



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

STATUTO APPROVATO CON DECRETO INTERMINISTERIALE 14/07/2004  
(G.U. N. 182 DEL 5/8/04)

ASSEMBLEA DEI DELEGATI DEL  
27 NOVEMBRE 2012

## **BUDGET 2013**

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

Via Mantova 1  
00198 – ROMA

*CODICE FISCALE 80021670585*

# BUDGET 2013

Colleghe e Colleghi Delegati,

il budget 2013 che viene sottoposto al Vostro esame ed approvazione è stato impostato secondo un sistema organizzato per centri di costo e di responsabilità, adottando un modello operativo tendente ad individuare, per ogni direzione, il costo complessivo delle attività gestite scaturente dai budget direzionali e dall'apprezzamento degli scostamenti maggiormente significativi scaturenti dal preconsuntivo 2012 - rispetto al relativo budget - che sono stati rappresentati nella seconda revisione del budget 2012 sottoposta in Assemblea per l'approvazione.

In un'ottica di controllo interno, l'analisi periodica dei dati consente di individuare tempestivamente eventuali scostamenti, analizzandone gli effetti per le decisioni conseguenti ai fini di una maggiore efficienza gestionale ed amministrativa e, quindi, permette l'individuazione dei necessari interventi correttivi da sottoporre all'Assemblea nel corso del 2013.

La struttura del documento, in termini generali, consta della presente relazione, del budget economico (tavola 1), del budget finanziario (tavola 2) e di quello degli investimenti (tavola 3). Il budget economico, in particolare, è confrontato con il conto economico del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 e con il budget 2012; quest'ultimo aggiornato con le variazioni approvate a giugno 2012 dall'Assemblea e con quelle ora proposte all'Assemblea medesima. Nell'ambito della presente relazione viene altresì esposto, in forma sintetica ed orientativa, il budget patrimoniale e - in allegato - un supplemento informativo riguardante l'asset *allocation* del patrimonio investito.

Si evidenzia che, ove non diversamente indicato, i dati della presente relazione (note e tabelle) sono esposti in migliaia di euro e che il riferimento al budget 2012 - anche nelle tabelle - riguarda i dati revisionati proposti in Assemblea dal Consiglio di Amministrazione. Come di consueto, prima di illustrare i dati e le informazioni più rappresentative contenute nel documento di budget, si ritiene opportuno esporre quelli più generali riguardanti il previsto avanzo gestionale e la composizione del patrimonio netto, la configurazione degli iscritti e dei pensionati, nonché porre in evidenza taluni aspetti di carattere istituzionale.

## ASPETTI GENERALI E DI CARATTERE ISTITUZIONALE

*Avanzo corrente e patrimonio netto previsto*

L'avanzo corrente è previsto in € 455.122 ed è ripartito, tenuto conto dell'art. 31, comma 2, dello Statuto, per il 99,0%, contro il 99,5% per il 2012 (rispetto al minimo del 98,0%) alla riserva legale per la previdenza e per l'1,0%, contro lo 0,50% per il 2012 (rispetto al massimo del 2,0%) a quella per l'assistenza. Tale rimodulazione delle aliquote di riparto rispetto all'anno 2012 si è resa necessaria per assicurare la capienza della riserva assistenziale. 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 (99,0%)	DESTINAZIONE RISERVA ASSISTENZA (1,0%)	TOTALE
AVANZO ECONOMICO			455.122
COSTI per PENSIONI			222.810
COSTI per RESTITUZIONI (art.21/1986)			3.290
COSTI ASSISTENZIALI (*)			8.084
<b>TOTALE DA RIPARTIRE</b>	<b>682.413</b>	<b>6.893</b>	<b>689.306</b>
COSTI per PENSIONI	(222.810)	-	(222.810)
COSTI per RESTITUZIONI (art.21/1986)	(3.290)	-	(3.290)
COSTI ASSISTENZIALI (*)	-	(8.084)	(8.084)
<b>TOTALE RIPARTITO</b>	<b>456.313</b>	<b>(1.191)</b>	<b>455.122</b>

(\*) inclusa la polizza sanitaria

Come di seguito rappresentato, il patrimonio netto è previsto a fine 2013 in € 5.141.576:

DESCRIZIONE	BUDGET 2013	BUDGET 2012
Riserva legale (prestazioni previdenziali)	5.079.152	4.622.839
Riserva legale (prestazioni assistenziali)	1.803	2.994
Riserva di rivalutazione monetaria	60.621	60.621
TOTALE	5.141.576	4.686.454
Oneri per pensioni correnti	222.810	211.482
Numero di annualità di pensioni correnti	23,1	22,2
Numero di annualità di pensioni correnti (*)	23,1	22,1

(\*) tale dato non considera la riserva per le prestazioni assistenziali

Il patrimonio netto previsto a fine 2013 copre circa 23 annualità dei trattamenti pensionistici correnti (€ 222.810). Con riferimento invece agli oneri dei trattamenti riferiti al 1994 (€ 27.144), il patrimonio netto copre circa 189 annualità rispetto alle 5 previste dall'art.35 dello Statuto e dall'art.1 del decreto legislativo 509/1994.

#### Iscritti e pensionati

Al 31 dicembre 2013 gli iscritti attesi, esclusi gli esonerati ed inclusi i pensionati attivi (questi ultimi in numero di 3.198), ammontano a 60.661 evidenziando un incremento del 3,4% rispetto alla previsione (aggiornata) a fine 2012 (58.661 di cui 3.093 pensionati attivi).

I pensionati titolari di trattamenti di vecchiaia, vecchiaia anticipata (compresa l'ex-anzianità), invalidità ed inabilità, di pensione indiretta e reversibilità sono previsti, a tale data, in 6.430 con un incremento del 4,3% rispetto alla previsione (aggiornata) del 2012 (pari a 6.166). Le iscrizioni attese nel 2013 ammontano a 2.750 e le relative cancellazioni a 750, con un effetto netto previsto pari a 2.000 unità.

