>	<b>17.999.989</b>	<b>34.312.667</b>
26.154.179	30.323.656	4.169.477	-	-	-
10.278.507	10.183.702	-	(94.805)	-	-
43.886.000	56.102.071	12.216.072	-	1.057.652	4.254.059
-	2.520.518	2.520.518	-	7.872.683	4.799.663
33.129	30.892	-	(2.237)	-	-
1.167.042	2.034.082	867.040	-	-	165.000
9.378.884	11.617.353	2.238.469	-	-	1.988.952
16.164.150	23.100.274	6.936.124	-	-	4.695.381
31.789.253	39.203.551	7.414.298	-	857.629	3.398.290
23.533.802	29.982.125	6.448.323	-	618.477	2.908.049
6.090.589	6.869.934	779.345	-	-	-
20.426.833	30.803.659	10.376.826	-	-	2.508.030
30.268.961	38.173.425	7.904.464	-	873.270	-
13.369.597	15.347.794	1.978.197	-	796.264	1.825.115
25.000.791	28.319.967	3.319.176	-	501.123	400.898
32.153.591	35.207.814	3.054.223	-	280.091	152.201
22.390.660	22.807.312	416.652	-	-	-
25.035.564	32.655.952	7.620.388	-	114.825	104.412
8.864.393	8.914.662	50.269	-	330.766	-
21.007.965	21.122.283	114.318	-	-	-
18.450.851	19.806.425	1.355.574	-	-	-
30.953.393	28.522.901	-	(2.430.492)	-	-
20.178.832	18.962.788	-	(1.216.044)	-	-
19.319.119	19.020.123	-	(298.996)	-	-
24.837.347	24.827.850	-	(9.497)	-	-
-	3.789.115	3.789.115	-	-	-
18.263.312	17.910.277	-	(353.036)	-	-
<b>498.996.744</b>	<b>578.160.507</b>	<b>83.568.868</b>	<b>(4.405.105)</b>	<b>13.302.780</b>	<b>27.200.050</b>
<b>1.992.410.817</b>	<b>2.306.336.415</b>	<b>343.960.354</b>	<b>(30.034.756)</b>	<b>97.570.423</b>	<b>279.795.775</b>

I richiami ammontano a complessivi € 267,3 milioni di cui € 32,8 milioni per nuove sottoscrizioni effettuate nel 2025, a fronte di un importo deliberato totale pari a € 175,0 milioni. Per gli impegni residui si rimanda alla [voce dedicata](#).

Sono altresì intervenuti rimborsi di capitale per € 127,5 milioni di cui € 56,7 milioni per rimborsi di capitale richiamabile ed € 70,8 milioni a titolo di rimborso definitivo.

Nel corso dell'esercizio sono stati liquidati due fondi per un valore contabile pari ad € 9,9 milioni, sottoscritti nel 2014 e nel 2017, che nell'arco del loro periodo di detenzione hanno originato proventi da dividendi distribuiti per complessivi € 11,9 milioni, ed al momento della loro dismissione hanno comportato un realizzo di una minusvalenza pari ad € 1,5 milioni.

Il valore di mercato di tali strumenti finanziari non quotati, tratto dai rendiconti delle controparti ultimi disponibili, ammonta complessivamente ad € 2.306,3 milioni e denota un plusvalore netto rispetto al valore di carico pari ad € 313,9 milioni (di cui € 17,2 mln riferibili a differenze su cambi) derivante da plusvalenze per € 343,9 milioni e minusvalenze per € 30,0 milioni.

Queste ultime sono state parzialmente appostate nel fondo oscillazione titoli per € 29,4 milioni, tenuto conto che per € 0,6 milioni fanno riferimento a Fondi in pre-operatività il cui NAV di fine esercizio non rappresenta il controvalore puntuale dell'investimento.

Non si è 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 e nel corso dell'esercizio ha distribuito dividendi pari ad € 18 milioni.

Si evidenzia che il Fondo nel 2025 ha realizzato un risultato netto positivo pari ad € 9,4 milioni (€ 17,9 mln nel 2024). 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 2025 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).

Si evidenzia che il Fondo nel 2025 ha realizzato un risultato positivo netto pari ad € 7,9 milioni (contro un risultato negativo netto pari ad € 1,3 mln nel 2024). 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 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:

- vendita in data 26 marzo 2025 dell'immobile di Torino (C.so Unione Sovietica, 121), per un valore complessivo di € 1,3 milioni; la dismissione non ha dato luogo al realizzo di plusvalenze e/o minusvalenze tenuto conto della svalutazione registrata nel precedente bilancio rispetto al prezzo di vendita concordato.
- Vendita in data 7 aprile 2025 dell'immobile di Settala (MI), acquistato dal conduttore, per un valore complessivo di € 13,8 milioni, con realizzo di una plusvalenza di € 6,2 milioni rilevata alla voce A-5-a Proventi da gestione immobiliare.

Pertanto, a seguito delle operazioni sopra descritte, la voce si è decrementata per complessivi € 8,9 milioni, passando da € 22,2 milioni di fine 2024 ad € 13,3 milioni al 31 dicembre 2025.

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

Ubicazione		Valore al 31/12/2024	Vendita del 26/3/2025	Vendita del 7/4/2025	Valore al 31/12/2025
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	1.320.000	(1.320.000)	-	-
<b>Totale immobili destinati alla dismissione</b>		<b>22.222.196</b>	<b>(1.320.000)</b>	<b>(7.593.654)</b>	<b>13.308.542</b>

Il termine della compravendita degli immobili detenuti a fine anno è previsto per il 31 dicembre 2026.

## C-II Crediti

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

Si evidenzia l'avvenuta pubblicazione a gennaio 2026 delle *Linee guida sui crediti contributivi delle Casse di Previdenza* da parte dell'Organismo Italiano di Contabilità (OIC). Il documento si è posto l'obiettivo di definire - rispetto a quanto già previsto nei principi contabili OIC - regole uniformi sulla contabilizzazione dei crediti contributivi per gli Enti appartenenti al settore.

Il documento ha altresì fornito chiarimenti in merito alle modalità di valutazione di tali poste, stabilendo che la verifica dell'eventuale presenza di indicatori di perdita di valore debba essere effettuata mediante analisi per classi di scaduto, individuate sulla base di caratteristiche omogenee di rischio del credito.

In sede di redazione del presente bilancio la Cassa ha effettuato un'approfondita analisi in merito alla corretta rappresentazione e valutazione dei propri crediti contributivi. Il confronto rispetto alle metodologie già in uso presso l'Ente non ha evidenziato necessità di adeguamenti sostanziali, confermando il corretto operato della Cassa.

A decorrere dal corrente esercizio, con l'obiettivo di migliorare ulteriormente la rappresentazione di bilancio - sulla base delle informazioni già riportate in *Nota Integrativa* - la voce C-II-1 Crediti verso iscritti, Enti, pensionati ed eredi è stata dettagliata nello schema di Stato Patrimoniale per le diverse tipologie di debitori e per le categorie di crediti "scaduti" e "a scadere".

La voce complessivamente ammonta ad € 931,6 milioni al netto dei fondi svalutazione di € 51,9 milioni; di seguito si riporta la tabella riepilogativa che specifica i crediti per categoria di debitore.

Descrizione		31/12/2024	Variazioni	31/12/2025
Iscritti	<b>entro 12 mesi</b>	<b>822.752.153</b>	<b>56.047.606</b>	<b>878.799.759</b>
	- scaduti	584.633.451	33.999.083	618.632.534
	(fondo svalutazione)	(50.496.184)	(1.087.942)	(51.584.126)
	- scaduti netti	534.137.267	32.911.141	567.048.408
	- a scadere	288.614.886	23.136.465	311.751.351
	<b>oltre 12 mesi</b>	<b>15.708.895</b>	<b>(1.309.085)</b>	<b>14.399.810</b>
<b>Crediti netti verso iscritti</b>		<b>838.461.048</b>	<b>54.738.521</b>	<b>893.199.569</b>
Enti previdenziali	entro 12 mesi	40.521.649	(3.228.506)	37.293.143
<b>Crediti verso Enti previdenziali</b>		<b>40.521.649</b>	<b>(3.228.506)</b>	<b>37.293.143</b>
Pensionati ed eredi	entro 12 mesi	1.317.026	87.610	1.404.636
	(fondo svalutazione)	(139.957)	(166.194)	(306.151)
<b>Crediti netti verso pensionati ed eredi</b>		<b>1.177.069</b>	<b>(78.584)</b>	<b>1.098.485</b>
<b>Totale crediti netti verso iscritti, Enti, pensionati ed eredi</b>		<b>880.159.766</b>	<b>51.431.431</b>	<b>931.591.197</b>

Nel suo complesso, la voce si incrementa per € 51,4 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	31/12/2024	Variazioni	31/12/2025
Soggettivi	476.786.763	32.305.963	509.092.726
Integrativi	331.795.164	22.868.899	354.664.063
Preiscrizione (da tirocinanti)	856.397	4.777	861.174
Ricongiunzioni	402.841	(26.312)	376.529
Riscatti	8.683.915	75.230	8.759.145
Maternità	11.686.566	304.810	11.991.376
Interessi e sanzioni	43.036.691	1.602.181	44.638.872
<b>Totale crediti lordi entro 12 mesi</b>	<b>873.248.337</b>	<b>57.135.548</b>	<b>930.383.885</b>
	- scaduti	584.633.451	618.632.534
	- a scadere	288.614.886	311.751.351
Riscatti	15.414.790	(1.334.068)	14.080.722
Ricongiunzioni	294.105	24.983	319.088
<b>Totale crediti oltre 12 mesi</b>	<b>15.708.895</b>	<b>(1.309.085)</b>	<b>14.399.810</b>
<b>Totale crediti lordi verso iscritti</b>	<b>888.957.232</b>	<b>55.826.463</b>	<b>944.783.695</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 (29.512 aderenti per complessivi € 412,4 mln contro 28.738 aderenti per complessivi € 382,3 mln del 2024) – 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 31/12/2024	Variazioni	Crediti al 31/12/2025
Crediti demandati all'Agenzia della Riscossione	420.206.042	31.856.720	452.062.762
Altri crediti scaduti	164.427.409	2.142.363	166.569.772
<b>Totale Scaduti</b>	<b>584.633.451</b>	<b>33.999.083</b>	<b>618.632.534</b>
<b>Totale a scadere</b>	<b>288.614.886</b>	<b>23.136.465</b>	<b>311.751.351</b>
<b>Totale</b>	<b>873.248.337</b>	<b>57.135.548</b>	<b>930.383.885</b>

## Crediti scaduti

L'importo dei crediti scaduti ammonta a € 618,6 milioni (€ 584,6 mln nel 2024). Nel corso dell'ultimo biennio si registra un incremento della classe "scaduti", pari al 5,8% nel 2025 a fronte di un incremento dell'8,5% dei ricavi per contributivi registrato nel 2024 rispetto all'esercizio precedente.

Pertanto, l'aumento dello stock dei crediti scaduti è risultato meno che proporzionale alla crescita dei ricavi registrati negli esercizi precedenti.

Un ulteriore contributo alla crescita è derivato dall'attività svolta dalla Cassa nel 2025 che, attraverso l'acquisizione del flusso informativo dell'Agenzia delle Entrate, ha consentito l'aggiornamento dei dati dichiarati relativi ai redditi e ai volumi d'affari IVA delle posizioni individuali e degli studi associati.

Il saldo include le seguenti categorie:

- **Crediti demandati all’Agenzia della Riscossione**

Il processo di riscossione della Cassa prevede un sistema articolato per il recupero delle posizioni creditorie con tre istituti a sanzioni progressivamente crescenti: la regolarizzazione spontanea, la regolarizzazione agevolata ed infine l'accertamento d'ufficio.

Alla conclusione dell'iter sopra descritto, la Cassa procede alla riscossione coatta iscrivendo a ruolo, per il tramite dell’Agenzia delle Entrate e della Riscossione, le somme residue non regolarizzate.

A fine 2025 i crediti demandati alla riscossione sono pari ad € 452,1 milioni con un incremento rispetto al 2024 di € 31,9 milioni.

Nell'esercizio l'emissione dei ruoli è stata pari a € 99,4 milioni, in aumento di € 9,0 milioni rispetto al precedente anno.

Nel dettaglio le somme iscritte a ruolo nel 2025 hanno riguardato:

- eccedenze contributive (€ 47,5 mln);
- contributi minimi (€ 44,6 mln);
- sanzioni ed interessi (€ 7,3 mln).

Gli incassi pervenuti, pari ad € 57,1 milioni, fanno registrare un aumento di € 3,4 milioni rispetto al 2024.

I discarichi (€ 10,4 mln contro € 13,8 mln del 2024) 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 (€ 7,4 mln contro € 9,4 mln del 2024).

- **Altri crediti scaduti**

Sono pari ad € 166,6 milioni e fanno riferimento per € 120,1 milioni a somme per le quali è previsto l'invio a ruolo nel 2026 e per € 46,5 milioni a crediti per i quali la procedura di recupero della Cassa prevede, prima dell'invio a ruolo nel prossimo biennio, il sistema articolato di regolarizzazione della posizione contributiva sopra descritto.

Nell'anno è stato confermato il trend in aumento dell'attività di recupero del credito registrato negli esercizi precedenti, con un incremento degli incassi diretti sugli scaduti di € 1 milione (€ 24,4 mln nel 2025 contro € 23,4 mln del 2024) 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 2026 che sono principalmente dovute alle rateizzazioni richieste nel mese di dicembre 2025 con riferimento all'ultima comunicazione reddituale inviata alla Cassa. Tali crediti risultano pari a € 311,8 milioni e sono relativi:

- alle eccedenze contributive rateizzate (€ 298,3 mln contro € 275,4 mln del 2024) esigibili su base trimestrale con scadenza 30 settembre 2026;
- al conguaglio del contributo di maternità (€ 5,9 mln contro € 5,5 mln nel 2024);
- ai crediti per ricongiunzioni e riscatti (€ 7,6 mln contro € 7,7 mln nel 2024).

## Fondo svalutazione crediti verso iscritti

L'ammontare complessivo dei crediti scaduti pari a € 618,6 milioni è rettificato dal fondo di svalutazione di € 51,6 milioni, che fronteggia i rischi di inesigibilità sia per contributi che per interessi e sanzioni. Il Fondo è pari all'8,34% dei crediti scaduti (8,64% a fine 2024).

Nella stima della recuperabilità del credito viene preso in considerazione il Regolamento Unitario che definisce nella regolarità contributiva il requisito per il riconoscimento del diritto alla prestazione previdenziale e assistenziale.

La Cassa, per stimare la recuperabilità del proprio portafoglio crediti, adotta dei modelli quantitativi, distinti per anno di formazione, basati su percentuali di recupero che riflettono le medie storicamente registrate. Per la definizione delle percentuali di recupero si tiene, altresì, conto delle progressive fasi dell'iter di regolarizzazione.

La movimentazione netta del Fondo dell'esercizio pari a € 1,1 milioni è relativa a:

- utilizzo del fondo per € 5,4 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 € 6,5 milioni che tiene conto delle diverse classi omogenee per profilo di rischio ed anzianità dell'iscrizione a ruolo.

## Crediti verso iscritti per maternità

I crediti per maternità pari ad € 12,0 milioni sono afferenti per € 6,1 milioni a contributi dovuti in riferimento ad anni precedenti. I contributi relativi all'anno 2025 (€ 5,9 mln) discendono dall'applicazione del contributo 2025, su base unitaria, di € 79,09 (€ 74,92 nel 2024) e riflettono l'accertamento del credito maturato verso gli Associati a pareggio dei costi di maternità di periodo (€ 7,5 mln di cui € 1,5 mln a carico dello Stato) e saranno richiesti agli Associati nel 2026.

## 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 2026, come di seguito evidenziato.

Descrizione	2026	2027-2030	Oltre	Totale
Ricongiunzioni	376.529	279.424	39.664	695.617
Riscatti	8.759.145	12.075.919	2.004.803	22.839.867
<b>Totale</b>	<b>9.135.674</b>	<b>12.355.343</b>	<b>2.044.467</b>	<b>23.535.484</b>

## Crediti verso Enti previdenziali

Ammontano ad € 37,3 milioni (€ 40,5 mln nel 2024) e denotano un decremento netto pari ad € 3,2 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 46% delle posizioni aperte al 31 dicembre 2024 (per € 18,5 mln), mentre rimangono aperti i crediti sorti nel corso del 2025 pari ad € 15,3 milioni.

## Crediti verso pensionati ed eredi

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

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

L'importo lordo dei crediti, pari ad € 1,4 milioni, è rettificato dal fondo svalutazione di € 0,3 milioni per quattro posizioni ritenute di difficile recupero.

## C-II-5-bis Crediti tributari

Ammontano ad € 106.203 (€ 65.679 nel 2024) 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 2026.

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

Ammontano ad € 45,4 milioni al netto dei fondi svalutazione di € 27,7 milioni; di seguito si riporta una tabella riepilogativa che dettaglia i crediti per tipologia di debitore.

