

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2010**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE**

Colleghe e Colleghi Delegati,

la presente relazione sull'andamento della gestione viene redatta ai sensi dell'art. 2428 del codice civile e corredata il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2010 che Vi è stato sottoposto per l'approvazione. Ove non diversamente indicato, si segnala che gli importi esposti nel seguito sono rappresentati in unità di euro.

Prima di passare all'esame dei dati maggiormente rappresentativi del bilancio, che chiude con un avanzo corrente di circa € 459 milioni, si sottopongono alla Vostra attenzione alcune considerazioni sui principali aspetti che hanno riguardato l'Ente nel corso dell'esercizio.

Aspetti previdenziali e istituzionali***Sistema previdenziale e servizi interattivi***

L'aliquota media di contribuzione, sulla base dei versamenti effettuati dai Colleghi nell'esercizio 2010, è risultata complessivamente pari al 10,51%, denotando un andamento in linea con il 2009 (nel quale l'aliquota risultò pari al 10,53%).

Nella tabella che segue ne viene rappresentata l'analisi con riferimento alle diverse categorie di soggetti interessati:

STATUS (*)	Aliquota (in %)
ISCRITTO	10,43
ISCRITTO < 35 agevolato	11,32
PENSIONANDO IN ATTIVITA'	10,29
PENSIONATO DI ANZIANITA' IN ATTIVITA'	10,26
PENSIONATO DI INVALIDITA' IN ATTIVITA'	10,76
PENSIONATO DI VECCH. ANTIC. IN ATTIVITA'	10,37
PENSIONATO DI VECCHIAIA IN ATTIVITA'	10,15
REISCRITTO CASSA	10,47

(*) per i pensionati include sia quelli puri sia quelli in totalizzazione

Nella tabella seguente - che prende in esame il periodo dal 2000 - viene esposto, per taluni istituti rappresentativi, il numero delle prestazioni definite che, per effetto della riforma, hanno avuto dal 2004 un significativo incremento in termini operativi:

CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA ED ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

ISTITUTO	ANNUALITA'					Totale
	2000-2002	2003-2005	2006-2008	2009	2010	
Anzianità/Vecch.antic.	60	683	169	114	133	1.159
Riscatti (laurea) (*)	1.447	1.841	2.060	1.232	812	7.392
Riscatti (militare) (*)	395	492	530	266	196	1.879
Ricongiunzioni (*) (in entrata)	794	932	897	394	437	3.454
Supplementi	498	856	172	963	315	2.804
Totalizzazione	-	-	202	88	82	372
Totale	3.194	4.804	4.030	3.057	1.975	17.060

(*) i dati esposti riguardano il numero delle lavorazioni (con esito sia positivo sia negativo)

Come è noto, con effetto dal 2007 sussiste l'obbligo della comunicazione - con modalità telematica - dei dati reddituali per gli iscritti, ferma restando la facoltà di usufruire del servizio SAT PCE (autodichiarazione e pagamento telematico delle eccedenze) per tutti gli altri professionisti. Il Consiglio di Amministrazione si è altresì determinato (seduta del 10 marzo 2010) in merito all'estensione anche agli altri soggetti attivi (pensionati attivi, esonerati e cancellati) della obbligatorietà della comunicazione con modalità telematica.

Tale servizio, in termini generali, consente di migliorare l'efficienza interna, di ottemperare efficacemente agli adempimenti obbligatori eliminando la possibilità di errori o ritardi nei versamenti e nelle comunicazioni dei dati reddituali, di acquisire i dati in tempo reale con la possibilità di aggiornare e certificare velocemente gli status previdenziali e le posizioni contributive.

I servizi interattivi hanno infatti integrato efficacemente le modalità di pagamento e di incasso dei contributi dovuti: i versamenti dei contributi minimi e delle eccedenze contributive vengono gestiti direttamente mediante modalità sia telematiche (RID) sia automatiche (carta di credito Dottori Commercialisti introdotta nel 2007 e MAV bancari, pagabili anche con carta di credito). La modalità di incasso a mezzo ruolo esattoriale viene invece utilizzata per il recupero dei crediti per contributi e maggiorazioni, relativi ad anni pregressi.

In termini operativi, nel corso del 2010 sono state eseguite complessivamente 60.407 comunicazioni, di cui 55.366 (91,7%) a mezzo SAT PCE, 4.651 (7,7%) a mezzo modelli A - acquisiti otticamente - e 390 (0,6%) comunicazioni acquisite manualmente. Si rileva che gli associati che hanno aderito al SAT PCM (pagamento dei contributi minimi) sono stati 15.471.