Nel corso del 2013 si prevedono 454 nuovi trattamenti pensionistici (di cui 401 per pensioni pure e 53 per pensioni in totalizzazione) e 190 cessazioni per decessi, con un effetto netto di 264 nuove posizioni. Tale previsione è, più in dettaglio, così analizzabile:

- 107 nuove pensioni di vecchiaia (di cui 17 riguardanti la tipologia della pensione "unica contributiva") e 117 nuove pensioni di vecchiaia anticipata, maturate in base ai requisiti di legge;
- 53 nuove pensioni "totalizzate" (di cui 16 per pensioni di vecchiaia, 32 per vecchiaia anticipata e 5 di reversibilità), dato che risente degli effetti dell'entrata in vigore della legge 122/2010, che ha differito di 18 mesi la decorrenza delle pensioni di vecchiaia e anzianità in totalizzazione maturate successivamente al 31 dicembre 2010; dal luglio 2013, infatti, si apre la prima finestra utile per coloro che hanno maturato i requisiti al 31 dicembre 2011.
- 64 nuove pensioni di invalidità/inabilità e 113 di reversibilità/indirette;
- 190 cessazioni per decessi (di cui 84 di vecchiaia, 6 di vecchiaia anticipata, 10 di invalidità/inabilità, 85 di reversibilità/indirette e 5 su pensioni totalizzate, di cui 3 di anzianità e 2 di vecchiaia).

In termini di rapporto "Iscritti/pensionati" lo stesso, alla fine del 2013, è stimato pari a 9,4 volte (si precisa che nell'ambito degli iscritti vengono inclusi i pensionati attivi), come evidenziato dalla seguente tabella che mostra un indice in linea con il 2012:

ANNO	ISCRITTI	PENSIONATI						ISCRITTI/ PENSIONATI
		VECCHIAIA (*)	VECCHIAIA ANTICIPATA (**)	INVALIDITA' ed INABILITA'	REVERSIBILITA' ed INDIRETTE	TOTALIZZATE	TOTALE	
BUDGET 2013	60.661	2.045	1.428	426	2.000	531	6.430	9,4
BUDGET 2012	58.661	2.022	1.317	372	1.972	483	6.166	9,5
Differenza	2.000	23	111	54	28	48	264	
in %	3,4	1,1	8,4	14,5	1,4	9,9	4,3	

(\*) include la tipologia della pensione "unica contributiva" (25 posizioni)

(\*\*) include l'ex-anzianità

Si rileva che, a fine 2012, la stima degli iscritti evidenzia un incremento pari a 391 unità (rispetto alla previsione iniziale di 58.270), mentre i pensionati attesi registrano una diminuzione di 14 unità (rispetto alla previsione iniziale di 6.180).

#### *Norme sugli investimenti e sul contenimento delle spese in materia di pubblico impiego*

La Cassa tiene conto delle disposizioni di cui all'art. 8, comma 15, del decreto legge 78/2010 (convertito dalla legge 122/2010) in materia di operazioni di acquisto e vendita di immobili, nonché di utilizzo delle somme rivenienti dall'alienazione degli immobili o delle quote di fondi immobiliari. Relativamente a quanto previsto dall'art. 9 (Contenimento delle spese in materia di impiego pubblico) del citato decreto legge n. 78, si rimanda al commento della voce sul costo del lavoro.

La Cassa tiene, altresì, cautelativamente conto - nei termini possibili - delle disposizioni di cui all'art. 8 del decreto legge 95/2012 (convertito dalla legge 135/2012) in vigore dal 7 luglio 2012, in materia di riduzione delle spese per "consumi intermedi", i cui fondamenti giuridici e normativi l'Ente, peraltro, non condivide. Per tale ragione, l'Ente si è determinato di adire la via giudiziale, in accordo con quanto deciso in sede ADEPP.

## BUDGET ECONOMICO

L'analisi del budget economico è rappresentata nella tavola 1 e, di seguito, vengono esaminate le voci che lo compongono. Come già segnalato i dati nelle note e nelle tabelle - ove non diversamente indicato - sono esposti in migliaia di euro.

#### *Ricavi per contributi*

Ammontano, nel loro complesso, ad € 633,8 milioni e sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	BUDGET 2013		BUDGET 2012	
	Importo	in %	Importo	in %
Contributi soggettivi	343.987	54,2	329.660	52,7
Contributi integrativi	246.676	38,9	253.217	40,4
Contributi da pre-iscrizione	2.300	0,4	2.260	0,4
Contributi di maternità	8.300	1,3	8.500	1,4
Contributi di riscatto	12.000	1,9	12.000	1,9
Contributi di ricongiunzione	15.000	2,4	15.000	2,4
Contributi di solidarietà	5.500	0,9	5.412	0,8
<b>TOTALE</b>	<b>633.763</b>		<b>626.049</b>	

#### *Contributi soggettivi ed integrativi*

La previsione di tali contributi è stata effettuata tenendo conto dei seguenti aspetti:

- l'elevazione all'11,0% del contributo soggettivo minimo per il 2013 (per i redditi professionali netti prodotti nel 2012), per effetto della delibera assunta dall'Assemblea dei Delegati in data 24 maggio 2011 ed approvata dai Ministeri Vigilanti in data 8 febbraio 2012;
- l'elevazione (ex art. 1, comma 5, del Regolamento di disciplina del regime previdenziale) della misura minima del contributo soggettivo (da 2.450 per il 2012 ad € 2.530 per il 2013, in termini unitari), connessa alla variazione dell'indice ISTAT (3,1%), nonché l'incremento della misura minima del contributo integrativo (da € 735 per il 2012 ad € 759 per il 2013, in termini unitari). Tale ultimo contributo non è dovuto, tra l'altro, dai pensionati attivi;
- la previsione di 2.750 nuove iscrizioni e di 750 cancellazioni/cessazioni di posizioni a vario titolo (pensionamenti con cessazione della professione, cessazioni ed esonero di iscrizione, cancellazione dall'Albo o cessazione di partita IVA), nonché di eventuali revisioni degli status (con valutazione del passaggio degli iscritti da situazioni di agevolazione a situazioni di contribuzione intera), con un effetto netto pari a 2.000 posizioni;

- le eccedenze di contribuzione soggettiva con applicazione dell'aliquota minima (11,0%) maggiorata di mezzo punto percentuale, per tenere conto del differenziale (appunto di circa mezzo punto) riscontrato a consuntivo nel 2011 tra l'aliquota effettiva (pari al 10,53%) e quella minima del 10,0%;
- le eccedenze di contribuzione integrativa determinate con l'aliquota al 4,0% (applicabile ai volumi d'affari 2012).