Descrizione	31/12/2024	Variazioni	31/12/2025
Conducenti (o ex-conducenti)			
Canoni di locazione	1.546.987	129.561	1.676.548
Oneri accessori	459.901	(60.628)	399.273
Interessi di mora	93.406	24.009	117.415
Fondo svalutazione crediti immobiliari	(1.080.635)	(224.165)	(1.304.800)
<b>Crediti netti - gestione immobiliare</b>	<b>1.019.659</b>	<b>(131.223)</b>	<b>888.436</b>
Stato Italiano	3.535.781	-	3.535.781
Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali	1.812.094	(210.742)	1.601.352
Enti Previdenziali	3.471.197	(135.005)	3.336.192
Società di gestione del risparmio	12.618.290	1.134.820	13.753.110
Crediti verso banche	53.083.320	(5.768.953)	47.314.367
Diversi	1.215.863	158.963	1.374.826
Fondo svalutazione crediti diversi	(26.389.345)	-	(26.389.345)
<b>Crediti netti - diversi</b>	<b>49.347.200</b>	<b>(4.820.917)</b>	<b>44.526.283</b>
<b>Totale crediti lordi</b>	<b>77.836.839</b>	<b>(4.727.975)</b>	<b>73.108.864</b>
<b>Totale fondi svalutazione</b>	<b>(27.469.980)</b>	<b>(224.165)</b>	<b>(27.694.145)</b>
<b>Totale crediti netti</b>	<b>50.366.859</b>	<b>(4.952.140)</b>	<b>45.414.719</b>

## Crediti della gestione immobiliare

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

- posizioni oggetto di pratiche legali per € 1,4 milioni (€ 1,2 mln nel 2024);
- crediti correnti per € 0,8 milioni (€ 0,9 mln a fine 2024).

### Crediti immobiliari al legale

Il saldo, pari ad € 1,4 milioni, è riferito a 35 posizioni (come nel 2024) 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 quattro posizioni creditorie (pari a € 0,8 mln) relative a locazioni concluse.

Le posizioni al legale sono svalutate in via prudenziale complessivamente per circa il 93% dall'apposito fondo (pari ad € 1,3 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 2026.

In fase di valutazione del fondo al 31 dicembre 2025 sono stati effettuati accantonamenti per € 0,2 milioni principalmente riferibili al comparto industriale.

### Crediti immobiliari correnti

I crediti correnti al 31 dicembre 2025 ammontano ad € 0,8 milioni e sono riferiti per € 0,5 milioni a due posizioni verso top clients il cui incasso pari ad € 0,2 milioni avverrà entro la fine del 2026, mentre il residuo è previsto sulle successive 3 annualità.

### 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, inizialmente fissata al 19 marzo 2025, è stata rinviata al 24 novembre 2026.

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 € 1,6 milioni ed è così composta.

Descrizione	31/12/2024	Variazioni	31/12/2025
Crediti per indennità di maternità (legge 488/1999)	1.654.589	(163.966)	1.490.623
Anticipazione di somme a favore di pensionati vittime del terrorismo (legge 206/2004)	92.005	(48.185)	43.820
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)	29.179	1.409	30.588
<b>Totale</b>	<b>1.812.094</b>	<b>(210.742)</b>	<b>1.601.352</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 ad € 1.490.623 e sono interamente riferiti al 2025. Nel corso dell'esercizio è stato incassato il credito relativo all'annualità 2024 per € 1.654.589.
- I crediti per l'anticipazione di somme erogate nel 2025 a favore di pensionati vittime del terrorismo (legge 206/2004) sono pari ad € 43.820 e si riferiscono a tre posizioni di vecchiaia anticipata. Nel corso dell'esercizio è stato incassato il credito relativo all'annualità 2024 (€ 92.005).
- 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. Nell'esercizio sono intervenute ulteriori interlocuzioni per il riconoscimento del credito.
- I crediti per l'anticipazione di somme a pensionati ex-combattenti (legge 140/1985), prevalentemente riferibili a vecchiaia e reversibilità, sono pari a € 30.588. Nel corso dell'esercizio è stato incassato il credito relativo all'annualità 2024 (per € 14.451) e l'importo residuo a fine 2025 è riferito all'annualità 2025 (€ 15.861) ed al credito del 2023 (€ 14.727).

## Crediti verso Enti Previdenziali

Sono costituiti principalmente dagli importi anticipati per pensioni totalizzate per conto dell'INPS per € 3,3 milioni, in applicazione della normativa prevista (D. Lgs. 42/2006) per i quali sono state avanzate richieste di rimborso.

## Crediti verso Società di gestione del risparmio

Ammontano ad € 13,8 milioni e sono relativi, principalmente, a crediti correnti verso SGR riguardanti dividendi (€ 11,4 mln) e retrocessioni di commissioni su OICR (€ 2,0 mln) per la quasi totalità incassati nel primo trimestre del 2026.

## Crediti verso banche

Ammontano ad € 47,3 milioni. La voce include le competenze nette 2025 sui depositi bancari non accreditate a fine esercizio (€ 24,5 mln) che sono state accreditate nel mese di gennaio 2026.

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 22 gennaio 2026 tenutasi con deposito di note scritte in luogo della trattazione orale e, alla data di redazione del presente documento, si è in attesa di ricevere lo scioglimento della riserva.

### **Crediti diversi**

Ammontano ad € 1,4 milioni e sono costituiti principalmente da crediti per rimborsi di spese legali (€ 1,2 mln).

Nel suo complesso la voce Crediti dell'attivo corrente, ad esclusione dei crediti per ricongiunzioni e riscatti (per € 14,4 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 € 244,2 milioni (contro € 402,1 mln dell'esercizio precedente) e sono rappresentati da investimenti in Titoli di Stato italiani a breve (€ 153,2 mln) ed esteri (€ 91,0 mln).

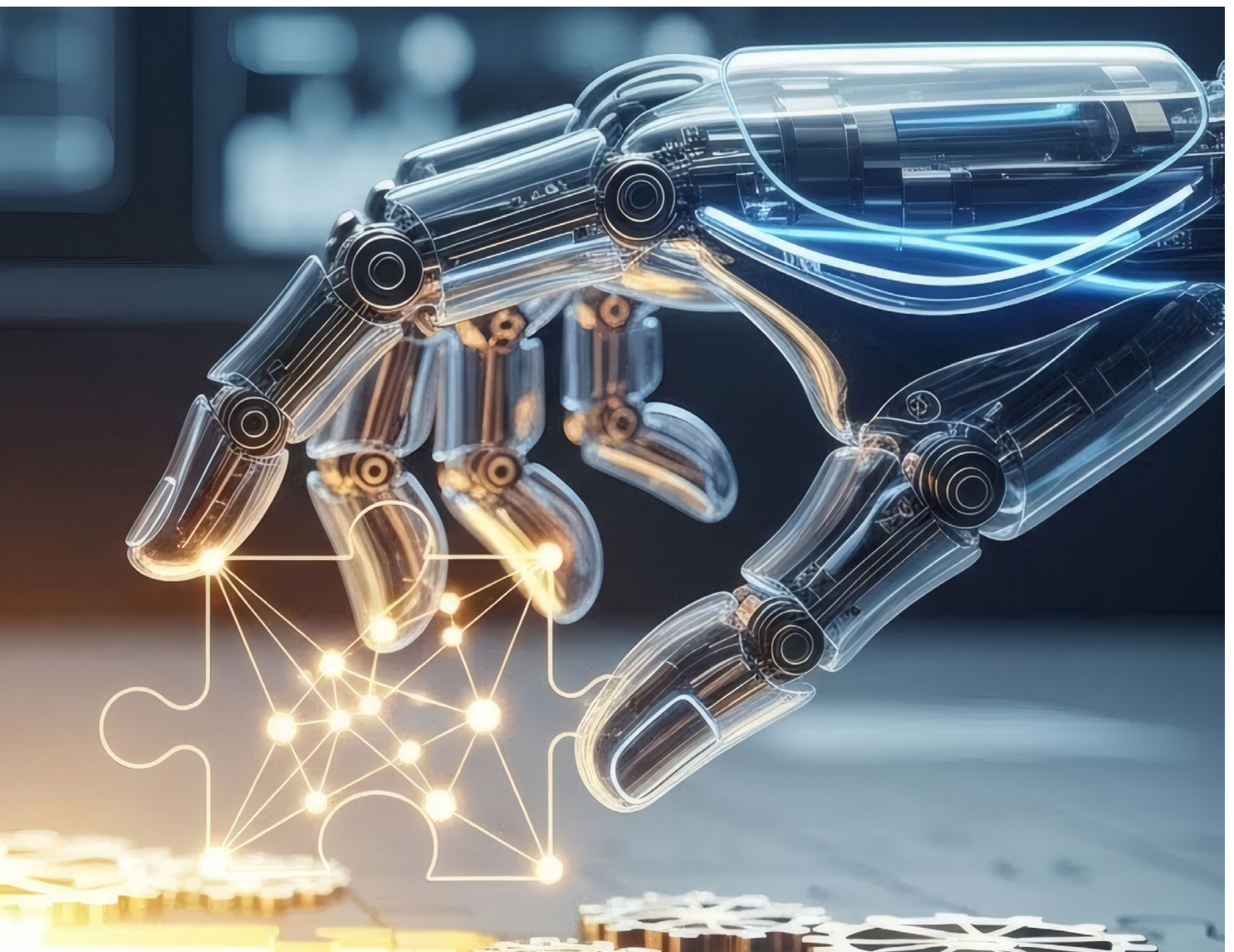
La movimentazione delle obbligazioni a breve termine è illustrata nella tabella che segue.

Codice ISIN	Titolo	Valore nominale	Importo 31/12/2024 (euro)	Sottoscrizioni	Rientri
US912828ZL77	US TREASURY 2025/04/30 0,375%	98.369.871	99.576.819	-	(99.576.819)
IT0005582868	BOTS 2025/02/14 0%	103.000.000	102.550.314	-	(102.550.314)
US91282CBW01 (*)	US TR 0.75% 26\$	95.600.602	-	92.651.037	-
IT0005437147	BTP 01 APR 26 0%	154.000.000	-	150.556.560	-
<b>Totale</b>		<b>450.970.473</b>	<b>202.127.133</b>	<b>243.207.597</b>	<b>(202.127.133)</b>

(\*) USD 108 mln nominale indicati al cambio di sottoscrizione 1,1297



Proventi maturati	Incasso cedole	Differenziale da valutazione cambi	Importo 31/12/2025 (euro)	Proventi	Differenziale realizzato su cambi
-	-	-	-	1.535.670	(8.615.457)
-	-	-	-	449.686	-
2.400.154	(350.528)	(3.639.132)	91.061.531	-	-
2.602.898	-	-	153.159.458	-	-
<b>5.003.052</b>	<b>(350.528)</b>	<b>(3.639.132)</b>	<b>244.220.989</b>	<b>1.985.356</b>	<b>(8.615.457)</b>



Il saldo (€ 244,2 mln di cui € 91,0 mln in dollari americani) è stato adeguato al cambio in vigore al 31 dicembre 2025, con la rilevazione di un differenziale negativo addebitato a conto economico per un importo pari ad € 3,6 milioni ed esposto alla voce B-14-b Gestione mobiliare.

A fronte delle operazioni rimborsate nel corso dell'esercizio, sono stati realizzati proventi per € 2,0 milioni mentre, per effetto dell'oscillazione cambi sulla posizione in dollari, sono state rilevate perdite per € 8,6 milioni (classificate alla voce B-14-b Gestione mobiliare).

Il valore di mercato di fine esercizio degli strumenti in portafoglio è pari ad € 244,4 milioni con plusvalenze implicite lorde pari ad € 0,2 milioni.

Nel corso dell'esercizio è stata rimborsata 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 31/12/2024 (euro)	Rimborsi	Importo 31/12/2025 (euro)	Proventi
INTESA SANPAOLO 3 mesi	27/03/2025	200.000.000	(200.000.000)	-	1.578.630
<b>Totale Time Deposit</b>		<b>200.000.000</b>	<b>(200.000.000)</b>	<b>-</b>	<b>1.578.630</b>

I relativi proventi realizzati ammontano ad € 1,6 milioni.

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

Alla data di bilancio non vi sono posizioni in essere.

L'operazione riferita al saldo precedente (€ 0,6 mln) si è perfezionata nel secondo trimestre 2025 con realizzo di plusvalenze per € 0,4 milioni.

Codice ISIN	Titolo	Importo 31/12/2024 (euro)	Disinvestimenti	Plusvalenze realizzate	Importo 31/12/2025 (euro)
FR0013535051	Ob_Flex-H2O Adagio SP I (D)	595.823	(595.823)	400.617	-
<b>Totale</b>		<b>-</b>	<b>(595.823)</b>	<b>400.617</b>	<b>-</b>

## C-IV Disponibilità liquide

Ammontano ad € 1.901,8 milioni (€ 1.644,6 mln a fine 2024) e sono costituite principalmente da depositi bancari accesi presso la Banca Popolare di Sondrio, Société Générale Securities Services e Unicredit.

Nel loro complesso le disponibilità liquide, sulle 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.

Descrizione	31/12/2024	Variazioni	31/12/2025
Depositi bancari	1.644.641.058	257.153.387	1.901.794.445
Cassa	40	210	250
<b>Totale</b>	<b>1.644.641.098</b>	<b>257.153.597</b>	<b>1.901.794.695</b>

I depositi bancari sono destinati, sinteticamente, a:

- l'erogazione delle prestazioni istituzionali: la giacenza media 2025 è stata pari ad € 375,8 milioni (€ 306,7 mln nel 2024) e il saldo di chiusura 2025 è pari ad € 860,8 milioni (€ 835,8 mln a fine 2024); 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 2025 è stata pari ad € 1.232,7 milioni (€ 1.021,8 mln nel 2024) con un saldo di fine esercizio 2025 di € 1.040,9 milioni (€ 808,8 mln a fine 2024).

Il saldo comprende depositi in valuta estera (dollari americani) detenuti presso Unicredit, Banco BPM e SGSS 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 € 104,4 milioni (€ 115,6 mln a fine 2024).

Infine, il saldo comprende depositi a vista in euro detenuti presso BancoPosta, BNP Paribas e Banca del Fucino per € 604,3 milioni (€ 403,0 mln a fine 2024).

Il saldo dei conti correnti in valuta estera include differenziali negativi netti realizzati in corso d'anno sulla liquidità per € 1,4 milioni (€ 2,7 mln positivi nel 2024) ed è stato adeguato al cambio in vigore alla data di chiusura dell'esercizio, con la rilevazione di un differenziale negativo addebitato a conto economico pari ad € 10,3 milioni (€ 5,0 mln positivo a fine 2024).

Si evidenzia, che i depositi bancari non includono le competenze nette di fine anno pari ad € 24,5 milioni, accreditate nel mese di gennaio 2026, classificate, pertanto, nella voce C-II-5-quater Crediti verso altri.

Il tasso lordo medio maturato sulle giacenze complessive detenute nel 2025 è stato pari al 2,57% (contro il 4,23% del 2024), tenuto conto dei tassi d'interesse contrattualmente previsti.

## D - Ratei e risconti attivi

### D-1 Ratei attivi

Il saldo del precedente esercizio (€ 0,1 mln), relativo interamente ai ratei per interessi in corso di maturazione su operazioni di Time Deposit, è stato azzerato per l'avvenuto rientro delle posizioni.

### D-2 Risconti attivi

I risconti attivi ammontano ad € 1,3 milioni e sono costituiti principalmente da quote di costi anticipati, essenzialmente per canoni di manutenzioni e polizze assicurative, differiti agli esercizi successivi.

Il saldo riguarda prevalentemente costi la cui competenza si esaurirà nel corso dell'esercizio successivo (€ 1,1 mln) mentre la parte residua si riferisce a risconti pluriennali.



## 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	31/12/2024	Destinazione avanzo corrente	Movimentazione delle riserve	31/12/2025
Riserva da utili su cambi non realizzati	7.678.183	-	(7.678.183)	-
Riserva di rivalutazione degli immobili	58.624.087	-	(1.314.672)	57.309.415
Riserva legale per prestazioni previdenziali	12.282.467.957	1.105.352.515	8.678.105	13.396.498.577
Riserva legale per prestazioni assistenziali	169.743.439	24.996.184	314.750	195.054.373
<b>Totale Riserve Patrimoniali</b>	<b>12.518.513.666</b>	<b>1.130.348.699</b>	<b>-</b>	<b>13.648.862.365</b>

La destinazione dell'avanzo di esercizio è stata effettuata attribuendo il 96,5% alla riserva legale per le prestazioni previdenziali e il 3,5% alla riserva legale per le prestazioni assistenziali, nel rispetto dei parametri definiti dalla delibera assunta dall'Assemblea dei Delegati della Cassa in data 6 ottobre 2020, approvata dai Ministeri vigilanti (fino a 95% e 5%).

Ad esito della destinazione sopra descritta, la riserva legale per le prestazioni assistenziali al 31 dicembre 2025 risulta pari a 6 volte la spesa assistenziale 2025 (€ 32,7 mln), misura ritenuta congrua alla luce del previsto incremento delle risorse destinate all'assistenza nell'anno 2026 (€ 40 mln).

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

Nell'esercizio il saldo netto dei differenziali rilevati è risultato negativo e pertanto la stessa è stata interamente riclassificata alle riserve per prestazioni previdenziali ed assistenziali (per € 7,7 mln) secondo le percentuali di assegnazione previste (rispettivamente 96,5% e 3,5%).

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

La riserva di rivalutazione (volontaria) degli immobili, come in precedenza rappresentato (voce B-II-1 Terreni e fabbricati), è stata istituita nel 1994 in relazione alla privatizzazione della Cassa, quale differenza tra il costo storico ed il valore ai fini ICI del patrimonio immobiliare.