E' proseguita la campagna di sensibilizzazione dell'Ente volta a favorire il processo di "regolarizzazione spontanea", con l'introduzione di un servizio *online* dedicato. Nel corso dell'esercizio sono pervenute 1.729 domande e ne sono state definite 1.798; le domande pervenute hanno generato incassi per € 3,7 milioni. Si rileva che, a marzo 2010, è stata approvata dai Ministeri vigilanti la delibera riguardante la modifica all'attuale sistema sanzionatorio - introducendo l'allegato E e l'art. 22 bis al Regolamento di disciplina delle funzioni previdenziali - strumentale alla rimodulazione del sistema delle regolarizzazioni.

E' proseguita altresì l'attività di verifica delle 15.228 posizioni contributive interessate dall'invio - nel 1999, 2001 e 2004 - degli atti interruttivi dei termini prescrizionali (riferiti al periodo 1987-2001); le posizioni residuali da definire sono 721 (4,7%).

Circa il condono le originarie 11.986 domande, come è noto, sono state definite. Relativamente all'istituto della pre-iscrizione dei tirocinanti - introdotto con delibera assembleare del 20 dicembre 2006 approvata dai Ministeri vigilanti il 30 marzo 2007 - è da evidenziare che tra il 2007 ed il 2010 sono pervenute 3.667 domande, di cui 3.484 deliberate entro il 31 dicembre 2010.

L'ammontare dei contributi fissi dovuti nel 2010 - nei tre possibili livelli a scelta dei tirocinanti iscritti - è pari ad € 533 € 1.065 ed € 2.131.

Contributo di solidarietà

Come segnalato nel precedente bilancio il Consiglio di Amministrazione aveva disposto di procedere alla restituzione delle somme trattenute a tale titolo, per il periodo 2004-2008, sulle pensioni in essere al momento della entrata in vigore della modifica della legge 335/95, operata dall'art. 1, comma 763, della legge finanziaria per il 2007 e, viceversa, di ritenere legittimamente applicato il contributo di solidarietà 2004-2008 sulle pensioni con decorrenza dal 1° gennaio 2007.

Il Consiglio aveva altresì ribadito la legittima applicazione del contributo di solidarietà per il quinquennio 2009-2013 su tutte le quote di pensione erogate a partire dal 1° gennaio 2009.

Anche sul rinnovo quinquennale (1° gennaio 2009 - 31 dicembre 2013) del contributo di solidarietà - deliberato dall'Assemblea dei Delegati il 28 ottobre 2008 ed approvato dai Ministeri Vigilanti nel mese di dicembre 2008 - si sta peraltro registrando contenzioso. Sono stati, infatti, recentemente notificati alcuni ricorsi giudiziari e sono pervenuti n. 239 ricorsi amministrativi, aventi ad oggetto la richiesta di restituzione del contributo.

Totalizzazione

L'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi accreditati in gestioni previdenziali diverse è regolamentato dal decreto legislativo 42/2006, che ha abrogato l'art.71 della legge 388/2000 ed il decreto del Ministero del Lavoro n. 57 del 2003. In data 14 marzo 2007 è stata sottoscritta dalla Cassa la Convenzione per disciplinare i rapporti con l'INPS (che gestisce gli aspetti liquidatori) e sono stati definiti i criteri di determinazione dei tassi di rendimento netto degli investimenti, sulla cui base determinare i tassi annui di capitalizzazione.

Permangono peraltro tuttora da definire, da parte dell'INPS medesima, le procedure operative per l'applicazione del contributo di solidarietà ai pensionati in totalizzazione della Cassa.

Polizza sanitaria

Tale polizza, come è noto, assicura gli iscritti ed i pensionati attivi per i "grandi interventi chirurgici" e "i grandi eventi morbosi" e consente l'estensione della copertura ai familiari, con un costo diretto relativamente modesto. Il contratto con AXA Assicurazioni è scaduto a fine dicembre 2010 ed è stato definito - a seguito di gara pubblica europea - il nuovo contratto con REALE MUTUA Assicurazioni per il triennio 2011-2013.

Si rammenta a tal riguardo che, nonostante la vigenza del decreto legge 162/2008 (convertito con modificazioni nella legge 201/2008) che ha consentito alla Cassa, dal 1° gennaio 2009, di non applicare il codice degli appalti (decreto legislativo 163/2006 e successive modifiche ed integrazioni), è intervenuta sentenza del TAR Lazio - pronunciata nei confronti dell'Enpam - che ha disapplicato la norma affermando, in linea con le Direttive UE, che le Casse privatizzate sono Organismi di diritto pubblico e, come tali, obbligate al rispetto del codice. Avuto riguardo a tale decisione, peraltro ribadita da presa di posizione dell'Autorità di Vigilanza sui Contratti Pubblici, la Cassa applica le disposizioni del citato decreto n. 163.