Sulla base di tali previsioni, i ricavi della contribuzione soggettiva ed integrativa ammontano complessivamente ad € 590.663 (€ 582.877 nel 2012), evidenziando nel complesso un incremento netto di € 7.786 (1,3%) riferibile alla contribuzione soggettiva e scaturente sostanzialmente dagli effetti economici connessi alla crescente dinamica degli iscritti.

E' opportuno altresì rammentare che, per effetto della citata approvazione ministeriale delle misure assunte dall'Assemblea dei Delegati in data 24 maggio 2011, la Cassa è intervenuta logicamente sui seguenti aspetti, tra loro correlati:

1. elevazione all'11,0% del contributo soggettivo minimo per il biennio 2012-2013 (per i redditi professionali netti prodotti negli anni 2011-2012) e al 12,0% dal 2014 (per i redditi professionali netti prodotti nel 2013), con contestuale eliminazione dell'aliquota massima del contributo soggettivo del 17,0%;
2. mantenimento *sine die* dell'aliquota di contribuzione integrativa al 4,0%;
3. valorizzazione del montante individuale, con meccanismi di premialità dovuti alla previsione di una maggiore aliquota di computo rispetto a quella di finanziamento ed all'accredito di quota parte del contributo integrativo sul montante;
4. possibilità di rateizzare il pagamento delle eccedenze contributive.

Si rileva infine che, con l'obiettivo di rafforzare il binomio "sostenibilità e adeguatezza", il Consiglio di Amministrazione del 4 luglio 2012 - ottenuto il parere favorevole da parte dell'Assemblea dei Delegati - ha deliberato l'applicazione del meccanismo di accreditamento di quota parte della contribuzione integrativa sui montanti individuali, in applicazione della legge 133/2011. In particolare, i principali elementi caratterizzanti la delibera sono:

- a) validità temporale decennale con possibilità di rinnovo ovvero di modifica, a seguito delle verifiche in ordine alla sostenibilità finanziaria del sistema nel lungo periodo;
- b) imputazione a montante di un ammontare di contributo integrativo proporzionale al volume di affari dichiarato alla Cassa;
- c) coefficientazione del meccanismo di cui sopra, in chiave decrescente al crescere dell'anzianità maturata con il metodo reddituale.

L'Assemblea ha, inoltre, introdotto una clausola di salvaguardia in base alla quale la quota di pensione calcolata con il metodo reddituale non può essere inferiore a quella calcolata utilizzando il metodo contributivo ed ha chiesto al Consiglio di disciplinarne le modalità applicative.

La delibera è attualmente al vaglio dei Ministeri Vigilanti per l'approvazione.

#### *Contributi da pre-iscrizione*

I contributi da pre-iscrizione (€ 2.300) conseguono all'introduzione dell'istituto della pre-iscrizione per i tirocinanti e sono stati quantificati stimando circa 2.425 domande ad un valore medio (in unità di €) di circa € 948 (contro circa 2.300 domande a budget 2012 ad un valore medio unitario di circa € 983).

#### *Contributi di maternità*

Tali contributi (€ 8,3 ml) discendono dall'applicazione del decreto legislativo 151/2001 (e successive modifiche ed integrazioni) e sono rapportati ai costi - di pari importo - previsti a budget.

L'importo di € 8,3 milioni è stimato a carico degli iscritti per € 6,2 milioni ed a carico dello Stato per € 2,1 milioni (ex legge 488/1999), e denota un decremento di € 0,2 milioni rispetto al contributo a budget 2012 (pari ad € 8,5 ml di cui € 6,5 ml a carico degli iscritti ed € 2,0 ml a carico dello Stato). Nel determinare il contributo corrente di € 2,1 milioni a carico dello Stato si è stimato che, nel corso del 2013, verranno prevedibilmente liquidate 1.000 domande.

#### *Contributi di riscatto*

L'importo previsto (€ 12,0 ml, in linea con il budget 2012 anche per quanto attiene il numero delle domande ed il relativo valore medio) è stato determinato considerando la previsione di 900 domande deliberate aventi un valore medio di € 13,3; tali domande sono relative al riscatto del periodo di laurea (in numero di 600), del servizio militare (in numero di 100) e del periodo di tirocinio (in numero di 200).

Tali contributi, come è noto, incorporano un elevato grado di aleatorietà e, pertanto, sono suscettibili di variazioni, anche significative, che verranno definite nell'ambito delle attività di revisione del budget 2013.

#### *Contributi di ricongiunzione*

L'importo a budget ammonta ad € 15,0 milioni (in linea con il budget 2012 anche per quanto attiene il numero delle domande ed il relativo valore medio) e riflette la previsione di 250 domande deliberate di ricongiunzione. In tale stima si è tenuto conto dei possibili effetti scaturenti dall'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi. Il valore medio delle domande è stimato in € 60,0.

Al pari dei contributi di riscatto, anche tali contributi incorporano un elevato grado di aleatorietà e sono quindi suscettibili di variazioni, anche significative, che verranno definite nell'ambito delle attività di revisione del budget 2013.

#### *Contributi di solidarietà*

L'importo di € 5,5 milioni (contro € 5,4 ml a budget 2012) è calcolato sia sulle pensioni correnti sia su quelle maturate, applicando alle fasce di pensione annua lorda le aliquote variabili di riferimento (ex art.22 e tabella F del predetto Regolamento).

#### *Altri proventi istituzionali*

La voce è costituita da proventi per complessivi € 2.150, che sono esposti alla voce C-16-d unitamente agli interessi bancari pari ad € 17.997. Quest'ultima voce viene commentata di seguito nell'ambito dei "Proventi patrimoniali".

Gli altri proventi istituzionali sono riferibili all'attività di recupero di crediti contributivi (€ 1.766 su "regolarizzazioni spontanee" e posizioni pregresse), agli interessi sui piani di ammortamento di ricongiunzioni (€ 167) e riscatti (€ 202), nonché agli interessi (€ 15) sui crediti inerenti la gestione immobiliare.