Per effetto della vendita di un immobile, precedentemente commentata alla voce C-I-1 Immobilizzazioni materiali destinate alla dismissione, è stato riclassificato il relativo valore (€ 1,3 mln) alle riserve legali secondo le percentuali di assegnazione previste (96,5% e 3,5%).

A fine esercizio, pertanto, la riserva di rivalutazione (volontaria) degli immobili ammonta ad € 57,3 milioni e fa riferimento per € 0,6 milioni agli immobili classificati tra le immobilizzazioni materiali, per € 20,7 milioni agli immobili destinati alla vendita ed infine per € 36,0 milioni agli immobili conferiti al Fondo secondo RE. Per questi ultimi si rammenta che la riserva verrà riclassificata alle riserve legali al completamento delle vendite dei cespiti da parte del Fondo.

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 (96,5%)	Destinazione riserva assistenza (3,5%)	Totale
Avanzo economico			1.130.348.699
Differenziali su cambi			-
Trattamenti pensionistici (*)			479.090.707
Prestazioni assistenziali (**)			32.680.805
Restituzioni per cancellazione			5.793.750
<b>Totale ripartibile</b>	<b>1.590.236.972</b>	<b>57.676.989</b>	<b>1.647.913.961</b>
Trattamenti pensionistici (*)	(479.090.707)		(479.090.707)
Prestazioni assistenziali (**)		(32.680.805)	(32.680.805)
Restituzioni per cancellazione	(5.793.750)		(5.793.750)
<b>Totale ripartito</b>	<b>1.105.352.515</b>	<b>24.996.184</b>	<b>1.130.348.699</b>

(\*) I trattamenti pensionistici correnti corrispondono all'ammontare delle pensioni deliberate entro la fine dell'esercizio ed erogate nell'anno. L'importo non include, nel presupposto della sua incertezza dell'ammontare, l'accantonamento al Fondo pensioni maturate iscritto in B-4-c.  
 (\*\*) La voce include il valore delle polizze assicurative a favore degli iscritti.

Al 31 dicembre 2025 le riserve patrimoniali ammontano ad € 13.648,9 milioni e sono pari a 28,5 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
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
2024	449,9	14,1%	1.219,5	8,5%	12.518,5	27,8	2,7
<b>2025</b>	<b>479,1</b>	<b>6,5%</b>	<b>1.281,3</b>	<b>5,1%</b>	<b>13.648,9</b>	<b>28,5</b>	<b>2,7</b>

(\*) La voce corrisponde all'ammontare delle pensioni deliberate entro la fine dell'esercizio ed erogate nell'anno e 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	31/12/2024	Variazioni nette 2025	31/12/2025
Differenze temporanee	37.967.744	4.104.529	42.072.273
Aliquota fiscale applicabile	12,5%-26%	-	12,50%
Imposte	6.038.341	(779.307)	5.259.034

La tabella che segue riporta la movimentazione dell'esercizio.

Descrizione	31/12/2024	Incrementi	Utilizzi	31/12/2025
Titoli di Stato ed Obbligazioni	6.038.341	4.218.241	(4.997.548)	5.259.034
<b>Fondo imposte differite</b>	<b>6.038.341</b>	<b>4.218.241</b>	<b>(4.997.548)</b>	<b>5.259.034</b>

La variazione netta di € 0,8 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 € 698,4 milioni. Di seguito si riporta una tabella riepilogativa che dettaglia i fondi per natura.

Descrizione	31/12/2024	Accantonamenti	Utilizzi	Storni	31/12/2025
Oscillazione titoli	547.707.122	93.069.511	(72.424.920)	(38.244.363)	530.107.350
Rischi su immobili	19.618.847	70.704	-	(599.289)	19.090.262
<b>Fondi rischi</b>	<b>567.325.969</b>	<b>93.140.215</b>	<b>(72.424.920)</b>	<b>(38.843.652)</b>	<b>549.197.612</b>
Extra-rendimento	93.942.422	-	-	-	93.942.422
Pensioni maturate	43.518.578	16.946.658	(7.736.781)	(7.188.042)	45.540.413
Restituzione contributi	3.930.965	4.661.335	(2.398.721)	(365.094)	5.828.485
Restituzione contributo di solidarietà L. 147/2013	3.391.320	-	-	-	3.391.320
Manutenzione ed adeguamento immobili	645.513	-	(251.375)	-	394.138
Rinnovo contrattuale	-	124.948	-	-	124.948
<b>Fondi Oneri</b>	<b>145.428.798</b>	<b>21.732.941</b>	<b>(10.386.877)</b>	<b>(7.553.136)</b>	<b>149.221.726</b>
<b>Totale</b>	<b>712.754.767</b>	<b>114.873.156</b>	<b>(82.811.797)</b>	<b>(46.396.788)</b>	<b>698.419.338</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. ...".

"..... I 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 2020-2024 è stata pari al 2,1045% e pertanto non si è proceduto ad accantonare alcun importo.

### B-4-b Fondo restituzione contributi

Ammonta ad € 5,8 milioni ed include i relativi interessi maturati al 31 dicembre 2025. Tale fondo si riferisce a 179 domande per restituzione di contributi a seguito di cancellazione (contro 168 a fine 2024), pervenute entro il 31 dicembre 2025.

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 (110 domande, per un controvalore di € 3,6 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 (49 domande, per un controvalore di € 2,2 mln);
- restituzioni ai preiscritti che cessano dalla preiscrizione ex art. 12 c. 3 del Regolamento Unitario (20 domande).

L'incremento del fondo (€1,9 mln) scaturisce essenzialmente dal maggior valore medio delle domande pervenute nel 2025 e ancora da deliberare a fine esercizio.

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

Il fondo pensioni è pari ad € 45,5 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 (€ 25,4 mln), vecchiaia anticipata (€ 3,2 mln), a quelli in totalizzazione e cumulo (€ 1,7 mln), ai supplementi (€ 11,0 mln), invalidità ed inabilità (€ 1,8 mln) ed infine alle altre residuali tipologie di pensioni (€ 2,4 mln).

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

Ammonta ad € 19,1 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 2025 il fondo oscillazione titoli ammonta ad € 530,1 milioni e fronteggia, per ragioni di carattere prudenziale, le minusvalenze implicite, come illustrato nel paragrafo "Criteri di valutazione", cui si rinvia.

Per gli strumenti quotati il fondo viene determinato in base alla media dei prezzi di mercato rilevati nel mese di dicembre, mentre per i Fondi chiusi al NAV ufficiale ultimo disponibile. Si rappresenta che per questi ultimi - se in pre-operatività - non vengono accantonati i relativi minusvalori (€ 0,6 mln per il 2025).

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

Descrizione	31/12/2024	Accantonamenti	Utilizzi	Storni	31/12/2025
OICR Aperti	525.190.653	75.748.927	(72.424.920)	(27.818.365)	500.696.295
OICR Chiusi	22.516.469	17.320.584	-	(10.425.998)	29.411.055
<b>Totale</b>	<b>547.707.122</b>	<b>93.069.511</b>	<b>(72.424.920)</b>	<b>(38.244.363)</b>	<b>530.107.350</b>

Il valore di fine esercizio, pari ad € 530,1 milioni, rappresenta il 6% del portafoglio oggetto di valutazione (contro il 6,8% di fine 2024).

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

### B-4-f Fondo contribuito 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 € 0,4 milioni ed è stato costituito nel 2023 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 € 0,3 milioni a fronte degli interventi realizzati, che proseguiranno anche nel 2026.

### B-4-h Fondo rinnovo contrattuale

Ammonta ad € 0,1 milioni e rappresenta l'onere previsto per effetto della scadenza, al 31 dicembre 2024, del CCNL riguardante sia i dirigenti sia il personale non dirigente.



## C - Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato

La movimentazione del periodo è così analizzabile.

Descrizione	31/12/2024	Accantonamenti	Utilizzi	31/12/2025
Dirigenti, quadri ed impiegati	4.322.472	733.663	(598.338)	4.457.797
<b>Totale</b>	<b>4.322.472</b>	<b>733.663</b>	<b>(598.338)</b>	<b>4.457.797</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 € 14,7 milioni (€ 12,0 mln nel 2024) con un incremento di € 2,7 milioni rispetto al precedente esercizio.

Nel corso del 2025 la Cassa ha ricevuto - per il tramite del Sistema di Interscambio (SdI), gestito dall'Agenzia delle Entrate - fatture passive per un ammontare complessivo di € 14,2 milioni (contro € 15,3 mln del 2024).

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 2025 (come nel 2024).

L'ammontare dello stock dei debiti scaduti al 31 dicembre 2025 è pari a zero (come nel 2024).

Il saldo dei debiti verso i fornitori include un ammontare di fatture da ricevere per € 14,0 milioni (non compreso nell'ITP), rappresentate nella seguente tabella per macroarea.

Descrizione	31/12/2024	Variazioni	31/12/2025
Commissioni bancarie e OICR	4.073.156	1.997.570	6.070.726
Legali	6.028.944	(263.673)	5.765.271
Consulenze ed altre assistenze	462.499	249.934	712.433
Gestione Immobiliare	166.774	(10.801)	155.973
Forniture di beni e servizi	434.599	80.860	515.459
Investimenti tecnici	83.192	565.470	648.662
Formazione e altri costi del personale	55.375	(15.915)	39.460
Organizzazione convegni ed assemblee	65.692	(19.232)	46.460
<b>Totale</b>	<b>11.370.231</b>	<b>2.584.213</b>	<b>13.954.444</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 affidamento, al momento del completamento del giudizio stesso.

Nel primo bimestre 2026 sono state ricevute fatture incluse nel saldo "da ricevere" a fine esercizio per € 5,3 milioni.

## D-12 Debiti tributari

I debiti tributari sono pari ad € 26,2 milioni e risultano così formati.

Descrizione	31/12/2024	Variazioni	31/12/2025
Ritenute su retribuzioni, pensioni e lavoro autonomo, altre imposte	20.867.667	1.271.008	22.138.675
Imposte correnti	3.780.596	(3.583.509)	197.087
Imposte correnti (sostitutive del reddito)	3.987.430	(114.893)	3.872.537
<b>Totale</b>	<b>28.635.693</b>	<b>(2.427.394)</b>	<b>26.208.299</b>

Le ritenute sono costituite sostanzialmente da Irpef ed addizionali applicate su pensioni (€ 21,5 mln) e su stipendi (€ 0,3 mln) oltre al debito per IVA (€ 0,2 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 2026.

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 € 21,4 milioni. Nel corso dell'esercizio sono stati versati acconti per € 21,2 milioni; pertanto, il debito residuo è pari ad € 0,2 milioni ed è riferibile sostanzialmente ad IRES.

Il debito per imposte sostitutive (€ 3,9 mln) scaturisce dagli effetti fiscali relativi ai proventi, contabilizzati per competenza, su fondi (€ 2,7 mln) e polizze di capitalizzazione (€ 1,2 mln).

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

Ammontano ad € 774.641 (€ 823.876 a fine 2024) e sono costituiti dai debiti verso l'INPS ed altri Enti per contributi sulle retribuzioni di dicembre 2025 (€ 720.226), dagli oneri previdenziali relativi alle ferie residue maturate e non godute al 31 dicembre 2025 (€ 48.675), nonché dai debiti verso l'INAIL (€ 5.740). Nel corso dei primi mesi del 2026 questi debiti sono stati in gran parte liquidati.

## D-14 Altri debiti

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

Descrizione	31/12/2024	Variazioni	31/12/2025
Debiti per contributi non dovuti	27.993.693	2.188.495	30.182.188
Debiti per incassi da attribuire	5.442.298	4.463.092	9.905.390
Debiti per prestazioni da erogare	4.665.717	530.392	5.196.109
<b>Totale debiti verso iscritti</b>	<b>38.101.708</b>	<b>7.181.979</b>	<b>45.283.687</b>
Agenti della Riscossione	10.664.108	(3.032.877)	7.631.231
Pensionati	5.356.120	747.070	6.103.190
Conduttori	2.054.187	(950.894)	1.103.293
Dipendenti	1.596.227	(155.067)	1.441.160
Organi collegiali	836.235	(19.928)	816.307
Diversi	3.048.987	1.287.295	4.336.282
Assicurazioni	229.512	130.849	360.361
<b>Totale</b>	<b>61.887.084</b>	<b>5.188.427</b>	<b>67.075.511</b>

### Debiti verso iscritti

#### Debiti per contributi non dovuti

Tale posizione debitoria (€ 30,2 mln) è relativa a contributi e maggiorazioni versati e non dovuti e rappresenta circa il 67% del totale dei debiti verso iscritti. In particolare, la voce accoglie le restituzioni per incompatibilità, per prescrizione e per “non esercizio professionale”. L’incremento (€ 2,2 mln) deriva essenzialmente dalle attività correnti connesse alla definizione delle posizioni contributive ed alla definizione delle istanze presentate dai professionisti.

#### Debiti per incassi da attribuire

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

La voce evidenzia un incremento di € 4,5 milioni rispetto al precedente esercizio e rappresenta circa il 22% del totale dei debiti verso iscritti. L’incremento è riconducibile principalmente all’imputazione provvisoria delle somme versate da altri Enti previdenziali a titolo di ricongiunzione contributiva, in attesa della loro definitiva attribuzione alle corrette posizioni individuali. Nel primo bimestre 2026 sono stati attribuiti € 6,0 milioni.

#### Debiti per prestazioni da erogare

Ammontano ad € 5,2 milioni e sono relativi ai debiti per indennità di maternità (€ 2,0 mln) ed altre prestazioni assistenziali (€ 3,2 mln) da erogare agli iscritti e rappresentano l’11% circa del totale debiti verso iscritti.

Nel primo bimestre 2026 sono stati liquidati € 1,3 milioni.

#### Debiti verso Agenti della Riscossione

La posizione passiva verso gli Agenti della Riscossione, pari ad € 7,6 milioni, include principalmente le somme incassate e non ancora attribuite alle singole posizioni degli iscritti. L’attività di regolarizzazione

delle stesse ha portato nel primo bimestre 2026 alla diminuzione del debito per circa € 4,5 milioni.

### Debiti verso pensionati

I debiti verso pensionati ammontano ad € 6,1 milioni.

L'importo maggiormente significativo (pari ad € 5,1 mln di cui € 0,5 mln deliberato nel 2025) è riferito a trattamenti pensionistici da liquidare all'INPS che, per effetto delle disposizioni del D. Lgs. 42/2006, eroga come unico sostituto d'imposta le prestazioni in totalizzazione.

### Debiti verso conduttori

I debiti verso conduttori (€ 1,1 mln) sono prevalentemente costituiti dai depositi cauzionali per € 1,0 milioni (di cui € 0,1 mln per interessi maturati).

Gli importi risultano esigibili entro il 2026 per € 0,1 milioni mentre la quota residua è esigibile entro i successivi cinque anni. Non sussistono posizioni debitorie con scadenza oltre i cinque anni.

### Debiti diversi

I debiti diversi ammontano ad € 4,3 milioni ed includono somme versate a titolo di caparra confirmatoria per la vendita di immobili (€ 1,6 mln) e debiti verso legali di controparte (€ 1,6 mln). Quest'ultima voce si incrementa, rispetto al precedente esercizio, di € 1,5 milioni per effetto dei maggiori oneri connessi all'esecuzione di sentenze (per il cui commento si rimanda alla voce B-7-b Servizi diversi).

Nel loro complesso i debiti non contengono posizioni con durata residua superiore a 5 anni.

## E - Ratei e risconti passivi

### E-1 Ratei passivi

La voce è pari a zero e l'importo dell'esercizio precedente (€ 19.038) era 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 € 52,3 milioni e sono così analizzabili.

Descrizione	31/12/2024	Variazioni	31/12/2025
Riscatti	14.723	2.840	17.563
Ricongiunzioni	10.134	1.272	11.406
Rateizzazione eccedenze	4.815.596	(1.195.626)	3.619.970
Plusvalenze da conferimento	48.652.587	-	48.652.587
<b>Totale</b>	<b>53.493.040</b>	<b>(1.191.514)</b>	<b>52.301.526</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 2026.

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).

La voce resta invariata in assenza nel 2025 di dismissioni da parte del Fondo; l'importo sarà rilasciato a conto economico al momento di eventuali future dismissioni del patrimonio detenuto dal Fondo medesimo.



# 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	2025	2024	Variazioni	VAR %
Contributi soggettivi	716.459.889	683.629.680	32.830.209	4,8%
<i>di cui anni precedenti</i>	14.538.228	14.575.078	(36.850)	-0,3%
Contributi integrativi	484.308.931	459.027.104	25.281.827	5,5%
<i>di cui anni precedenti</i>	10.497.933	9.037.007	1.460.926	16,2%
Contributi da preiscrizione	1.134.461	1.053.372	81.089	7,7%
Contributi di maternità	7.488.856	7.332.099	156.757	2,1%
Contributi di riscatto	18.984.110	22.866.183	(3.882.073)	-17,0%
Contributi di ricongiunzione	52.894.440	45.494.303	7.400.137	16,3%
Contributi di solidarietà	2.021	55.248	(53.227)	-96,3%
<b>Totale</b>	<b>1.281.272.708</b>	<b>1.219.457.989</b>	<b>61.814.719</b>	<b>5,1%</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 2025 gli iscritti sono 73.959, di cui 7.678 pensionati attivi ed evidenziano, in termini assoluti, un incremento di 271 posizioni (+0,4% rispetto alle evidenze di fine 2024 pari a 73.688, di cui 7.048 pensionati attivi). La variazione è il risultato di 1.531 nuove iscrizioni e di 1.260 cancellazioni (di cui 186 decessi).