#### *Proventi patrimoniali*

I ricavi previsti derivanti dalla gestione del patrimonio nel suo complesso, inclusa la componente liquida dello stesso, sono di seguito indicati:

DESCRIZIONE	BUDGET 2013		BUDGET 2012	
	Importo	In %	Importo	In %
Proventi mobiliari	93.507	72,0	94.868	69,7
<i>di cui per assorbimento fondo titoli</i>	-	-	-	-
Interessi bancari	17.997	13,8	22.867	16,8
<i>Totale</i>	<i>111.504</i>	<i>85,8</i>	<i>117.735</i>	<i>86,5</i>
Proventi immobiliari	18.427	14,2	16.911	12,4
Altri proventi	-	-	1.482	1,1
<b>TOTALE</b>	<b>129.931</b>		<b>136.128</b>	

### *Proventi mobiliari*

I proventi della gestione mobiliare ammontano ad € 93.507 e sono costituiti dagli interessi sui titoli di Stato e sulle obbligazioni (per complessivi € 30,0 ml); dalla previsione di dividendi (€ 39,0 ml) su ETF (*Exchange traded fund*) azionari ed altri OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio); dalle commissioni di retrocessione (€ 1,8 ml) su OICR, nonché dalla stima di quote di ammortamento per disaggi (€ 7,7 ml al netto delle quote per aggravi pari ad € 0,1 ml).

Relativamente alle gestioni patrimoniali è stato previsto un differenziale pari ad € 15.000 (rispetto ad € 10,0 ml del budget 2012), che incorpora l'imposta di bollo (stimata in € 1,4 ml) ex art. 19 del decreto legge 201/2011. Rispetto ai dati del budget 2012, i proventi della gestione mobiliare si riducono di € 1,4 milioni sostanzialmente per effetto delle plusvalenze da dismissione di € 8,1 milioni realizzate nel 2012.

Si segnala che il rendimento obiettivo (*target*) netto del patrimonio mobiliare, determinato sulla base dell'ultimo bilancio tecnico, è stimato al 2,5% netto.

Si rammenta che, con effetto dal 1° gennaio 2012, la tassazione sostitutiva di tali proventi - ad esclusione di quelli inerenti i titoli di Stato ed equiparati (ad esempio buoni postali fruttiferi ed obbligazioni emesse da Enti sovranazionali) - e degli interessi sui depositi bancari è stata unificata al 20,0%.

### *Interessi bancari*

Gli interessi bancari sono previsti in € 17.997 e sono inclusi alla voce C-16-d.

Sono relativi agli interessi lordi scaturenti dai depositi presso la Banca Popolare di Sondrio - la cui previsione è stata effettuata nell'ottica della tempistica d'investimento in strumenti finanziari - e sono stati quantificati sulla base di un tasso lordo medio stimato al 3,0% circa (2,4% netto, per effetto della tassazione al 20,0%), parametrato al TUR più lo *spread* contrattuale di 1,01 punti.

Il loro decremento, rispetto al 2012, deriva dalla previsione di una minore giacenza media nel corso del 2013 e di minori tassi di remunerazione della liquidità rispetto a quelli accordati nel 2012 dalla banca tesoriere.

### *Proventi immobiliari*

I proventi dell'area immobiliare ammontano complessivamente ad € 18.427 e sono costituiti da canoni di locazione (€ 16.922 contro € 15.308 nel 2012) e riaddebiti di oneri ai conduttori (€ 1.505 contro € 1.603 nel 2012) per effetto di disposizioni contrattuali. Tale previsione dei canoni di locazione include il canone di € 2,2 milioni previsto per l'immobile di Roma sito in Via Mantova 24, locato ad una primaria società del gruppo ENEL, quello inerente il capannone industriale di San Giuliano Milanese (€ 0,3 ml) locato ad un primario gruppo industriale italiano, il canone di € 1,0 milione riguardante lo stabile di Roma in Via Torino (acquistato a fine 2011) e locato al Ministero delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali, nonché la previsione di locazione (per € 0,3 ml con effetto ipotizzato dal 1° ottobre 2013) della precedente sede di Roma.

Non sono stati prudenzialmente previsti a budget i proventi scaturenti dalla locazione di stabili per i quali sono in corso trattative per il loro acquisto. Eventuali proventi verranno apprezzati, in ogni caso, nell'ambito della prima revisione al budget 2013.

I ricavi da locazione sono stati determinati considerando gli aggiornamenti dei canoni sulla base delle variazioni annuali dell'indice ISTAT; la cessazione di rapporti locativi - ove se ne abbia certezza per effetto di recesso o disdetta - e la previsione di rilocazione degli stessi a canoni di mercato, nonché le prevedibili situazioni di sfittanza delle unità immobiliari. Rispetto ai dati del budget 2012, i proventi della gestione immobiliare s'incrementano di € 1.516 sostanzialmente per effetto delle nuove locazioni in precedenza menzionate.

La redditività netta del portafoglio immobiliare è stimabile in circa l'1,5% ed è stata determinata escludendo lo stabile di Roma adibito a sede.

### *Prestazioni istituzionali*

La previsione dei costi delle prestazioni istituzionali è così analizzabile:

DESCRIZIONE	BUDGET 2013		BUDGET 2012	
	Importo	In %	Importo	In %
Trattamenti pensionistici	222.810	96,4	211.482	95,9
Prestazioni assistenziali	8.084	3,5	8.912	4,0
Ricongiunzioni	120	0,1	120	0,1
<b>TOTALE</b>	<b>231.014</b>		<b>220.514</b>	

*Trattamenti pensionistici*

Ammontano ad € 222,8 milioni e sono così costituiti:

DESCRIZIONE	BUDGET 2013		BUDGET 2012	
	Importo	in %	Importo	in %
Vecchiaia	101.058	45,4	100.599	47,6
Vecchiaia anticipata	87.424	39,2	77.430	36,6
Invalità	5.270	2,4	5.768	2,7
Inabilità	1.083	0,5	975	0,5
Superstiti	27.975	12,5	26.710	12,6
<b>TOTALE</b>	<b>222.810</b>		<b>211.482</b>	

Il costo delle pensioni correnti include la previsione di € 16,7 milioni per i trattamenti in totalizzazione (riferibili per € 5,1 ml alla vecchiaia, per € 11,5 ml all'anzianità e per € 0,1 ml ai superstiti), per complessive 531 posizioni ipotizzate a fine 2013 in prevalenza riferibili ai pensionati di anzianità.

La stima degli oneri dei trattamenti pensionistici è stata elaborata considerando:

- la rivalutazione delle pensioni pure al 1° gennaio 2013 (ex art. 11 del predetto Regolamento), sulla base della variazione ISTAT (3,1%) perequata applicando un'aliquota variabile (dal 75% al 100%) decrescente in funzione dei trattamenti lordi annui (tabella C del predetto Regolamento);
- la rivalutazione delle pensioni in totalizzazione al 1° gennaio 2013 (legge 214/2011), sulla base della variazione stimata ISTAT (2,0%) applicando un'aliquota variabile decrescente (fino all'azzeramento) in funzione dei trattamenti lordi annui;
- nuovi pensionati di vecchiaia (107) per maturazione dei requisiti previsti (art. 12 e tabella D del predetto Regolamento), tenuto conto dell'età pensionabile (68 anni) e dell'anzianità contributiva (33 anni);
- nuovi pensionati (117) di vecchiaia anticipata, per professionisti iscritti con anzianità contributiva di almeno 38 anni ed età anagrafica di 61 anni; nuove pensioni di inabilità/invalità (64) e di reversibilità/indirette (113), nuovi pensionati in totalizzazione (53), nonché una stima, determinata su base storico-statistica, di cessazione di prestazioni per decessi (190);
- l'effetto delle diverse anzianità contributive e della media dei redditi rivalutati, considerando i relativi periodi di riferimento (25 anni) sino al 31 dicembre 2003;
- l'adozione del metodo contributivo per il calcolo delle nuove prestazioni pensionistiche, il cui effetto sul 2013 è stimato in € 29,4 milioni.

Rispetto ai dati del budget 2012, l'onere dei trattamenti pensionistici denota un aumento di € 11.328 (5,4%) che riflette essenzialmente gli effetti delle nuove delibere di pensioni (per € 5,4 ml) e della rivalutazione dei trattamenti (per € 5,5 ml).



*Prestazioni assistenziali*

L'onere previsto riflette, oltre al premio della polizza sanitaria a favore degli Associati (€ 6.060) quantificato sulla base della gara ad evidenza pubblica effettuata per il periodo 2011-2013, anche gli interventi assistenziali previsti (€ 2.024).

Questi ultimi riguardano interventi economici per particolare stato di bisogno (€ 500); spese di ospitalità in case di riposo (€ 150), quelle funebri (€ 100) ed infermieristiche (€ 10); gli assegni per aborto spontaneo o terapeutico (€ 50), per portatori di *handicap* o malattie invalidanti (€ 850), nonché le borse di studio (€ 338) e premi per particolari benemeritenze (€ 26).

Tale voce, rispetto ai dati del budget 2012, denota un decremento netto di € 828 per effetto, da un lato, di minori costi per interventi assistenziali (€ 900) e per ospitalità in case di riposo (€ 158) e, dall'altro, di maggiori oneri per la polizza sanitaria a favore degli Associati (€ 225) e per assegni per aborto (€ 5).

*Ricongiunzioni*

L'onere (€ 120) è comprensivo della relativa rivalutazione ed è stato determinato stimando 6 domande con un valore medio di € 20. Lo stesso è riferito ai periodi assicurativi accumulati presso la Cassa ed oggetto di ricongiunzione presso altri Enti.

*Indennità di maternità*

La previsione di tale onere ammonta ad € 8.300 (contro € 8.500 a budget 2012) e tiene conto di 950 domande attese (in linea con il budget 2012) con un costo medio (in unità di €) ipotizzato pari ad € 8.737 (contro 8.947 a budget 2012).

Si segnala, al riguardo, che il "tetto" annuo delle maternità ex legge 289/2003 è pari, su base unitaria, a circa € 24.200.

*Servizi diversi*

La voce è così composta:

DESCRIZIONE	BUDGET 2013		BUDGET 2012	
	Importo	In %	Importo	In %
Manutenzione e gestione (area immobiliare)	3.752	32,6	4.804	37,1
Organi collegiali	2.376	20,7	2.263	17,4
Formazione ed altri costi del lavoro	721	6,3	760	5,8
Consulenze ed assistenze	1.844	16,0	1.966	15,1
Commissioni (banca depositaria)	821	7,1	876	6,7
Altri oneri	1.985	17,3	2.324	17,9
TOTALE	11.499		12.993	

*Manutenzione e gestione (area immobiliare)*

La previsione a budget dei costi di manutenzione ordinaria, aventi natura conservativa e di mantenimento in efficienza degli immobili di proprietà, è pari ad € 1.555 e quella degli oneri di gestione ad € 2.197.

I primi riguardano sia interventi specifici a carico dell'Ente (per € 846) sia lavori ricorrenti di minore entità (per € 546, in quota parte addebitabili ai conduttori), nonché interventi di manutenzione sulla nuova sede di Via Mantova 1 (per € 163). La previsione dei costi a carico dell'Ente, in particolare, è riferibile ad interventi specifici in opere murarie e idrauliche, così analizzabili:

- bonifiche di coperture in cemento-amianto (Roma per € 281), sostituzione di coperture (Roma per € 21) e pavimentazioni (Napoli per € 39);

- rifacimento di facciate esterne (Vicenza per € 235 e Monza per € 71), controsoffittature (Legnano per € 22), soppalchi su un capannone industriale (Roncadelle per € 104) e risanamenti di parti in calcestruzzo armato (Modena per € 14),

oltre che a manutenzioni su impianti elettrici e idrosanitari (Milano per € 59).

Gli oneri di gestione attingono alla previsione di oneri inerenti consumi ed utenze (€ 1.146, in quota parte addebitabili ai conduttori), registrazione di contratti (€ 351 per metà riaddebitabili ai conduttori stessi), premi assicurativi (€ 250), oneri per provvigioni (€ 100), nonché ad ulteriori costi operativi (pari ad € 350) prevalentemente riferibili agli oneri condominiali, al costo degli amministratori, alla sostituzione dei portieri degli stabili ed al servizio di pulizia.

#### *Organi collegiali*

Gli oneri (€ 2,4 ml) sono relativi ad indennità, compensi e spese (Assemblea, Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale) e sono stati determinati sulla base del preconsuntivo dell'esercizio 2012, alla luce anche delle determinazioni dell'Assemblea dei Delegati tenutasi in data 10 ottobre 2012.

#### *Formazione ed altri costi del lavoro*

Includono la previsione delle seguenti voci di costo: formazione del personale (€ 206); buoni pasto (€ 280); premi assicurativi (€ 200) relativi alla polizza sanitaria ed a quella infortuni professionali ed extra professionali, nonché rimborsi per missioni (€ 35).