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

Ammontano ad € 1.200,8 milioni, di cui € 716,5 milioni per contributi soggettivi (€ 683,6 mln nel 2024) ed € 484,3 milioni per quelli integrativi (€ 459,0 mln nel 2024) 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 € 58,1 milioni (+5,1%), riferibile per € 32,8 milioni ai contributi

soggettivi e per € 25,3 milioni a quelli integrativi.

L'incremento deriva principalmente dalla rilevazione dei contributi effettuata sulla base dell'ultima dichiarazione PCE 2025 presentata alla Cassa nel dicembre 2025 relativa ai dati reddituali prodotti nel 2024 dagli iscritti. In particolare, l'incremento delle basi reddituali e dei volumi d'affari genera un effetto positivo pari ad € 57,6 milioni. Per l'analisi delle dinamiche reddituali si rimanda alla Relazione sulla Gestione.

Si evidenzia, inoltre, un incremento per € 1,4 milioni relativi a contributi accertati a valere sugli anni precedenti che passano da € 23,6 milioni del 2024 a € 25,0 milioni del 2025. L'aumento riflette, oltre l'ordinaria attività di definizione delle posizioni contributive pregresse, anche l'acquisizione massiva dei dati reddituali assenti o incongruenti.

I dati ultimi dichiarati nel PCE 2025 evidenziano un dato dell'aliquota media di contribuzione che si attesta al 13,81%, sostanzialmente in linea con quella rilevata nel precedente esercizio pari a 13,83%.

In via residuale si segnala l'aumento nel 2025 dei contributi minimi di € 65 per il soggetto (da € 3.075 ad € 3.140) e di € 19 per l'integrativo (da € 923 ad € 942).

### A-1-b Contributi da preiscrizione

La posta si riferisce ai contributi dovuti da coloro che si preiscrivono alla Cassa (art. 7 del Regolamento Unitario). Il contributo fisso annuale per il 2025 è pari, a scelta dei tirocinanti iscritti, ad € 693, € 1.389 ed € 2.777 (€ 679, € 1.362 ed € 2.723 nel 2024).

La voce presenta un lieve incremento rispetto al precedente esercizio, a fronte di 539 domande deliberate contro 514 nel 2024.

### A-1-c Contributi di maternità

L'importo del contributo corrente per la copertura delle indennità di maternità per le libere professioniste (decreto legislativo 151/2001 e legge 289/2003) è risultato pari ad € 7,5 milioni (€ 7,3 mln nel 2024), di cui € 6,0 milioni a carico degli iscritti e dei pensionati in attività e € 1,5 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 2026, riferito all'esercizio 2025, risulta pari ad € 79,09 (€ 74,92 nel 2024); lo stesso tiene conto dei conguagli effettuati relativi agli esercizi precedenti ai fini del pareggio di bilancio, così come previsto dalle disposizioni di riferimento (€ 0,1 mln).

### A-1-d Contributi di riscatto

Ammontano ad € 19,0 milioni e sono costituiti dalla quota capitale dei piani di ammortamento delle domande di riscatto deliberate nell'esercizio.

La voce denota un decremento per € 3,9 milioni, sostanzialmente per effetto del minor numero di domande complessivamente deliberate (865 contro 1.136 nel 2024), come di seguito dettagliato.

Descrizione	Domande 2025	Domande 2024	Variazioni
Riscatto del periodo legale del corso di laurea	612	749	(137)
Riscatto del servizio militare e civile	80	109	(29)
Riscatto del tirocinio	122	168	(46)
Riscatto delle annualità contributive annullate	51	110	(59)
<b>Totale</b>	<b>865</b>	<b>1.136</b>	<b>(271)</b>

## A-1-e Contributi di ricongiunzione

L'importo delle ricongiunzioni (ex legge 45/1990), pari ad € 52,9 milioni, è riferito alle 406 domande deliberate nel corso dell'esercizio (contro 387 nel 2024) e rappresenta la quota capitale dei relativi piani di ammortamento per versamenti dovuti dagli Enti previdenziali e dai professionisti.

L'incremento della voce (€ 7,4 mln) è riconducibile sia al maggior numero di domande deliberate (+19), sia al maggior 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 (€ 2.021) si riferisce ai soli trattamenti pensionistici liquidati nel 2025 con decorrenza retroattiva.

## A-4 Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni

La voce ammonta ad € 56.706 (€ 138.005 nel 2024) ed è relativa ai costi capitalizzati nell'esercizio per attività svolte con risorse interne della Cassa nell'ambito del progetto di reingegnerizzazione del parco applicativo a supporto dell'attività istituzionale, 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

I ricavi della gestione complessiva del patrimonio, comprensiva anche della sua componente liquida, nonché degli altri proventi, sono riportati di seguito.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Gestione immobiliare	12.904.841	9.296.024	3.608.817	38,8%
Gestione mobiliare	584.634.222	443.139.507	141.494.715	31,9%
Diversi	55.512.994	89.631.717	(34.118.723)	-38,1%
<b>Totale</b>	<b>653.052.057</b>	<b>542.067.248</b>	<b>110.984.809</b>	<b>20,5%</b>



## A-5-a Gestione immobiliare

I proventi della gestione immobiliare risultano così costituiti.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Canoni di locazione	6.448.924	7.715.267	(1.266.343)	-16,4%
<i>di cui</i>				
<i>comparto commerciale</i>	5.884.403	6.798.500	(914.097)	-13,4%
<i>comparto industriale</i>	564.521	916.767	(352.246)	-38,4%
Riaddebiti a conduttori	198.883	245.569	(46.686)	-19,0%
Altri proventi	6.257.034	1.335.188	4.921.846	368,6%
<b>Totale</b>	<b>12.904.841</b>	<b>9.296.024</b>	<b>3.608.817</b>	<b>38,8%</b>

I canoni di locazione (€ 6,4 mln) sono attribuibili per € 5,9 milioni agli immobili presenti nel portafoglio al 31 dicembre e per € 0,5 milioni ad immobili venduti nel corso del 2025 (per € 0,1 mln), o destinati alla dismissione (riclassificati tra le rimanenze nell'attivo circolante, per € 0,4 mln). Gli stessi sono riferibili per il 91% al comparto commerciale, e per il restante 9% a quello industriale.

Nel suo complesso, la voce canoni di locazione evidenzia un decremento di € 1,3 milioni rispetto all'esercizio precedente, principalmente riconducibile alla dismissione di parte del patrimonio immobiliare detenuto in forma diretta per complessivi € 1,9 milioni, parzialmente compensato dall'incremento dei canoni derivante dalla scalettatura contrattuale dell'immobile sito in Milano (via Melchiorre Gioia, 125) per € 0,6 milioni.

I riaddebiti a conduttori sono relativi ad utenze ed altri oneri, e denotano un decremento per € 46.686 anch'esso attribuibile alla dismissione di parte del patrimonio immobiliare.

Gli altri proventi riguardano in particolare (per € 6,2 mln) il realizzo di una plusvalenza conseguente alla dismissione dell'immobile di Settala (MI) avvenuta in data 7 aprile 2025, per un valore complessivo di € 13,8 milioni, a fronte del valore di iscrizione pari ad € 7,6 milioni nelle rimanenze al 31 dicembre 2024.



## 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 2025 e relative variazioni. Sono di seguito rappresentate le singole categorie.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Dividendi	285.387.254	272.585.356	12.801.898	4,7%
Plusvalenze realizzate	178.627.048	30.278.512	148.348.536	489,9%
Interessi su titoli obbligazionari	73.375.250	74.480.756	(1.105.506)	-1,5%
Interessi attivi su conti correnti	31.548.218	43.699.135	(12.150.917)	-27,8%
Differenziale su cambi	2.267.690	11.372.666	(9.104.976)	-80,1%
Retrocessione di commissioni	9.332.334	8.664.507	667.827	7,7%
Proventi su investimenti di liquidità	1.578.630	73.224	1.505.406	2055,9%
Polizze di capitalizzazione	478.100	597.845	(119.745)	-20,0%
Altri proventi	2.039.698	1.387.506	652.192	47,0%
<b>Totale</b>	<b>584.634.222</b>	<b>443.139.507</b>	<b>141.494.715</b>	<b>31,9%</b>

### Dividendi

I dividendi dell'esercizio ammontano complessivamente ad € 285,4 milioni e sono relativi a proventi distribuiti da:

- Fondi aperti per € 175,3 milioni (€ 160,4 mln nel 2024);
- Fondi chiusi per € 97,6 milioni (€ 99,7 mln nel 2024);
- Banca d'Italia per € 12,5 milioni (pari al 2024).

La voce, nel suo complesso, denota un aumento per € 12,8 milioni imputabili essenzialmente all'incremento del portafoglio investito nella categoria dei Fondi aperti "a distribuzione".

### Plusvalenze realizzate

Le plusvalenze realizzate ammontano ad € 178,6 milioni (€ 30,3 mln nel 2024) e si riferiscono prevalentemente al disinvestimento parziale di un ETC per € 98,3 milioni e al disinvestimento totale di un ETF per € 59,8 milioni.

### Interessi su titoli obbligazionari

Ammontano ad € 73,4 milioni (€ 74,5 mln nel 2024) e sono relativi a Titoli di Stato (€ 66,2 mln), Obbligazioni a breve termine italiane (€ 3,1 mln) ed estere (€ 3,9 mln) e Obbligazioni strutturate (€ 0,2 mln).

La voce è esposta al lordo delle relative imposte sostitutive (12,5% o 26,0%) e registra un decremento, in termini assoluti, di € 1,1 milioni rispetto al precedente esercizio.

Si evidenzia, da un lato, l'incremento degli interessi su Titoli di Stato Italiani (per € 18,0 mln riferiti a Buoni del Tesoro Poliennali) per effetto dei nuovi investimenti realizzati; dall'altro, la riduzione degli interessi su Titoli di Stato a breve termine (per € 16,1 mln riferiti a Buoni Ordinari del Tesoro) e l'assenza, rispetto al precedente esercizio, dei differenziali attivi di cambio su titoli esteri (per € 2,0 mln).

### 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 € 31,5 milioni e denotano un decremento di € 12,2 milioni rispetto al precedente esercizio per effetto del minore tasso di interesse attivo medio annuo lordo (2,56% contro 4,28% nel 2024) pur in presenza di una maggiore giacenza bancaria media (€ 1.232,7 mln contro € 1.021,8 mln nel 2024).

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 € 2,3 milioni (contro € 11,4 mln nel 2024) ed è relativo ai differenziali realizzati su cambi sulla movimentazione di liquidità.

### Retrocessione di commissioni

Le retrocessioni rappresentano uno sconto sulle commissioni applicate dai gestori dei fondi in base agli accordi in essere ed ammontano complessivamente ad € 9,3 milioni (€ 8,7 mln nel 2024).

### Proventi su investimenti di liquidità

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

L'importo si riferisce agli interessi riconosciuti sul Time Deposit sottoscritto alla fine dell'esercizio 2024 e giunto a scadenza nel corso del mese di marzo 2025.

### Polizze di capitalizzazione

Si tratta dei rendimenti annuali di € 0,5 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 € 2,0 milioni (€ 1,4 mln nel 2024) 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 € 55,5 milioni e sono di seguito rappresentati.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Assorbimento fondi	46.502.724	82.363.013	(35.860.289)	-43,5%
Sanzioni, maggiorazioni e penalità	7.822.237	6.370.308	1.451.929	22,8%
Eliminazioni posizioni debitorie	543.650	519.186	24.464	4,7%
Rimborsi e recuperi diversi	644.383	379.210	265.173	69,9%
<b>Totale</b>	<b>55.512.994</b>	<b>89.631.717</b>	<b>(34.118.723)</b>	<b>-38,1%</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 (€ 46,5 mln contro € 82,4 mln nel 2024) si riferisce principalmente all'adeguamento del fondo oscillazione titoli (€ 38,3 mln) e del fondo pensioni (€ 7,2 mln). La voce registra un decremento per € 35,9 milioni, dovuto principalmente al minore assorbimento del fondo oscillazione titoli (per € 38,4 mln), parzialmente compensato dal maggiore assorbimento del fondo pensioni (per € 2,5 mln) e del fondo rischi immobili (per € 0,6 mln).

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 penali*, accertate a seguito della lavorazione delle relative posizioni contributive, denota un incremento pari ad € 1,5 milioni, per effetto dell'attività di acquisizione massiva dei dati reddituali assenti o incongruenti, 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 (€ 0,5 mln contro € 0,3 mln nel 2024).

Nel complesso la voce si decrementa per € 34,1 milioni, riconducibile principalmente al minore assorbimento dei fondi sopra commentato.

## B - Costi della produzione

### B-7 Servizi

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

La voce risulta così costituita.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Trattamenti pensionistici	479.090.707	449.934.867	29.155.840	6,5%
Accantonamento per pensioni maturate	16.946.658	13.934.975	3.011.683	21,6%
<b>Totale</b>	<b>496.037.365</b>	<b>463.869.842</b>	<b>32.167.523</b>	<b>6,9%</b>

#### Trattamenti pensionistici

Ammontano ad € 479,1 milioni e l'incremento del costo rispetto al precedente esercizio (€ 29,2 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 € 8,4 milioni dovuti all'applicazione del tasso di rivalutazione ISTAT nella misura del +2,0%, così come determinato a settembre 2024 ed approvato dal Ministero vigilante a novembre 2024. A titolo comparativo l'importo della rivalutazione incluso nei trattamenti pensionistici 2024, rispetto al 2023, è stato pari a circa € 36,0 milioni a fronte di un adeguamento ISTAT pari al +8,8%.

Le pensioni in pagamento, nel corso dell'esercizio, sono risultate mediamente pari a 12.439 (contro 11.966 nel 2024) mentre il costo medio dei trattamenti ammonta - in termini unitari - a circa € 36.040 (contro € 36.278 circa nel 2024).

Al 31 dicembre 2025 i titolari di trattamenti pensionistici - diretti (vecchiaia, vecchiaia anticipata, invalidità e inabilità, unica contributiva), indiretti e di reversibilità - sono 13.345 di cui 1.120 in totalizzazione e 271 in cumulo.

Rispetto alla consistenza del precedente esercizio, pari a 12.414 unità, il numero dei titolari di trattamenti pensionistici al 31 dicembre 2025 è aumentato, nel suo complesso, di 931 unità (+7,5%), di cui, in particolare, 30 unità per pensioni in totalizzazione e 70 unità per pensioni in cumulo.

L'incremento deriva principalmente da due tipologie di prestazioni: la pensione unica contributiva (+18%) e la pensione di vecchiaia anticipata (+11%).

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 12.812 nel 2025 (contro 11.894 nel 2024).

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 2025 per i trattamenti di vecchiaia e vecchiaia anticipata (interamente erogate dalla Cassa, c.d. pure) è pari ad € 45.904 (€ 46.764 nel 2024).

L'onere dei trattamenti pensionistici è così analizzabile.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Vecchiaia anticipata	276.882.990	252.052.197	24.830.793	9,9%
Vecchiaia	123.099.767	123.723.176	( 623.409)	-0,5%
Superstiti	67.965.004	63.648.911	4.316.093	6,8%
Invalità	7.495.882	7.156.650	339.232	4,7%
Inabilità	1.209.064	1.275.681	( 66.617)	-5,2%
Unica contributiva	2.438.000	2.078.252	359.748	17,3%
<b>Totale</b>	<b>479.090.707</b>	<b>449.934.867</b>	<b>29.155.840</b>	<b>6,5%</b>

Si evidenzia la crescente incidenza delle pensioni di vecchiaia anticipata sul totale dei trattamenti pensionistici (57,8% contro 56,0% nel 2024) a fronte di un minore peso delle pensioni di vecchiaia (25,7% contro 27,5% nel 2024).

La categoria "Superstiti" denota un incremento di € 4,3 milioni attribuibile al maggior numero di aventi diritto alle reversibilità di vecchiaia e alle pensioni indirette (3.288 nel 2025 contro 3.144 nel 2024).

L'ammontare 2025 dei trattamenti pensionistici complessivi include € 40,7 milioni a titolo di totalizzazione il cui dettaglio è riportato nella tabella che segue.

Descrizione	Importi	Beneficiari
Vecchiaia anticipata	24.354.660	588
Vecchiaia	13.327.636	410
Superstiti	2.984.327	121
Inabilità	34.352	1
<b>Totale</b>	<b>40.700.975</b>	<b>1.120</b>

Nel 2025 sono stati sostenuti costi per pensioni in cumulo per € 5,8 milioni, riferibili a 271 posizioni, contro € 3,9 milioni per 201 posizioni nel precedente esercizio.