#### *Consulenze ed assistenze*

La voce attinge alla previsione di oneri per consulenze ed assistenze a vario titolo ed include le consulenze ed assistenze legali (€ 514), quelle di natura informatica (€ 562), immobiliare (€ 155) e mobiliare (€ 131), oltre a consulenze ed assistenze (per complessivi € 482) riferite prevalentemente alla materia del lavoro, assicurativa ed alla normativa previdenziale. Include altresì la previsione di oneri inerenti attività esterne riferibili all'attività di comunicazione e relazioni istituzionali (€ 90).

In particolare, il decremento netto di tale voce (€ 122) è sostanzialmente attribuibile da un alto a minori oneri di natura attuariale (€ 62), legale (per € 68), immobiliare (per € 56), mobiliare (€ 46), considerato il minore fabbisogno previsto di consulenze ed assistenze di natura tecnica, e dall'altro a maggiori oneri per l'area informatica (€ 69) e per gli accertamenti sanitari su stati di invalidità (€ 49).

#### *Commissioni (banca depositaria)*

La voce (€ 821) è relativa alla stima delle commissioni dovute alla banca depositaria per l'attività operativa inerente le gestioni patrimoniali.

#### *Altri oneri*

La voce include le attività di conservazione esterna dei dati istituzionali (€ 121) relativi al progetto di continuità aziendale (*disaster recovery plan*), i canoni di assistenza (€ 625) su *hardware*, *software*, impianti telefonici e macchine d'ufficio, le spese postali (€ 120, ottimizzate per effetto degli investimenti informatici realizzati), quelle telefoniche (€ 180), gli oneri connessi al servizio esterno di *call center* (€ 70), i costi per le inserzioni (€ 70), i servizi di rassegna stampa e *mailing* a favore degli iscritti (€ 45) ed oneri di trasporto (€ 54), gli oneri relativi all'attività di rasterizzazione dell'archivio cartaceo riguardante il progetto di lettura ottico-documentale (€ 150).

Tale voce include, inoltre, gli oneri di vigilanza e pulizia (€ 348), i premi assicurativi (€ 150) relativi alle polizze (responsabilità civile, infortunistica e tutela giudiziaria) per gli Organi collegiali ed il personale dipendente, nonché oneri minori (€ 52).

#### *Godimento di beni di terzi*

La voce (€ 84) riguarda gli oneri di noleggio e le licenze d'uso correnti (*software*).

#### *Costo del lavoro*

Il costo del lavoro risulta di seguito indicato:

DESCRIZIONE	BUDGET 2013		BUDGET 2012	
	Importo	In %	Importo	In %
Retribuzioni lorde	6.480	70,9	6.480	70,9
Oneri sociali	1.781	19,5	1.781	19,5
Quota TFR	503	5,5	503	5,5
Altri costi (*)	376	4,1	376	4,1
<b>TOTALE</b>	<b>9.140</b>		<b>9.140</b>	

(\*) include la somministrazione di lavoro per € 100.

Si conferma che la Cassa, per l'anno 2013 - in attesa delle determinazioni del Consiglio di Stato in merito alle sentenze TAR del Lazio n.1938/2008 e n.224/2012, che hanno entrambe disposto l'eliminazione delle Casse di Previdenza dal cd. "Elenco ISTAT delle Amministrazioni Pubbliche", ed in conseguenza delle Ordinanze n. 3695/2008 e n. 01439/2012 con le quali il Consiglio di Stato ha sospeso l'esecutività delle citate sentenze n.1938/2008 e n.224/2012 del TAR del Lazio - in ottica prudenziale, applica quanto previsto dal decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010 recante "Misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica", convertito in legge n. 122 del 30 luglio 2010.

Pertanto, il costo del lavoro è pari sia a quello consuntivato nell'esercizio 2010 sia alla previsione esposta nel budget 2012.

La previsione del personale in forza al 31 dicembre 2013 è pari a 167 unità, di cui 9 portieri degli stabili di proprietà (come previsto anche a budget 2012).

Ad esclusione dei portieri, tale forza è così analizzabile:

Descrizione	Budget 2013	Budget 2012
Direttore Generale	1	1
Dirigenti e quadri	11	11
Impiegati (*)	146	146
<b>TOTALE</b>	<b>158</b>	<b>158</b>

(\*) di cui 2 a tempo determinato per sostituzione di maternità

### Ammortamenti e svalutazioni

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali (€ 311) sono relativi a licenze *software* a durata pluriennale (triennale o illimitata) e vengono effettuati sulla base della loro vita utile (3 anni).

Quelli relativi alle immobilizzazioni materiali (€ 5.513) sono così analizzabili:

DESCRIZIONE	Aliquota (*)	BUDGET 2013		BUDGET 2012	
		Importo	In %	Importo	In %
Fabbricati (abitativi e commerciali)	1,0%	2.669	48,4	2.673	50,3
Fabbricati (industriali)	3,0%	1.522	27,6	1.523	28,6
Impianti e macchinario	12,5%	904	16,4	778	14,6
Apparecchiature elettroniche	33,0%	317	5,8	242	4,5
Mobili, arredi e macchine d'ufficio	12,0%	101	1,8	105	2,0
<b>TOTALE</b>		<b>5.513</b>		<b>5.321</b>	

(\*) (ridotta della metà (ad esclusione dei fabbricati) nel primo esercizio di entrata in funzione del bene

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali includono, in particolare, quelli sulla nuova sede (per € 391) e sullo stabile a reddito di Via Mantova 24 (per € 489).

Le svalutazioni (€ 100) riguardano sono relative alla gestione immobiliare e scaturiscono da una previsione prudenziale su base storico-statistica.

### *Accantonamenti ai fondi per rischi e oneri*

Sono relativi alla stima degli oneri per pensioni maturate (€ 3.000) e per la restituzione di contributi (€ 5.000).

L'accantonamento per pensioni riflette il costo necessario ad adeguare il fondo previsto a fine 2013, mentre quello per la restituzioni di contributi scaturisce dalle domande che si prevedono non deliberate a fine 2013.

### *Oneri diversi di gestione*

La voce include gli oneri fiscali (€ 23.077) ed altri costi operativi (€ 1.250).

Gli oneri fiscali comprendono le ritenute (€ 3.599) sugli interessi dei depositi bancari, le imposte sostitutive (€ 12.591) prevalentemente sugli interessi su titoli e sui dividendi, l'imposta di bollo (€ 4.055) sugli strumenti finanziari in gestione diretta (ex art. 19 decreto legge 201/2011) e, relativamente al patrimonio immobiliare, l'IMU (€ 2.706) e la tassa sui rifiuti urbani (€ 126).

Gli altri costi operativi riguardano, in particolare, i costi esattoriali (€ 681), l'organizzazione e la partecipazione a convegni (€ 299), spese di cancelleria (€ 65), nonché altri voci minori di costo (€ 205). Tali oneri non includono l'IVA sui servizi, in quanto imputata ai relativi costi per effetto della sua totale indeducibilità.

### *Proventi ed oneri finanziari*

I proventi finanziari sono stati commentati in precedenza alle voci "Altri proventi istituzionali" e "Proventi patrimoniali", alle quali pertanto si rinvia.

Gli oneri finanziari sono previsti in € 2.198 ed includono gli interessi (€ 21) sui depositi cauzionali versati dai conduttori, le spese bancarie (€ 500) comprensive degli oneri per la riscossione (a mezzo MAV e RID) dei contributi minimie dei canoni di locazione, le commissioni di gestione sugli OICR (€ 1.535) e gli interessi (€ 142) sulle restituzione dei contributi versati.

### *Proventi ed oneri straordinari*

#### *Sanzioni, maggiorazioni e penalità*

Relativamente all'attività di recupero dei crediti per contributi, compresa la regolarizzazione spontanea soggetta comunque al regime sanzionatorio, sono stati previsti a budget proventi a titolo di sanzioni addebitabili agli iscritti (€ 2.949).

#### *Restituzione di contributi*

La previsione dell'onere per la restituzione di contributi soggettivi versati (€ 7.000) riflette essenzialmente i casi di mancato raggiungimento dei requisiti per il diritto alla pensione (tipicamente per effetto delle domande di cancellazione dalla Cassa con chiusura di partita IVA ex art.21 della L. 21/1986) e, per i versamenti dei nuovi iscritti dal 1° gennaio 2004, il diritto alla restituzione nei casi in cui l'anzianità di iscrizione e contribuzione sia inferiore a 5 anni.

Tale onere è, altresì, riferibile alle restituzioni dei contributi per periodi coincidenti (art.6 della legge 45/1990), per annullamento di annualità di anzianità contributiva, per carenza di esercizio professionale e per incompatibilità. Si rammenta che le restituzioni - per i versamenti fino al 31 dicembre 2003 - vengono maggiorate degli interessi legali dal 1° gennaio successivo alla data di versamento, mentre per i versamenti dal 1° gennaio 2004 la maggiorazione avviene sulla base del tasso legale nei limiti della variazione media quinquennale del prodotto interno lordo nominale (ex articoli 4 e 10 del predetto Regolamento).

E' opportuno rilevare che tale voce di costo incorpora un elevato grado di aleatorietà e, pertanto, è suscettibile di variazioni - anche significative - che verranno definite nell'ambito delle attività di revisione del budget.

Non si è, inoltre, ritenuto opportuno prevedere proventi straordinari in relazione alla domanda di rimborso (per analogo importo) che verrà formalizzata a fronte del versamento di € 393 (da effettuare entro il 30

giugno 2013) in materia di *spending review*. Tale provento verrà appostato a budget all'atto del relativo incasso.

#### *Sopravvenienze passive diverse*

La voce attiene alla prudenziale previsione dell'onere di € 393 relativo al menzionato versamento in materia di *spending review*.

#### *Imposte sul reddito*

Sono relative ad imposte correnti per IRES (€ 5.477) ed IRAP (€ 315), mentre non sono previste a budget imposte differite e/o anticipate.

L'IRES è stata determinata applicando l'aliquota corrente del 27,5% (come a budget 2012) ed è riferibile al patrimonio immobiliare (per € 4.801) ed a quello mobiliare (per € 676). L'IRAP è stata calcolata - rispetto all'aliquota base del 3,90% - con un'aliquota maggiorata pari al 4,82% per la Regione Lazio ed al 4,97% per la Regione Campania. Tale imposta è essenzialmente riferibile al costo del lavoro.

## BUDGET PATRIMONIALE

Nella tabella che segue (redatta in migliaia di euro) viene sinteticamente rappresentato, per macro voci, il budget patrimoniale previsto al 31 dicembre 2013:

DESCRIZIONE	Saldi previsti al 31 dicembre 2013
Attività immobilizzate	
Finanziarie	3.914.875
Tecniche	454.094
Attività correnti	
Finanziarie	-
Disponibilità liquide	675.968
Altre attività	332.541
<b>Totale attività</b>	<b>5.377.478</b>
Patrimonio netto	
Riserve	4.686.454
Avanzo corrente	455.122
Fondi vari	
TFR	2.915
Altri	161.497
Passività correnti	
Fornitori	2.000
Altre passività	69.490
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>5.377.478</b>

Con riferimento al patrimonio netto si rinvia a quanto in precedenza esposto nel paragrafo "Aspetti generali e di carattere istituzionale". Si riporta di seguito la previsione (in migliaia di euro) della consistenza delle immobilizzazioni finanziarie a fine 2013:

DESCRIZIONE	Consistenza prevista a fine 2013
Titoli di Stato ed obbligazioni	955.153
Gestioni patrimoniali	925.159
ETF ed altri strumenti azionari	112.974
Altri OICR (fondi e Sicav)	1.891.589
Altri investimenti finanziari	30.000
<b>Totale</b>	<b>3.914.875</b>

## BUDGET FINANZIARIO

Il budget finanziario è esposto nella tavola 2.

Dall'analisi dello stesso emerge che gli incassi sono essenzialmente concentrati nel mese di dicembre, in relazione al versamento delle eccedenze contributive in scadenza il 15 dicembre, mentre nei mesi di maggio-giugno ed ottobre-novembre sono previsti i versamenti dei minimi contributivi.