### Accantonamento per pensioni maturate

La voce, pari ad € 16,9 milioni (€ 13,9 mln nel 2024), 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 € 32,7 milioni (€ 31,5 mln nel 2024) ed è così costituita.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Prestazioni assistenziali	18.117.506	17.289.466	828.040	4,8%
Polizza sanitaria	11.108.662	11.030.399	78.263	0,7%
Altre polizze	3.454.637	3.156.514	298.123	9,4%
<b>Totale</b>	<b>32.680.805</b>	<b>31.476.379</b>	<b>1.204.426</b>	<b>3,8%</b>



## Prestazioni assistenziali

La voce (pari ad € 18,1 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	2025		2024	
	Beneficiari	Importi	Beneficiari	Importi
Assegni a favore portatori di handicap	699	6.011.400	648	5.527.200
Rimborso spese asili nido e scuole dell'infanzia	1.236	1.118.993	1.004	898.025
Spese funebri	115	354.673	69	199.648
Assistenza domiciliare	38	228.984	36	211.078
Case di riposo	11	172.426	17	275.026
<b>Tutela della famiglia</b>	<b>2.099</b>	<b>7.886.476</b>	<b>1.774</b>	<b>7.110.977</b>
Interventi economici in caso di bisogno	28	346.763	30	204.123
<b>Interventi economici</b>	<b>28</b>	<b>346.763</b>	<b>30</b>	<b>204.123</b>
Contributo a sostegno della maternità	573	1.441.318	610	1.460.599
Contributo a sostegno della genitorialità	657	1.175.848	1.452	2.385.800
Contributo complementare all'indennità di maternità	18	128.625	12	51.301
Contributo per interruzione di gravidanza	14	16.635	21	24.233
<b>Tutela della genitorialità</b>	<b>1.262</b>	<b>2.762.426</b>	<b>2.095</b>	<b>3.921.933</b>
Borse di studio	1.435	3.497.328	1.299	3.096.009
Contributo per orfani	286	954.500	270	857.450
<b>Supporto agli studi</b>	<b>1.721</b>	<b>4.451.828</b>	<b>1.569</b>	<b>3.953.459</b>
Contributo a supporto dei finanziamenti	1.926	1.683.228	1.563	1.371.156
Contributo a sostegno della professione	2.057	861.163	2.598	649.008
Contributo per la formazione professionale	229	125.622	150	78.810
<b>Supporto attività professionale</b>	<b>4.212</b>	<b>2.670.013</b>	<b>4.311</b>	<b>2.098.974</b>
<b>Totale prestazioni assistenziali</b>	<b>9.322</b>	<b>18.117.506</b>	<b>9.779</b>	<b>17.289.466</b>

Nel suo complesso la voce denota un incremento di € 0,8 milioni, che scaturisce principalmente dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

- maggiori oneri sostenuti a tutela della famiglia, principalmente per assistenza agli associati genitori di figli portatori di handicap e portatori di handicap orfani di associati (€ 0,5 mln), per rimborso spese asili nido e scuole dell'infanzia (€ 0,2 mln) e per spese funebri (€ 0,2 mln);
- maggiori oneri sostenuti per supporto agli studi, principalmente per borse di studio (per € 0,5 mln);
- maggiori oneri complessivamente sostenuti per contributi a supporto dell'attività professionale (per complessivi € 0,6 mln);
- parzialmente compensati da minori oneri sostenuti per contributi a sostegno della genitorialità (per € 1,2 mln).

Nello specifico della riduzione del numero complessivo dei beneficiari si evidenzia che lo stesso è principalmente derivante dal contributo del sostegno alla genitorialità. Nel 2024, primo anno di riconoscimento dell'istituto, era prevista per gli iscritti la possibilità di richiedere il supporto per eventi intervenuti dal 6 luglio 2022 fino al 31 dicembre 2024. Nel 2025 l'arco temporale interessato si è normalizzato ai 12 mesi con conseguente riduzione del dato sia in termini di costo che di numero di richieste.

Si evidenzia che, nell'ambito degli interventi economici in caso di bisogno, è incluso l'ammontare a supporto di vittime di violenza di genere. L'istituto, introdotto con provvedimento del Consiglio di Amministrazione del 28 maggio 2025, ha la finalità di sostenere le Dottoresse Commercialiste vittime di violenza, con l'obiettivo di garantire un sostegno economico, in un momento di forte vulnerabilità, che consenta alla donna di allontanarsi da un contesto violento e di riprendere l'attività professionale.

Nel 2025, per il contributo a sostegno della professione sono state deliberate 357 domande per complessivi € 711.957 (245 domande per € 453.881 nel 2024). Peraltro, tra le prestazioni a sostegno dell'attività professionale, sono inclusi € 0,1 milioni relativi agli oneri derivanti dal servizio di abbonamento annuale alla piattaforma web per quotidiano online e servizi ad uso dei Dottori Commercialisti neoiscritti (1.700 fruitori), fornito da *Il Sole 24 Ore*, rientrante tra le iniziative assistenziali ai sensi dell'art. 56 ter del Regolamento Unitario (€ 0,2 mln nel 2024 per 2.353 fruitori).

Per il contributo per la formazione professionale, finalizzato a favorire la crescita professionale degli iscritti e a supportare l'adempimento degli obblighi di formazione continua, nel 2025 sono state deliberate 229 domande per complessivi € 125.622 (150 domande per € 78.810 nel 2024).

Per il contributo a supporto dei finanziamenti, introdotto nel precedente esercizio e diretto ad agevolare gli iscritti nell'ambito professionale e familiare per la sottoscrizione di finanziamenti e mutui, nel 2025 sono state deliberate 1.926 domande (1.563 nel 2024) per complessivi € 1,7 milioni (di cui € 1,6 mln a scopo familiare ed € 0,1 mln a scopo professionale).

### **Polizza sanitaria**

Il costo della polizza sanitaria ammonta ad € 11,1 milioni, per 76.300 beneficiari (preiscritti, iscritti, pensionati in attività e pensionati esonerati), contro € 11,0 milioni per 75.262 beneficiari nel 2024; l'incremento della voce (€ 0,1 mln) è attribuibile al maggior 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 € 3,4 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 Dottori Commercialisti neoiscritti che, alla data di decorrenza dell'iscrizione, non hanno compiuto i 35 anni d'età. Il costo per il 2025 è pari ad € 0,6 milioni per 3.293 beneficiari (€ 0,7 mln per 3.589 beneficiari nel 2024).
- Polizza Vita - tipologia Temporanea Caso Morte (TCM) - sottoscritta per il tramite dell'Ente di Mutua Assistenza per i Professionisti Italiani (EMAPI) con la Compagnia assicurativa Generali Italia 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 2025 è pari ad € 1,3 milioni, per 77.847 beneficiari (€ 1,3 mln per 75.265 beneficiari nel 2024).
- Polizza Long Term Care (LTC), sottoscritta per il tramite dell'Ente di Mutua Assistenza per i Professionisti Italiani (EMAPI) con Poste Vita S.p.A., volta alla tutela della salute dei propri iscritti. Il costo per il 2025 è pari ad € 1,5 milioni, per 73.731 beneficiari (€ 1,2 mln per 72.858 beneficiari nel 2024).

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

### B-7-a-3 Indennità di maternità

La voce ammonta ad € 7,5 milioni (€ 7,3 mln nel 2024) 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	2025		2024	
	Importo	N. Domande	Importo	N. Domande
Indennità di maternità	7.488.856	622	7.332.099	635

La Cassa nel 2025 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 € 18,3 milioni e sono così costituiti.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Restituzione di contributi per cancellazioni deliberate	5.793.750	4.227.815	1.565.935	37,0%
Restituzione di contributi per cancellazioni da deliberare	4.661.335	3.003.512	1.657.823	55,2%
<b>Totale restituzioni per cancellazione</b>	<b>10.455.085</b>	<b>7.231.327</b>	<b>3.223.758</b>	<b>44,6%</b>
Rimborso contributi per incompatibilità	1.932.605	3.130.151	(1.197.546)	-38,3%
Rimborso contributi non dovuti	3.054.811	2.730.503	324.308	11,9%
Restituzione contributi di solidarietà	1.559.869	1.464.755	95.114	6,5%
Rimborso contributi prescritti	206.609	135.047	71.562	53,0%
Rimborso contributi periodi coincidenti	625.646	509.536	116.110	22,8%
Ricongiunzioni presso altri Enti	489.729	539.457	(49.728)	-9,2%
Rimborso contributi per carenza esercizio professionale	-	345	(345)	-100,0%
<b>Totale</b>	<b>18.324.354</b>	<b>15.741.121</b>	<b>2.583.233</b>	<b>16,4%</b>

### Restituzione di contributi per cancellazioni deliberate

Ammontano complessivamente ad € 5,8 milioni e denotano un incremento di € 1,6 milioni rispetto al precedente esercizio (320 domande contro 315 nel 2024), essenzialmente dovuto al maggior valore medio degli importi oggetto di restituzione.

Le stesse scaturiscono per € 5,7 milioni (contro € 4,1 mln nel 2024) 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 l'esercizio precedente), è relativa alle restituzioni dei contributi fissi annuali versati dai tirocinanti cancellati dalla preiscrizione (art. 12 c. 3 del Regolamento Unitario).

### **Restituzione di contributi per cancellazioni da deliberare**

La voce è costituita dall'importo incrementale del fondo per restituzione di contributi (€ 4,7 mln contro € 3,0 mln nel 2024). L'ammontare è relativo alle domande pervenute entro il 31 dicembre 2025 (134 domande contro 121 del 2024) e da deliberare a tale data; si rinvia al commento esposto alla voce del Passivo B-4-b Fondo per restituzione di contributi.

### **Rimborso contributi per incompatibilità**

La voce (€ 1,9 mln) si riferisce ai rimborsi di contributi non dovuti a seguito di annullamento di anzianità contributive per incompatibilità e corrisponde a 248 istruttorie (410 nel 2024).

Il decremento (€ 1,2 mln) è da attribuire al minore numero di annualità annullate (855 contro 1.990 nel 2024), per effetto dell'attività periodica che la Cassa effettua per verificare la presenza di eventuali condizioni di incompatibilità con l'esercizio della professione di Dottore Commercialista.

Si evidenzia che tale attività viene effettuata nell'ottica di incrementare il livello di servizio agli iscritti ai quali viene fornito un aggiornamento costante in merito all'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 (€ 3,1 mln) è costituita dal rimborso della contribuzione non dovuta (ex art. 2033 del Codice Civile).

L'incremento della voce (€ 0,3 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 (€ 1,6 mln) 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.

### **Rimborso contributi periodi coincidenti**

La voce, pari ad € 0,6 milioni (€ 0,5 mln nel 2024), accoglie i rimborsi di contributi derivanti dall'esercizio della facoltà di ricongiunzione per periodi coincidenti di contribuzione, ai sensi dell'art. 6 della legge 45/1990.

L'incremento della voce (€ 0,1 mln) riflette il maggior numero di domande definite nell'anno (146 nel 2025 rispetto a 138 nel 2024) nonché il maggiore valore medio delle stesse.

### **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).

Il lieve decremento della voce è attribuibile al minor numero di domande deliberate nell'esercizio (9 contro 12 nel 2024).

## 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 € 12,7 milioni ed evidenzia un incremento di € 1,8 milioni rispetto al precedente esercizio.

La voce comprende i costi per servizi di assistenza legale su contenziosi, sia per incarichi conferiti dalla Cassa che per spese di lite, pari ad € 3,6 milioni (€ 2,5 mln nel 2024) sostenuti per la propria difesa in giudizio nei confronti dei soggetti ricorrenti.

Gli oneri si riferiscono prevalentemente ai contenziosi dell'area previdenziale per € 3,4 milioni (€ 2,5 mln nel 2024) di cui € 2,8 milioni in materia di contributo di solidarietà (€ 1,9 mln nel 2024).

L'incremento complessivo della voce rispetto al precedente esercizio è principalmente dovuto ai maggiori oneri per esecuzione di sentenze in materia di contributo di solidarietà, parzialmente compensati dalla riduzione del costo dei legali incaricati. Il costo sostenuto nell'anno è riferito per la maggior parte a giudizi iniziati in anni precedenti.

Si evidenzia che la Cassa nel 2025 si è vista riconoscere, ad esito di sentenze favorevoli, rimborsi di spese legali per € 0,5 milioni contro (€ 0,3 mln nel 2024) classificate nella voce A-5-c nell'ambito dei Rimborsi e recuperi diversi.

Di seguito si riporta la tabella di dettaglio della somma residua, pari ad € 9,1 milioni (€ 8,4 mln nel 2024), relativa agli altri costi per Servizi diversi.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Altre assistenze	2.057.276	1.634.051	423.225	25,9%
Consulenze	83.556	71.727	11.829	16,5%
<b>Totale consulenze ed assistenze</b>	<b>2.140.832</b>	<b>1.705.778</b>	<b>435.054</b>	<b>25,5%</b>
Manutenzione degli immobili	426.606	524.526	(97.920)	-18,7%
Gestione degli immobili	869.861	1.016.506	(146.645)	-14,4%
Organi Collegiali	2.089.378	2.057.916	31.462	1,5%
Commissioni bancarie	851.723	789.884	61.839	7,8%
Canoni di assistenza e manutenzioni	1.349.617	1.033.039	316.578	30,6%
Formazione ed altri costi riferibili al personale	666.748	548.226	118.522	21,6%
Vigilanza e pulizia	368.523	360.629	7.894	2,2%
Premi assicurativi	85.383	82.309	3.074	3,7%
Gestione telematica	91.612	71.080	20.532	28,9%
Altri oneri	204.257	192.497	11.760	6,1%
<b>Totale</b>	<b>9.144.540</b>	<b>8.382.390</b>	<b>762.150</b>	<b>9,1%</b>

### Altre assistenze

La voce ammonta ad € 2,1 milioni (€ 1,6 mln nel 2024) 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 (€ 495.394 contro € 455.506 nel 2024) relative al servizio di advisory e di supporto alla gestione del patrimonio mobiliare (€ 487.159) ed il residuo (€ 8.235) alla valutazione del patrimonio immobiliare ai fini bilancistici ed assicurativi;
- assistenza all'attività di comunicazione istituzionale e strategica (€ 259.859 contro € 269.043 nel 2024);

- servizi di natura informatica legati all'assistenza hardware e software (€ 563.059 contro € 224.689 nel 2024); l'incremento della voce deriva principalmente dagli oneri per la configurazione del nuovo sistema di Disaster Recovery, nonché per lo sviluppo di personalizzazioni ed ulteriori servizi all'interno dell'App mobile della Cassa;
- assistenza legale e fiscale inerente al progetto di costituzione di una piattaforma per la gestione degli investimenti finanziari (€ 203.606 contro € 104.006 nel 2024); l'incremento è derivante dall'effettuazione nel 2025 di un'attività di due diligence legata al trattamento fiscale degli OICR chiusi;
- spese per accertamenti sanitari (€ 107.944 contro € 91.072 nel 2024) 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 (€ 54.831 contro € 54.630 nel 2024);
- oneri relativi al centro Studi CDC (€ 52.938 contro € 46.242 nel 2024), finalizzato ad organizzare e condurre ricerche, analisi e studi relativi alla professione del Dottore Commercialista negli aspetti previdenziali, economici, normativi e sociali;
- oneri per revisione contabile (€ 36.194 come nel 2024).

### Consulenze

Ammontano ad € 83.556 (€ 71.727 nel 2024) 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 (€ 67.454 contro € 43.224 nel 2024);
- le consulenze amministrative in materia contabile, fiscale e del lavoro (€ 16.102 contro € 27.494 nel 2024).

### Manutenzione degli immobili

La voce è costituita dagli interventi di manutenzione sugli immobili a reddito (€ 0,2 mln in parte riaddebitabili ai conduttori), nonché quelli sulla sede di Roma (€ 0,2 mln). Si evidenzia, nel suo complesso, un decremento di € 0,1 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 (€ 0,1 mln per metà addebitati ai conduttori) ed alle coperture assicurative sui fabbricati (€ 0,1 mln).

Si evidenzia, nel suo complesso, un decremento di € 0,1 milioni, quale effetto del processo di dismissione di parte del patrimonio immobiliare.

### Organi collegiali

La voce corrisponde agli oneri maturati per compensi, indennità per assenza da Studio professionale e rimborsi spese. Il costo dell'esercizio, determinato sulla base della delibera assembleare del 17 luglio 2024, è pari ad € 2,1 milioni in linea con l'esercizio precedente.

In particolare, il costo del Consiglio di Amministrazione registra un decremento per effetto del maggior ricorso alla modalità di partecipazione a distanza, con conseguente riduzione delle indennità per

assenza da studio e rimborsi spese.

Per contro, il costo dell'Assemblea dei Delegati evidenzia un incremento rispetto al precedente esercizio, riconducibile principalmente al maggior numero di eventi del 2025.

Nel 2025 si sono svolte tre riunioni assembleari, tutte in modalità mista (nel 2024 tre riunioni assembleari, di cui due in modalità mista), un evento per Forum in Previdenza (come nel 2024), un evento per Previdenza in Tour (non organizzato nel 2024 in considerazione dell'insediamento dei nuovi organi collegiali nella seconda parte dell'esercizio), due Giornate di Studio (come nel 2024), oltre un incontro di formazione svolto solo nel 2025.