L'aumento complessivo della voce relativa agli incassi istituzionali (€ 4,5 ml), rispetto al budget 2012, è essenzialmente attribuibile ai ruoli (per € 4,0 ml). Si prevedono, inoltre, maggiori incassi per canoni di locazione (per € 1,2 ml) e per dividendi (per € 1,5 ml). Con riferimento ai pagamenti, il loro incremento netto (€ 3,2 ml) scaturisce, per € 3,8 milioni, da maggiori esborsi inerenti i trattamenti pensionistici.

Gli investimenti finanziari, tenuto conto delle disponibilità liquide, sono stati ripartiti in base alla prevista *asset allocation*, esposta nel successivo paragrafo.

La consistenza bancaria a fine 2013 è prevista in aumento di € 6,8 milioni e tale incremento scaturisce, in particolare, dall'effetto combinato, da un lato, dell'aumento del flusso istituzionale (€ 402,9 ml) e dei rimborsi su titoli obbligazionari (€ 95,9 ml) e, dall'altro, dai previsti investimenti mobiliari (€ 385,0 ml, di cui € 375,0 ml da A.A. ed € 10,0 ml per la previsione di quote richiamate su un fondo di *private equity*) ed immobiliari (€ 104,0 ml, di cui imponibili € 100 ml per investimenti ed € 4,0 ml per la previsione di quote richiamate su un fondo immobiliare). Gli investimenti trovano, inoltre, copertura finanziaria nella liquidità di inizio periodo (circa € 669 ml).

Il saldo liquido a fine 2013, infine, è previsto in circa € 676 milioni.

## BUDGET DEGLI INVESTIMENTI

Il budget degli investimenti è esposto nella tavola 3.

### *Allocazione strategica delle risorse*

L'allocazione strategica delle risorse è riassunta nella seguente tabella relativa all'obiettivo tendenziale che la Cassa intende raggiungere nel 2013:

CLASSI DI ATTIVITA'	Fascia di variabilità 2012	Fascia di variabilità 2013
Immobili	11,32% ; 14,32%	12,00% ; 15,50%
Obbligazioni	42,13% ; 48,13%	42,90% ; 48,00%
Azioni	23,82% ; 30,82%	24,30% ; 27,40%
Total return	2,96% ; 5,96%	4,40% ; 4,90%
Investimenti alternativi	2,04% ; 7,04%	4,00% ; 4,60%
Liquidità	4,55% ; 9,55%	4,50% ; 7,00%
Altro	- ; -	- ; -

La tabella sopra esposta riporta:

- le fasce di variabilità applicate nella costruzione dell'*asset allocation* (A.A.) del 2012;
- l'A.A. proposta per il 2013, con le fasce di variabilità per macro *asset class*.

Di seguito, si riporta la proposta di allocazione strategica per singole classi di attivo, con evidenza delle fasce di variabilità delle singole *sub-asset class*. In questo modo, la Cassa vuole rappresentare l'indirizzo dei suoi investimenti per il 2013.

Macro Asset	Descrizione	Fascia di variabilità proposta 2013	
Immobili	Immobili diretti	10,50%	14,00%
	Fondi immobiliari	1,50%	1,60%
		<b>12,00%</b>	<b>15,50%</b>
Obbligazioni	Obbligazioni Governative	12,50%	13,50%
	Obbligazioni Emerging Debt	6,40%	8,60%
	Obbligazioni Inflation	5,00%	5,70%
	Obbligazioni Corporate Inv Grade	5,00%	5,50%
	Obbligazioni Corporate High Yield	6,00%	8,00%
	Obbligazioni Strutturate	0,70%	1,00%
	Obbligazioni Convertible	6,20%	7,50%
	<b>42,90%</b>	<b>48,00%</b>	
Azioni	Paesi Europa Occidentale	11,50%	12,00%
	America del Nord	5,00%	6,50%
	Area Pacifico	1,30%	1,70%
	Paesi emergenti	6,50%	8,20%
	<b>24,30%</b>	<b>27,40%</b>	
<b>Total Return</b>		<b>4,40%</b>	<b>4,90%</b>
Investimenti alternativi	Private equity	0,60%	1,21%
	Polizze capitalizzazione	0,22%	0,22%
	Long/Short Equity	3,17%	3,17%
	<b>4,00%</b>	<b>4,60%</b>	
<b>Liquidità di cc</b>		<b>4,50%</b>	<b>7,00%</b>

La ripartizione per singole classi di attività è sviluppata dal Consiglio di Amministrazione al fine di conseguire il miglior rapporto possibile tra rendimento e rischio. Le previsioni di allocazione strategica potranno essere oggetto di revisione in corso d'anno, conseguentemente a variazioni significative di mercato che potranno portare il Consiglio ad assumere delibere conseguenti. In appendice viene allegato un supplemento informativo riguardante la fotografia al 31 agosto 2012 della ripartizione geografica della classe di attivo azionaria e quella per emittente della classe obbligazionaria.

### *Investimenti e piano di impiego della liquidità*

Il piano di investimenti proposto nel budget 2013 - in linea con l'attuale scenario macroeconomico - prevede la realizzazione di investimenti per complessivi € 475 milioni, ivi compresa l'area immobiliare.

La quota investibile nell'area mobiliare, stimabile in € 375 milioni, è destinata prevalentemente a strategie obbligazionarie volte a catturare la crescita del mercato, garantendo una bassa volatilità nei rendimenti. Parte residuale è invece destinata a investimenti azionari ed al *private equity*.

Con riferimento al comparto obbligazionario, si prevede di investire € 100 milioni nel debito pubblico di paesi emergenti, € 100 milioni in titoli *corporate high yield* ed € 100 milioni da ripartire equamente tra i comparti *corporate investment grade* e convertibile. Sul comparto azionario, si conferma l'investimento nei mercati emergenti e *frontier* per un totale di € 50 milioni.

Infine, in ottica di diversificazione di portafoglio in *assets* alternativi, si prevede di incrementare l'investimento nel settore del *private equity* (€ 25 ml), mentre per la quota immobiliare si prevede di investire, per complessivi € 100 milioni, sia nell'acquisizione diretta di immobili che in fondi immobiliari.

La liquidità attualmente giacente in conto corrente viene mantenuta per fini prudenziali e remunerata secondo le condizioni attualmente in essere con la Banca Popolare di Sondrio.

E' opportuno rilevare che detta allocazione ha carattere meramente indicativo e non vincolante, in quanto differenti decisioni d'investimento potranno essere prese dal Consiglio di Amministrazione in ordine a