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

Organo collegiale	2025						Anno 2024	Variazione vs 2024
	Compensi	Indennità di assenza da studio professionale	Contributi	Iva	Rimborsi spese	Totale		
Assemblea dei Delegati	-	241.750	14.274	66.951	311.054	634.029	574.690	59.339
Consiglio di Amministrazione	507.588	285.950	32.365	185.128	195.605	1.206.636	1.253.878	(47.242)
Collegio Sindacale	180.589	-	4.393	17.092	46.639	248.713	229.348	19.365
<b>Totale</b>	<b>688.177</b>	<b>527.700</b>	<b>51.032</b>	<b>269.171</b>	<b>553.298</b>	<b>2.089.378</b>	<b>2.057.916</b>	<b>31.462</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 (*)		
	2025	2024	Variazione
Assemblea dei Delegati	591	438	153
Consiglio di Amministrazione	679	656	23
Collegio Sindacale	171	165	6
<b>Totale</b>	<b>1.441</b>	<b>1.259</b>	<b>182</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

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 € 0,9 milioni e riguardano per € 0,5 milioni le commissioni inerenti ai servizi di incasso effettuati dalla banca tesoriera. I residui € 0,4 milioni sono relativi alle commissioni riconosciute alla banca depositaria per le attività di amministrazione titoli e fondi svolte sul portafoglio diretto.

### Canoni di assistenza e manutenzioni

Ammontano ad € 1,3 milioni e si riferiscono a canoni di assistenza su hardware, software, impianti e macchine d'ufficio. L'incremento della voce (€ 0,3 mln), è principalmente riconducibile ai canoni relativi all'infrastruttura IT, ai servizi cloud utilizzati per l'archiviazione dei dati, nonché ai canoni per database e strumenti di reporting.

## Formazione ed altri costi riferibili al personale

Ammontano ad € 0,7 milioni e sono costituiti da costi sostenuti per:

- servizio sostitutivo della mensa (€ 241.262);
- formazione tecnico-professionale (€ 200.999), attività sulla quale la Cassa continua ad investire al fine di garantire un costante rafforzamento delle competenze e un miglioramento del livello di efficienza organizzativa;
- polizza sanitaria (€ 101.575);
- missioni e trasferte per l'attività di consulenza previdenziale e assistenziale svolta sul territorio in occasione dei vari convegni ed eventi, nonché per la gestione e manutenzione on site del patrimonio immobiliare (€ 122.912).

## Altri oneri

Includono, tra l'altro, le spese postali (€ 40.920), le spese di trasporto (€ 18.593) ed i servizi a favore degli iscritti (€ 29.427).

## B-8 Godimento di beni di terzi

Ammontano complessivamente ad € 0,3 milioni (come nel 2024) 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	31/12/2024	Assunzioni	Cessazioni	31/12/2025
Direttore Generale	1	-	-	1
Vice Direttore Generale	1	-	-	1
Dirigenti	3	1	(1)	3
Quadri	16	-	(1)	15
Impiegati	157	4	(4)	157
<b>Totale</b>	<b>178</b>	<b>5</b>	<b>(6)</b>	<b>177</b>

Al 31 dicembre 2025 sono presenti 3 risorse a tempo determinato (contro le 4 a fine 2024).

La forza media del personale dipendente nel corso dell'esercizio, calcolata su base mensile, è risultata pari a 179 unità (contro le 178 nel 2024), con un costo azienda medio lordo unitario pari a circa € 72.447 (€ 70.738 nel 2024).

Nel 2025 è proseguita l'attività di sviluppo della piattaforma per la gestione del sistema informatico a supporto dell'attività istituzionale della Cassa, realizzato anche mediante l'impiego di risorse interne all'Ente. Il costo del personale direttamente imputabile al progetto per l'esercizio 2025 è pari ad € 56.706 (€ 138.005 nel 2024) ed 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	2025	2024	Variazioni	VAR %
Retribuzioni	9.120.052	9.022.339	97.713	1,1%
Oneri sociali	2.485.984	2.450.399	35.585	1,5%
Trattamento di fine rapporto	733.663	704.123	29.540	4,2%
Altri costi	628.363	414.561	213.802	51,6%
<b>Totale</b>	<b>12.968.062</b>	<b>12.591.422</b>	<b>376.640</b>	<b>3,0%</b>

Il costo del lavoro presenta complessivamente un incremento di € 0,4 milioni, peraltro inferiore al budget ultimo approvato, principalmente dovuto all'incrementata forza media impegnata nell'anno, al riconoscimento della vacanza contrattuale del CCNL di riferimento - attualmente in fase di contrattazione - ed un ulteriore costo sostenuto nell'esercizio a seguito di fuoriuscita di personale.

La voce altri costi include principalmente gli oneri relativi alla previdenza integrativa (€ 228.966) ed il contributo a favore del CRAL per le prestazioni sociali ed assistenziali verso i dipendenti (€ 132.397).

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	2025	2024	Variazioni	VAR %
Licenze software	104.034	229.520	(125.486)	-54,7%
Oneri pluriennali	273.749	312.131	(38.382)	-12,3%
<b>B-10 a Ammortamento imm.ni immateriali</b>	<b>377.783</b>	<b>541.651</b>	<b>(163.868)</b>	<b>-30,3%</b>
Fabbricati	602.626	599.343	3.283	0,5%
Impianti e macchinario	271.160	192.639	78.521	40,8%
Mobili, arredi e macchine d'ufficio	10.946	9.839	1.107	11,3%
Apparecchiature elettroniche	169.936	172.378	(2.442)	-1,4%
<b>B-10 b Ammortamento imm.ni materiali</b>	<b>1.054.668</b>	<b>974.199</b>	<b>80.469</b>	<b>8,3%</b>
Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	180.000	(180.000)	-100,0%
<b>B-10 c Altre svalutazioni delle immobilizzazioni</b>	<b>-</b>	<b>180.000</b>	<b>(180.000)</b>	<b>-100,0%</b>
Svalutazione dei crediti (area previdenziale)	6.686.255	12.635.442	(5.949.187)	-47,1%
Svalutazione dei crediti (area immobiliare)	262.648	83.240	179.408	215,5%
<b>B-10 d Svalutazione crediti attivo circolante</b>	<b>6.948.903</b>	<b>12.718.682</b>	<b>(5.769.779)</b>	<b>-45,4%</b>
<b>B-10 Ammortamenti e svalutazioni</b>	<b>8.381.354</b>	<b>14.414.532</b>	<b>(6.033.178)</b>	<b>-41,9%</b>

Il saldo complessivo della voce denota un decremento netto di € 6,0 milioni che scaturisce sostanzialmente dal minore accantonamento al fondo svalutazione crediti verso iscritti (per € 5,9 mln), per il cui commento si rimanda alla voce C-II-1 Crediti verso iscritti, Enti, pensionati ed eredi.

## B-12 Accantonamenti per rischi

Ammontano ad € 93,1 milioni (€ 37,5 mln nel 2024) e sono relativi agli accantonamenti stanziati per adeguare il Fondo oscillazione titoli (€ 93,0 mln) ed il Fondo rischi su immobili (€ 0,1 mln). Si rinvia, al riguardo, al commento di cui alla voce B Fondi per rischi ed oneri.

## B-13 Altri accantonamenti

La voce ammonta ad € 0,1 milioni ed è relativa all'accantonamento stanziato per tener conto dell'impatto economico sull'esercizio derivante dal rinnovo dei CCNL scaduti al 31 dicembre 2024. Si rinvia, al riguardo, al commento di cui alla voce B Fondi per rischi ed oneri.

## B-14 Oneri diversi di gestione

Gli oneri diversi della gestione ammontano complessivamente ad € 38,0 milioni (€ 9,5 mln nel 2024) e sono riportati di seguito.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Gestione immobiliare	1.273.390	1.622.302	(348.912)	-21,5%
Gestione mobiliare	34.212.194	6.337.413	27.874.781	439,8%
Diversi	2.485.232	1.498.637	986.595	65,8%
<b>Totale</b>	<b>37.970.816</b>	<b>9.458.352</b>	<b>28.512.464</b>	<b>301,5%</b>

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

Ammontano ad € 1,3 milioni e riguardano gli oneri diversi di gestione inerenti all'area immobiliare. La tabella che segue ne illustra la consistenza.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
IMU sugli immobili	1.190.148	1.498.386	(308.238)	-20,6%
Altre imposte e tasse	83.242	84.994	(1.752)	-2,1%
Perdite su crediti	-	38.922	(38.922)	-100,0%
<b>Totale</b>	<b>1.273.390</b>	<b>1.622.302</b>	<b>(348.912)</b>	<b>-21,5%</b>

Il decremento della voce IMU sugli immobili (€ 0,3 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 € 83.236).

## B-14-b Gestione del patrimonio mobiliare

Ammontano ad € 34,2 milioni e riguardano gli oneri diversi di gestione inerenti all'area mobiliare. La tabella che segue ne illustra la consistenza.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Altri oneri	27.815.645	2.475.035	25.340.610	1023,8%
Commissioni e spese bancarie	3.896.470	3.862.378	34.092	0,9%
Minusvalenze realizzate	2.500.079	-	2.500.079	100,0%
<b>Totale</b>	<b>34.212.194</b>	<b>6.337.413</b>	<b>27.874.781</b>	<b>439,8%</b>

Nel suo complesso la voce si incrementa per € 27,9 milioni, sostanzialmente per effetto delle maggiori perdite complessive su cambi (per € 26,2 mln) e delle minusvalenze realizzate (per € 2,5 mln) sopra commentate.

Gli Altri oneri si riferiscono principalmente al differenziale negativo su cambi per € 26,2 milioni (complessivamente € 1,0 mln nel 2024).

Nel corso dell'esercizio la tendenza al deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro ha comportato un differenziale cambi "realizzato" pari a € 12,3 milioni. Lo stesso si è originato a fronte dei prelievi della giacenza in valuta necessari, principalmente, per l'acquisto di strumenti finanziari (€ 3,7 mln) e del rimborso di un Titolo di Stato estero (€ 8,6 mln).

Inoltre, sono state adeguate al cambio del 31 dicembre 2025 le poste in valuta iscritte nell'Attivo circolante, addebitando a conto economico un ulteriore differenziale cambi negativo "da valutazione" pari a € 13,9 milioni.

Si rappresenta, inoltre, che la dinamica dei cambi stessi ha fatto registrare differenziali positivi per complessivi € 2,3 milioni, rilevati nella voce A-5-b Altri proventi - gestione mobiliare.

Per completezza di informativa si evidenzia che la Cassa nel corso del 2025 non ha effettuato alcuna operazione di vendita di dollari contro euro; pertanto, gli effetti rilevati in bilancio sono derivanti dall'applicazione dei criteri di valutazione previsti dai Principi Contabili.

L'esercizio chiude con un importante saldo di giacenza in valuta pari a USD 230,7 milioni valorizzati in euro ad un cambio sfavorevole.

Sono inclusi inoltre interessi passivi da equalizzazione per € 1,0 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.

Le minusvalenze realizzate nell'esercizio, pari ad € 2,5 milioni, scaturiscono dal disinvestimento di un OICR aperto (€ 1,0 mln) e di un OICR chiuso (€ 1,5 mln).

## B-14-c Diversi

Ammontano ad € 2,5 milioni e riguardano gli oneri diversi di gestione inerenti alle aree amministrative ed istituzionali. La tabella che segue ne illustra la consistenza.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Oneri riscossione ruoli	791.697	781.415	10.282	1,3%
Altri oneri	1.663.802	677.640	986.162	145,5%
Oneri fiscali diversi	28.100	36.836	(8.736)	-23,7%
Minusvalenze (beni materiali)	1.633	2.746	(1.113)	-40,5%
<b>Totale</b>	<b>2.485.232</b>	<b>1.498.637</b>	<b>986.595</b>	<b>65,8%</b>

Gli oneri di riscossione ruoli si riferiscono agli aggi relativi alla contribuzione dovuta dagli Associati riscossa mediante ruoli dall'Agenzia delle Entrate-Riscossioni.

Gli altri oneri si riferiscono principalmente ai costi sostenuti per l'organizzazione di eventi ed Assemblee dei Delegati (€ 0,5 mln), agli oneri di legge connessi ai contenziosi in essere (€ 0,4 mln) ed ai contributi annuali ad associazioni di categoria (€ 0,1 mln). Le prime due voci costituiscono sostanzialmente l'incremento pari ad € 1,0 milioni rispettivamente per € 0,2 milioni e € 0,4 milioni.

## C - Proventi ed oneri finanziari

La gestione finanziaria evidenzia un saldo complessivo positivo di € 28,1 milioni (€ 28,9 mln nel 2024).

### C-16 Altri proventi finanziari

I proventi finanziari sono così analizzabili.

Descrizione	2025	2024	Variazioni	VAR %
Interessi bancari	9.737.328	12.566.013	( 2.828.685)	-22,5%
Interessi di mora e dilazione contributi	11.348.409	10.120.847	1.227.562	12,1%
Interessi di rateizzazione ruoli	7.284.547	6.488.625	795.922	12,3%
Interessi su ricongiunzione e riscatti	103.599	100.902	2.697	2,7%
<b>Totale</b>	<b>28.473.883</b>	<b>29.276.387</b>	<b>( 802.504)</b>	<b>-2,7%</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.

Il decremento della voce (€ 2,8 mln) è dovuto al minor tasso medio annuo lordo (2,59% nell'esercizio contro 4,10% nel 2024), nonostante una maggiore giacenza media (€ 375,8 mln nel 2025 contro € 306,7 mln nel 2024).

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 contribuiti (€ 11,3 mln) sono essenzialmente relativi al versamento di contributi effettuato oltre i termini di scadenza previsti.

Gli interessi di rateizzazione ruoli (€ 7,3 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	2025	2024	Variazioni	VAR %
Restituzione del contributo di solidarietà	132.061	75.564	56.497	74,8%
Rimborso di contributi	80.213	115.369	(35.156)	-30,5%
Depositi cauzionali	7.994	12.500	(4.506)	-36,0%
Altri interessi	121.278	145.860	(24.582)	-16,9%
<b>Totale</b>	<b>341.546</b>	<b>349.293</b>	<b>(7.747)</b>	<b>-2,2%</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 2025 lo stesso corrisponde all'aliquota del 2,0% (2,5% nel 2024).

Gli oneri relativi ai depositi cauzionali riguardano gli interessi maturati sui contratti della gestione immobiliare.

La voce, nel suo complesso, denota un andamento in linea con il precedente esercizio.

## 20 - Imposte sul reddito dell'esercizio

Ammontano complessivamente a € 112,0 milioni (€ 92,3 mln nel 2024) 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	2025	2024	Variazioni	VAR %
Ires	21.247.839	21.054.584	193.255	0,9%
Irap	629.325	593.481	35.844	6,0%
<b>Totale imposte correnti</b>	<b>21.877.164</b>	<b>21.648.065</b>	<b>229.099</b>	<b>1,1%</b>
Altre imposte e ritenute	70.910.049	49.425.293	21.484.756	43,5%
Ritenute su interessi	10.734.242	14.628.939	(3.894.697)	-26,6%
Imposte sostitutive su cedole	4.427.077	3.285.544	1.141.533	34,7%
<b>Totale imposte sostitutive correnti</b>	<b>86.071.368</b>	<b>67.339.776</b>	<b>18.731.592</b>	<b>27,8%</b>
Imposte differite	4.038.939	3.295.036	743.903	22,6%
<b>Totale imposte differite</b>	<b>4.038.939</b>	<b>3.295.036</b>	<b>743.903</b>	<b>22,6%</b>
<b>Totale</b>	<b>111.987.471</b>	<b>92.282.877</b>	<b>19.704.594</b>	<b>21,4%</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 € 21,2 milioni, di seguito si fornisce un dettaglio sintetico per comparto di investimenti del carico IRES.

Descrizione	2025	2024
Patrimonio Mobiliare	18.330.198	19.227.381
Patrimonio Immobiliare	2.917.641	1.827.203
<b>Totale</b>	<b>21.247.839</b>	<b>21.054.584</b>

L'IRES relativa al patrimonio mobiliare risulta inferiore all'esercizio precedente per € 0,9 milioni a fronte della registrazione nel 2025, successiva alla chiusura del bilancio 2024, dell'effetto della tassazione agevolata sui dividendi 2024 della Banca d'Italia. L'incremento dell'IRES relativo al patrimonio immobiliare (€ 1,1 mln) è dovuto principalmente al ravvedimento operoso relativo agli anni 2019-2023, a seguito della regolarizzazione della rendita catastale della Sede di Roma.

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 € 70,9 milioni ed evidenzia un incremento netto di € 21,5 milioni che scaturisce principalmente dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

- maggiori imposte su plusvalenze da dismissione Fondi per € 20,7 milioni;
- maggiori imposte su dividendi per € 2,8 milioni;
- maggiori ritenute fiscali su investimenti di liquidità per € 0,4 milioni;
- minori imposte su rimborsi di Titoli di Stato per € 2,5 milioni.

Le ritenute su interessi (€ 10,7 mln) fanno riferimento agli interessi maturati sui depositi bancari e denotano un decremento di € 3,9 milioni a fronte dei minori interessi da conto corrente.

Le imposte sostitutive su cedole (€ 4,4 mln) sono addebitate sugli interessi da titoli obbligazionari.

Le imposte differite (€ 4,0 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 (€ 1.130,3 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

Ai sensi di quanto previsto dal principio contabile OIC 29, il Consiglio di Amministrazione della Cassa ha analizzato gli impatti derivanti dal perdurare del conflitto nell'Europa Orientale e l'inasprirsi di quello Medio Orientale intervenuto o evoluto dopo la chiusura dell'esercizio.

Tali eventi sono stati qualificati come "non-adjusting event" ovvero fatti successivi che non devono essere recepiti nei valori di bilancio, in quanto espressione di dinamiche di mercato e geopolitiche maturate successivamente alla data di riferimento del bilancio.

In questo contesto, la Cassa continua ad occuparsi attivamente del monitoraggio e della tutela del proprio patrimonio attraverso le procedure attualmente in atto. Non emergono particolari criticità da segnalare e si continua ad agire con la solita diligenza e prudenza che caratterizza da sempre le attività della Cassa.

Ad oggi non emergono elementi di particolare rilievo tali da richiedere modifiche al Piano degli Investimenti e all'Asset Allocation già approvati, che risultano adeguatamente posizionati in virtù della struttura del portafoglio, improntata a criteri di diversificazione, decorrelazione e resilienza, idonea ad affrontare i diversi scenari di mercato in coerenza con gli obiettivi prefissati.

Nel corso dell'anno le previsioni di allocazione potranno essere oggetto di eventuali revisioni qualora intervengano variazioni significative e straordinarie delle condizioni di mercato e/o di flussi finanziari che potranno portare il Consiglio ad assumere delibere conseguenti. Di tali impatti, eventualmente, si terrà debita considerazione nella seconda revisione del budget 2026, quando si auspica che la situazione possa essere se non risolta almeno più chiara e valutabile con maggiore precisione.

## 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

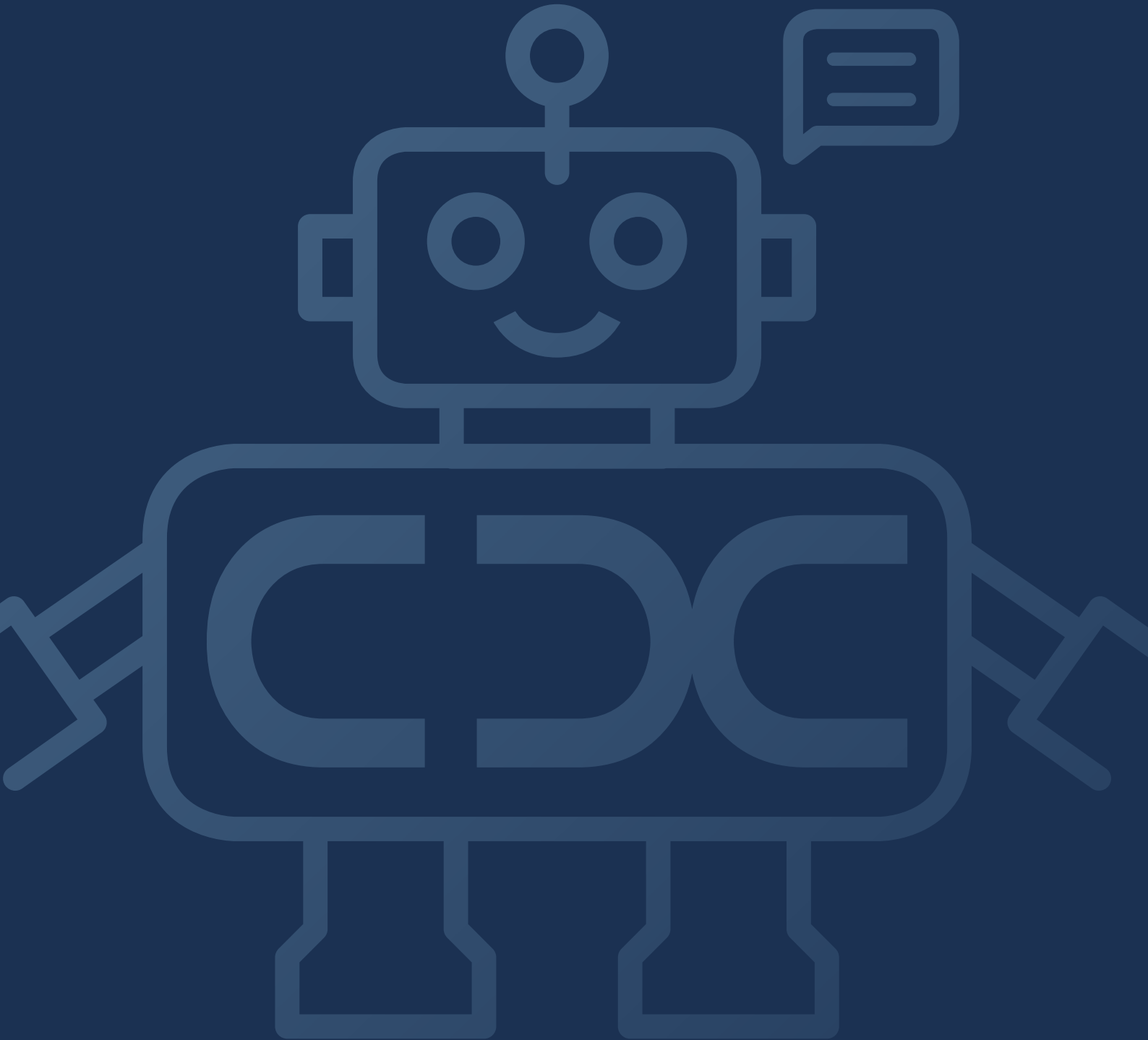
Gli impegni per acquisto titoli e fondi ammontano ad € 1.263,1 milioni e sono relativi prevalentemente a quote di OICR Chiusi non ancora richiamati o sottoscritti. La composizione per strumento è riportata nella tabella che segue.

**CDC Bilancio Civilistico 2025**

Denominazione	Asset Class	Focus Geografico	Capitale sottoscritto o deliberato	Impegni al 31/12/2025
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	2.461.085
Ardian Private Debt IV	Fondi di Private Debt	Europa	25.000.000	3.584.731
Ardian Private Credit V	Fondi di Private Debt	Europa	40.000.000	15.368.919
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	1.605.134
Hayfin Direct Lending III SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	30.000.000	18.999.691
Hayfin Direct Lending IV SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	50.000.000	7.906.744
Hayfin Direct Lending V SCSP	Fondi di Private Debt	Europa	50.000.000	41.248.047
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	1.276.596
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	24.400.000
Ares Capital Europe VI - levered	Fondi di Private Debt	Europa	60.000.000	35.057.553
BlackRock European Middle Market Private Debt Fund IV	Fondi di Private Debt	Europa	40.000.000	15.125.141
Tikehau Direct Lending VI	Fondi di Private Debt	Europa	30.000.000	21.600.000
Eurazeo Private Debt VII	Fondi di Private Debt	Europa	40.000.000	24.400.000
<b>Totale fondi di Private Debt</b>			<b>626.939.655</b>	<b>244.002.177</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	163.325
Ardian Co-Inv V North America	Fondi di Private Equity	Usa	21.211.607	821.446
Alcedo IV	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	1.666.732
Ambienta II	Fondi di Private Equity	Europa	20.000.000	2.744.754
Apax IX	Fondi di Private Equity	Globale	15.000.000	1.163.104
Apollo Overseas Partners (Lux) IX	Fondi di Private Equity	Globale	23.174.971	3.968.509
Armônia Italy Fund	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	263.477
BlueGem II	Fondi di Private Equity	Europa	15.000.000	470.396
Carlyle Europe Partners IV	Fondi di Private Equity	Europa	20.000.000	438.137
Carlyle Partners VII (*) usd 35, ml	Fondi di Private Equity	Usa	28.763.971	1.284.630
Chequers Capital XVII	Fondi di Private Equity	Europa	10.000.000	462.000
Sixth Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	10.000.000	803.282
Clessidra Capital Partners 3	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	224.251
KKR European Fund IV (EEA)	Fondi di Private Equity	Europa	15.000.000	100.021
Permira VI	Fondi di Private Equity	Globale	25.000.000	5.056.029
Principia III - Health	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	320.032
Green Arrow Private Equity Fund 3	Fondi di Private Equity	Italia	10.000.000	772.140
United Ventures One Sicaf EuVECA SpA	Fondi di Private Equity	Italia	3.499.812	43.712
Wisequity IV	Fondi di Private Equity	Italia	15.000.000	1.104.884
Investindustrial VII	Fondi di Private Equity	Europa	25.000.000	8.277.593
Wisequity V	Fondi di Private Equity	Italia	15.000.000	927.127
Seventh Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	30.000.000	3.090.268
Permira VII	Fondi di Private Equity	Globale	25.000.000	4.029.575
Permira VIII	Fondi di Private Equity	Globale	50.000.000	20.941.699
Ambienta III	Fondi di Private Equity	Europa	10.000.000	1.530.820
Carlyle Europe Partners V	Fondi di Private Equity	Europa	25.000.000	4.493.224
Apax X	Fondi di Private Equity	Globale	30.000.000	8.032.781
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
Heron View Secondary Partners IV (**)	Fondi di Private Equity	Globale	21.906.765	3.980.475
Heron View Secondary Partners V (**)	Fondi di Private Equity	Globale	22.986.392	5.695.513
AlpInvest Secondaries Fund VII	Fondi di Private Equity	Globale	30.000.000	7.721.827

Denominazione	Asset Class	Focus Geografico	Capitale sottoscritto o deliberato	Impegni al 31/12/2025
Alcedo V	Fondi di Private Equity	Italia	20.000.000	7.218.050
Advent International GPE X	Fondi di Private Equity	Globale	45.000.000	16.928.276
Apollo Overseas Partners (Lux) X	Fondi di Private Equity	Globale	49.024.414	26.424.195
Chequers Capital XVIII	Fondi di Private Equity	Europa	30.000.000	21.870.000
Apax XI	Fondi di Private Equity	Globale	50.000.000	36.139.518
Eighth Cinven Fund	Fondi di Private Equity	Europa	50.000.000	36.800.532
Ambienta IV	Fondi di Private Equity	Europa	30.000.000	12.349.201
Ardian Co-Inv VI North America	Fondi di Private Equity	Usa	30.425.963	7.354.671
FSI II	Fondi di Private Equity	Italia	40.000.000	27.826.660
Wisequity VI	Fondi di Private Equity	Italia	28.000.000	13.835.360
CVC Capital Partners IX	Fondi di Private Equity	Globale	30.000.000	21.114.428
Partners Group Direct Equity V	Fondi di Private Equity	Globale	20.000.000	11.067.840
Investindustrial VIII	Fondi di Private Equity	Europa	50.000.000	43.841.794
Advent International GPE XI	Fondi di Private Equity	Globale	70.000.000	70.000.000
Ambienta Small Cap	Fondi di Private Equity	Europa	35.000.000	34.376.298
<b>Totale fondi di Private Equity</b>			<b>1.188.409.524</b>	<b>483.787.834</b>
Partners Group Real Estate Opportunities 2019	Fondi immobiliari	Globale	100.000.000	25.595.695
Coima ESG City Impact Fund	Fondi immobiliari	Italia	100.000.000	53.314.995
Fondo Investimento per l'Abitare	Fondi immobiliari	Italia	20.000.000	682.629
Secondo Re	Fondi immobiliari	Italia	319.100.000	25.000.000
AG Europe Realty Fund IV	Fondi immobiliari	Europa	50.000.000	43.250.000
<b>Totale fondi immobiliare</b>			<b>589.100.000</b>	<b>147.843.319</b>
F2i- Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Fondi infrastrutture	Italia	20.000.000	52.781
F2i - Fondo per le infrastrutture sostenibili (Quote A)	Fondi infrastrutture	Italia	30.000.000	7.091.024
F2i - Fondo per le infrastrutture sostenibili (Quote C)	Fondi infrastrutture	Italia	44.075	10.184
InfraRed Infrastructure V	Fondi infrastrutture	Globale	21.348.183	4.947.716
Macquarie European Infrastructure Fund 5	Fondi infrastrutture	Europa	20.000.000	100.046
Macquarie Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Usa	21.164.917	799.918
Ardian Infrastructure Fund V	Fondi infrastrutture	Europa	50.000.000	4.700.000
Antin Infrastructure Partners IV	Fondi infrastrutture	Europa	30.000.000	2.686.795
Macquarie Infrastructure Partners V (*) usd 35 ml	Fondi infrastrutture	Usa	29.540.851	1.684.827
Basalt Infrastructure Partners III (*) usd 30 ml	Fondi infrastrutture	Globale	24.511.807	3.052.642
ISQ Global Infrastructure Fund III (*) usd 45 ml	Fondi infrastrutture	Globale	37.079.763	8.713.127
EQT Infrastructure V	Fondi infrastrutture	Globale	30.000.000	5.183.674
MEIF 6 HRA Holdings SCSp	Fondi infrastrutture	Italia	15.900.000	669.437
Macquarie European Infrastructure Fund 7	Fondi infrastrutture	Europa	40.000.000	21.549.149
Macquarie European Infrastructure Fund 7 Co-Invest	Fondi infrastrutture	Europa	10.000.000	3.909.411
Antin Infrastructure Partners V	Fondi infrastrutture	Europa	30.000.000	19.721.493
Basalt Infrastructure Partners IV (*) usd 40 ml	Fondi infrastrutture	Globale	38.550.501	14.210.034
Macquarie Infrastructure Partners VI (*) usd 40 ml	Fondi infrastrutture	Usa	37.618.734	5.195.680
Tages Helios Net Zero	Fondi infrastrutture	Italia	30.000.000	9.399.298
Ardian Infrastructure Fund VI	Fondi infrastrutture	Europa	40.000.000	31.135.608
EQT Infrastructure VI	Fondi infrastrutture	Globale	50.000.000	29.821.168
F2i - Rete Digitale	Fondi infrastrutture	Italia	25.000.000	162.653
InfraVia European Fund VI	Fondi infrastrutture	Europa	50.000.000	50.000.000
InfraRed Infrastructure VI	Fondi infrastrutture	Globale	31.261.165	12.672.600
<b>Totale fondi infrastrutture</b>			<b>712.019.996</b>	<b>237.469.264</b>
<b>Totale OICR Chiusi</b>			<b>3.116.469.175</b>	<b>1.113.102.594</b>
Swisscanto LU Equity Fund Sustainable	Azionario Globale	Globale	150.000.000	150.000.000
<b>Totale OICR Aperti</b>			<b>150.000.000</b>	<b>150.000.000</b>
<b>Totale generale</b>			<b>3.266.469.175</b>	<b>1.263.102.594</b>

(\*) Sottoscrizione originaria in USD. Il residuo è stato convertito al cambio di fine esercizio.  
(\*\*) Fondi per i quali si rileva un cambio di denominazione rispetto all'esercizio precedente.



# 06

---

Rendiconto  
Finanziario

## Note esplicative sul Rendiconto Finanziario

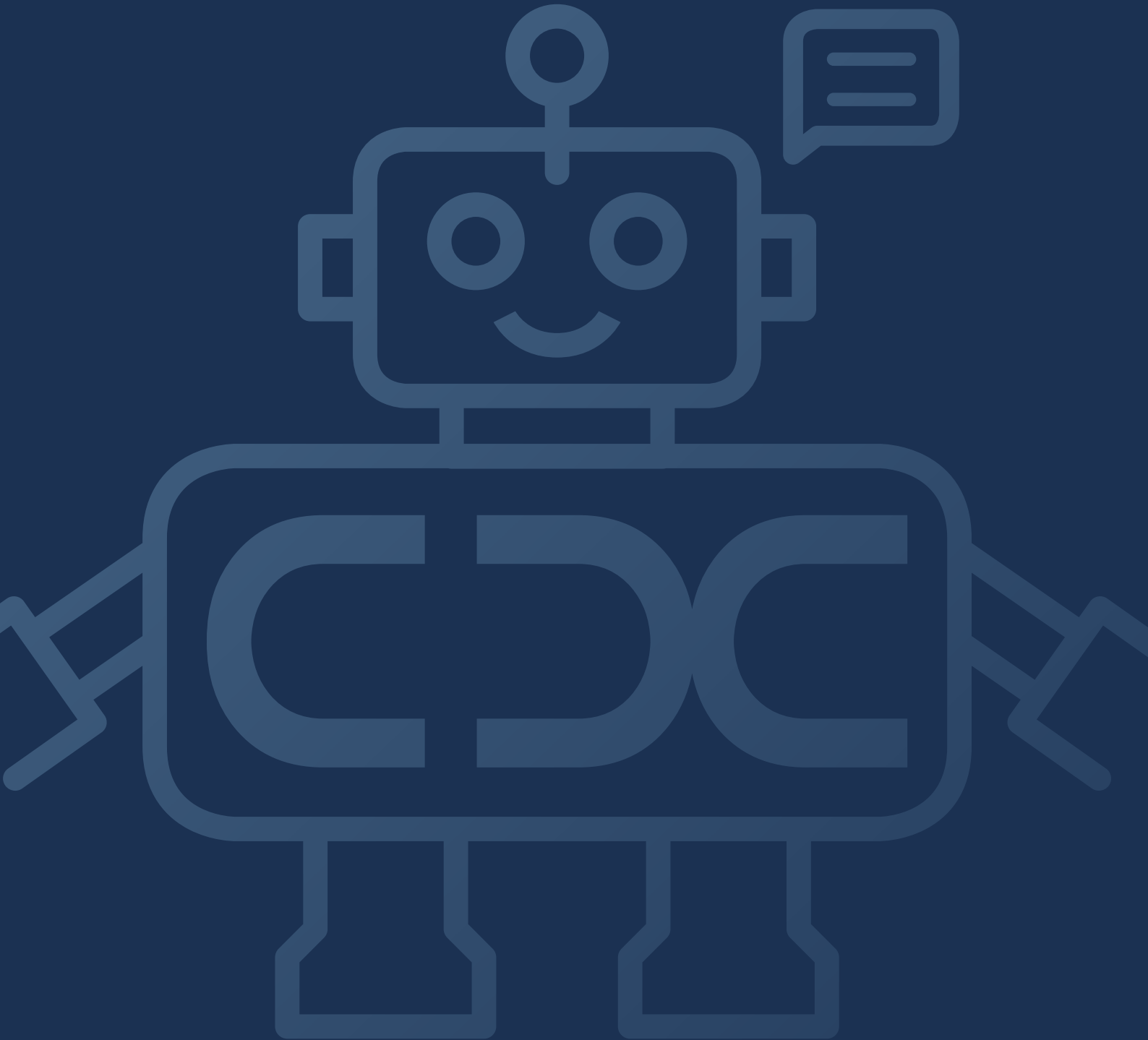
Al fine di fornire una rappresentazione sintetica della situazione finanziaria dell'Ente viene predisposto il rendiconto finanziario in termini di liquidità.

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	2025	2024	Variazione
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)</b>			
Risultato d'esercizio	-	-	-
Imposte sul reddito	111.987.471	92.282.877	19.704.594
Proventi netti derivanti dalla gestione finanziaria	(28.132.337)	(28.927.094)	794.757
<b>1. Risultato dell'esercizio prima delle imposte sul reddito e della gestione finanziaria</b>	<b>83.855.134</b>	<b>63.355.783</b>	<b>20.499.351</b>
<b>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</b>			
Accantonamenti ai fondi	115.835.785	55.367.766	60.468.019
Ammortamenti delle immobilizzazioni	1.432.451	1.515.850	(83.399)
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto</b>	<b>117.268.236</b>	<b>56.883.616</b>	<b>60.384.620</b>
<b>Variazione del capitale circolante netto</b>			
Decremento/(incremento) delle rimanenze	8.913.654	42.169.293	(33.255.639)
Decremento/(incremento) dei crediti verso iscritti	(51.431.431)	(42.692.047)	(8.739.384)
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori	2.729.262	273.298	2.455.964
Decremento/(incremento) dei ratei e risconti attivi	148.437	1.746.834	(1.598.397)
Incremento/(decremento) dei ratei e risconti passivi	(1.210.552)	3.601.646	(4.812.198)
Altre variazioni del capitale circolante netto	21.370.302	(12.967.130)	34.337.432
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto</b>	<b>(19.480.328)</b>	<b>(7.868.106)</b>	<b>(11.612.222)</b>
<b>Altre rettifiche</b>			
Proventi finanziari incassati	28.132.337	28.927.094	(794.757)
(Imposte sul reddito pagate)	(114.414.865)	(86.291.736)	(28.123.129)
Utilizzo e rilasci dei fondi	(130.815.196)	(104.207.465)	(26.607.731)
<b>4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche</b>	<b>(217.097.724)</b>	<b>(161.572.107)</b>	<b>(55.525.617)</b>
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>	<b>(35.454.682)</b>	<b>(49.200.814)</b>	<b>13.746.132</b>
<b>B. Flussi finanziari netti derivanti dall'attività d'investimento</b>			
<b>Immobilizzazioni materiali</b>	<b>(989.770)</b>	<b>(1.224.919)</b>	<b>235.149</b>
(Investimenti netti)	989.770	1.224.919	(235.149)
Destinazione alla vendita	-	-	-
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>(440.303)</b>	<b>(427.421)</b>	<b>(12.882)</b>
(Investimenti netti)	440.303	427.421	12.882
<b>Immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>(983.492.820)</b>	<b>(1.464.823.532)</b>	<b>481.330.712</b>
(Investimenti netti)	983.492.820	1.464.823.532	(481.330.712)
<b>Attività Finanziarie non immobilizzate</b>	<b>157.495.806</b>	<b>426.967.297</b>	<b>(269.471.491)</b>
(Investimenti netti)	(157.495.806)	(426.967.297)	269.471.491
<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>	<b>(827.427.087)</b>	<b>(1.039.508.575)</b>	<b>212.081.488</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	1.130.348.699	1.094.080.568	36.268.131
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>1.130.348.699</b>	<b>1.094.080.568</b>	<b>36.268.131</b>
<b>Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (a ± b ± c)</b>	<b>267.466.930</b>	<b>5.371.179</b>	<b>262.095.751</b>
<b>Effetto cambi sulle disponibilità liquide</b>	<b>(10.313.333)</b>	<b>5.010.391</b>	<b>(15.323.724)</b>
<b>Disponibilità liquide iniziali</b>	<b>1.644.641.098</b>	<b>1.634.259.528</b>	<b>10.381.570</b>
<b>Disponibilità liquide finali</b>	<b>1.901.794.695</b>	<b>1.644.641.098</b>	<b>257.153.597</b>

Come evidenziato nella tabella nel corso del 2025 si è generato un flusso positivo di liquidità di circa € 267,5 milioni, dovuto principalmente all'incremento della destinazione dell'avanzo a riserva compensato da un maggiore utilizzo della liquidità a copertura dei nuovi investimenti finanziari.



# 07

---

Relazione  
del Collegio  
Sindacale

## **Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio di Esercizio al 31 dicembre 2025**

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 2025, approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 17 marzo 2026, 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 2025 ha effettuato n. 17 riunioni e ha partecipato alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, dell'Assemblea dei Delegati e ad alcune della Giunta Esecutiva, svoltesi nel rispetto delle norme legislative, statutarie e regolamentari che ne disciplinano il funzionamento.

Il Collegio ha incontrato l'Organismo di Vigilanza per lo scambio delle informazioni di competenza.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2025, 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 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 2025:

<b>ATTIVO</b>		
B) IMMOBILIZZAZIONI		11.380.355.891
C) ATTIVO CIRCOLANTE		3.136.436.345
D) RATEI E RISCONTI		1.253.477
	<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>14.518.045.713</b>
<b>PASSIVO</b>		
A) PATRIMONIO NETTO		<b>13.648.862.365</b>
di cui		
Riserva rivalutazione immobili	57.309.415	
Riserva per prestazioni previdenziali	13.396.498.577	
Riserva per prestazioni assistenziali	195.054.373	
B) FONDI PER RISCHI E ONERI		703.678.372
C) FONDO TFR		4.457.797
D) DEBITI		108.745.653
E) RATEI E RISCONTI		52.301.526
	<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>14.518.045.713</b>

Il Conto Economico presenta, in sintesi, i seguenti valori in euro riferiti all'esercizio 2025:

A) VALORE DELLA PRODUZIONE	1.934.381.471
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	-720.177.638
<b>Differenza tra valore e costi della produzione</b>	<b>1.214.203.833</b>
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI	28.132.337
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>1.242.336.170</b>
imposte sul reddito	-111.987.471
<b>Avanzo corrente</b>	<b>1.130.348.699</b>
Accantonamento ex art. 24 L. 21/86 e art. 31.2 Statuto	-1.130.348.699
<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 24 marzo 2026, 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 2026.

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

- ✓ la Cassa ha redatto il bilancio di esercizio 2025 nel rispetto delle disposizioni del Codice Civile (come modificate, dal D.Lgs. 18.08.2015, n. 139, attuativo della Direttiva 34/2013/UE), nella prospettiva della continuità aziendale;
- ✓ sono state rispettate la struttura e gli schemi per lo Stato Patrimoniale e per il Conto Economico, previsti dal Codice Civile rispettivamente agli articoli 2424 e 2425, esponendo in maniera comparativa i dati dell'esercizio precedente;
- ✓ sono stati esaminati i criteri di valutazione adottati nella formazione del bilancio presentato per accertarne la rispondenza alle prescrizioni di legge;
- ✓ in ossequio al principio contabile OIC n. 16, il valore dei terreni non è stato ammortizzato;
- ✓ per le immobilizzazioni finanziarie il valore delle obbligazioni e dei titoli di Stato è stato calcolato con il metodo del costo ammortizzato, in ossequio al principio contabile OIC n. 20, mentre i restanti strumenti finanziari sono stati iscritti al valore di sottoscrizione o di conferimento. In proposito, il Fondo oscillazione titoli, che fronteggia prudenzialmente le minusvalenze implicite non realizzate, è stato corrispondentemente adeguato;
- ✓ sono stati rispettati i principi di redazione previsti dall'art. 2423 e seguenti del Codice Civile;
- ✓ 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 2025, 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 alle proiezioni specifiche del bilancio tecnico:

- "Contributo soggettivo" (+12,7%);
- "Contributo integrativo" (+25,8%);
- "Altri Contributi" (+1,4%);
- "Trattamenti assistenziali" (-7,9%).

**CONFRONTO TRA BILANCIO TECNICO (redatto a dicembre 2024)  
E BILANCIO CIVILISTICO ANNO 2025 (in migliaia di euro)**

Descrizione	Bilancio 31/12/2025	Bilancio tecnico (proiezione specifica)	Bilancio tecnico (proiezione standard)	scostamento % rispetto al bt (proiezione specifica)	scostamento % rispetto al bt (proiezione standard)
Contributo soggettivo	716.460	635.589	626.244	12,7%	14,4%
Contributo integrativo	484.309	385.042	385.700	25,8%	25,6%
Altri contributi (*)	73.015	71.973	72.287	1,4%	1,0%
Trattamenti pensionistici (**)	479.091	473.346	473.498	1,2%	1,2%
Trattamenti assistenziali	32.681	35.465	35.610	-7,9%	-8,2%
Patrimonio netto (***)	14.190.781	13.859.448	13.836.717	2,4%	2,6%

(\*) 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 2025, il numero dei pensionati (inclusi quelli in totalizzazione) è aumentato di n. 931 unità, con un incremento del 7,5% rispetto all'anno 2024, mentre il numero degli iscritti è aumentato di n. 271 unità, con un incremento dello 0,4% rispetto all'anno 2024.

Anche nel 2025, 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 12.812 (11.894 nel 2024).

Il rapporto tra iscritti (73.959) e pensionati (12.812) si attesta, nel 2025, a 5,8.

### Spese di gestione e contenimento della spesa pubblica

L'art. 1, comma 183, della legge 27 dicembre 2017, n. 205 (legge di bilancio 2018) ha disposto che: *“Agli enti di diritto privato di cui al decreto legislativo 30/6/1994, n. 509, e al decreto legislativo 10/02/1996, n.103, a decorrere dall'anno 2020 non si applicano le norme di contenimento delle spese previste a carico degli altri soggetti inclusi nell'elenco delle amministrazioni pubbliche inserite nel conto economico consolidato, individuate dall'Istituto Nazionale di Statistica”*. Per tale ragione la Cassa anche nell'anno 2025 non ha versato alcuna somma a tale titolo.

Nel presente bilancio l'Ente, confermando l'impostazione dei precedenti bilanci 2024, 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.”*. L'udienza, inizialmente fissata al 19 marzo 2025, è stata rinviata al 24 novembre 2026.

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. Il Collegio prende atto che l'Ente adotta la massima cura e attenzione nella gestione degli investimenti mobiliari e immobiliari.

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 dal perdurare del conflitto nell'Europa Orientale e, nei primi mesi del 2026, dagli eventi bellici in Medio Oriente e Sud America, fonte di tensioni geopolitiche e volatilità nei mercati finanziari, l'Ente ha provveduto ad identificare le principali aree di rischio, in linea con quanto previsto dal principio contabile OIC n. 29, mediante un attento monitoraggio del proprio patrimonio garantito dalla costante e aggiornata valutazione degli eventuali effetti sulle strategie di investimento.

La categoria dei Dottori Commercialisti conferma la crescita degli ultimi anni con un incremento, rispetto al 2024, del 9,6% nei redditi medi e dell' 5% nei volumi d'affari.

In considerazione dei positivi risultati raggiunti anche nel 2025, la Cassa ha previsto di potenziare ulteriormente il piano d'azione delle risorse a favore delle misure assistenziali che nel 2026 raggiungeranno euro 40 milioni.

In merito alla sostenibilità finanziaria prospettica, come riportato nella Relazione degli Amministratori sulla gestione, l'Ente ha mantenuto un elevato rapporto fra le riserve patrimoniali e le prestazioni previdenziali correnti raggiungendo oltre 13,6 miliardi di euro di riserve patrimoniali pari a 28,5 volte (27,8 al 2024) il costo delle pensioni correnti (€ 479,1 mln).

Rispetto al costo delle pensioni riferibili al 1994 (€ 27,1 mln), il patrimonio netto al 31 dicembre 2025 corrisponde a circa 504 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

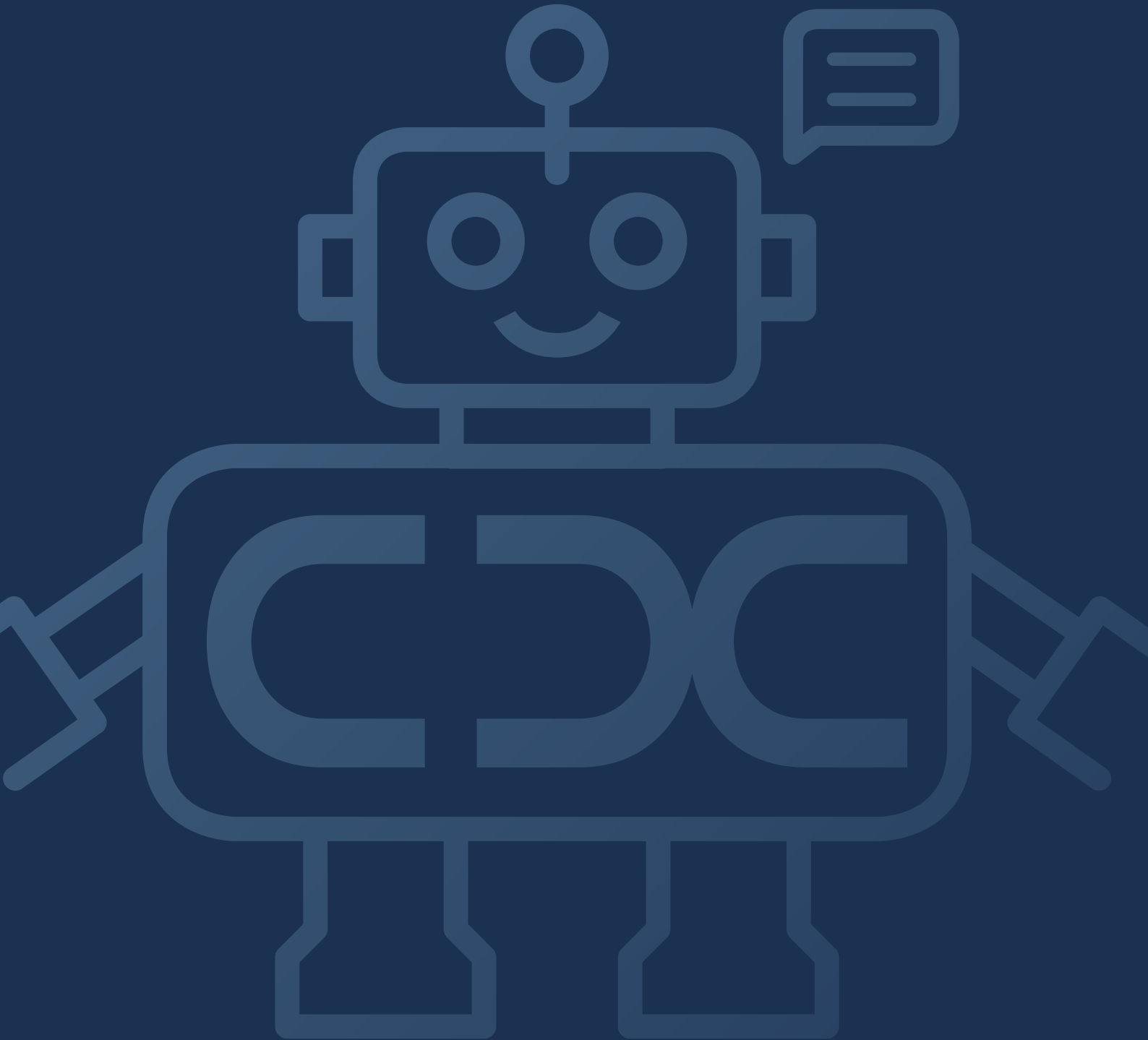
motivi ostativi all'approvazione del Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2025.

Roma, 25 marzo 2026

**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>





# 08

---

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 2025, 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, 24 marzo 2026

ACG Auditing & Consulting Group S.r.l.

Silvia Bonini

Socio



Firmato digitalmente da  
Silvia Bonini  
C: IT



# Bit. L'Assistente Virtuale dei Dottori Commercialisti

Inizia con una domanda  
e scopri tutte le sue potenzialità

La tua Cassa, a portata di chat



Scansiona il QR code  
per scoprire “Bit”,  
l’assistente virtuale  
della Cassa

**Bit.**



# Scopri il nuovo canale WhatsApp

Previdenza · Assistenza · Contribuzione ·  
CDC News · Eventi · Novità · Centro Studi



Inquadra il QR code  
per iscriverti al nuovo  
canale WhatsApp  
della Cassa









# CDC

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 2026



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