Percorso di verifica per la definizione di un progetto di riordino del comparto previdenziale di categoria

In merito all'argomento in esame, va detto che nel 2010 si sono registrati ulteriori momenti di confronto con Cassa Ragionieri.

Come già indicato nel bilancio 2009, il 7 aprile 2010 si è tenuto un incontro alla presenza dei rappresentanti del Consiglio Nazionale e del Consiglio di Amministrazione di Cassa Ragionieri nel corso del quale il Consiglio di Amministrazione di questo Ente ha esplicitato le ragioni - raccolte poi in specifico documento - per le quali, alla luce delle analisi effettuate nel tempo, ritiene esaurito il proprio processo di valutazione, con chiara ed oggettiva evidenza della insussistenza di condizioni idonee ad una eventuale aggregazione dei due enti, a maggior ragione nell'ottica redistributiva cara a Cassa Ragionieri.

Dal canto suo, nel settembre 2010 Cassa Ragionieri ha poi diffuso un documento che riprende quanto illustrato in un successivo incontro avanti al Consiglio Nazionale in data 23 giugno 2010; documento che Cassa Ragionieri ha sviluppato - per così dire - su tre direttrici:

1. sulla formalizzazione della propria chiave di lettura dell'art. 4 della L. 34/2005 e della sua funzione redistributiva dei diversi fondamentali delle due Casse;
2. sull'analisi critica dei termini in base ai quali CNPADC nel documento del 7 aprile 2010 aveva esaminato i fondamentali di CNPR;
3. sull'analisi critica dei bilanci tecnici di CNPADC da parte di CNPR.

Nel novembre 2010, il Consiglio di Amministrazione ha infine elaborato un documento di chiusura con cui, senza dilungarsi nell'analitica confutazione - che pure sarebbe stata ben possibile - dei singoli passi dell'elaborato di Cassa Ragionieri, ha dimostrato l'inconsistenza tecnica e fattuale dei principali elementi su cui poggiano le argomentazioni di Cassa Ragionieri.

Peraltro, la conferma delle analisi e delle conclusioni strutturali ritratte da Cassa Dottori Commercialisti è arrivata in maniera probante: l'ultimo bilancio tecnico redatto dalla stessa Cassa Ragionieri, datato novembre 2010, porta evidenza, al contrario del precedente, dell'incapacità dell'ente di far fronte ai propri impegni previdenziali nell'arco temporale di rilevazione (50 anni) - periodo di riferimento cui il D.M. 29.11.2007 ritiene opportuno debbano estendersi le proiezioni attuariali - stimando, ad esempio, al 2044 (proiezione elaborata con un tasso di rendimento del patrimonio del 4,1% applicando i propri parametri specifici) un patrimonio netto inferiore di oltre € 3 miliardi all'analogo dato del precedente bilancio tecnico di Cassa Ragionieri (redatto nel 2008).

A febbraio 2011, si è tenuta un'audizione congiunta dei due Presidenti presso la Commissione Parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale, nel corso della quale è stata rappresentata la posizione della Cassa Dottori Commercialisti in merito all'eventuale progetto di aggregazione con Cassa Ragionieri.

La verifica di sostenibilità e le ulteriori misure a garanzia della adeguatezza delle prestazioni

Come noto, la riforma adottata nel 2004 dalla Cassa ha permesso di raggiungere un elevato grado di sostenibilità. Il bilancio tecnico certifica, infatti, che CNPADC riesce a garantire, nel cinquantennio preso a riferimento nelle proiezioni (2010-2059), la copertura della spesa pensionistica prevista.

I positivi riscontri sul fronte dell'equilibrio dell'ente hanno permesso di concentrare gli sforzi sul fronte dell'adeguatezza delle prestazioni, in ossequio alle indicazioni fornite dai Ministeri Vigilanti nella Conferenza dei servizi del 16 dicembre 2009 che, chiamata a valutare la delibera con cui l'Assemblea di CNPADC richiedeva il mantenimento *sine die* dell'aliquota del 4% di contributo integrativo e precedente delibera assembleare volta a riconoscere l'imputazione di quota parte del contributo integrativo sui montanti individuali, si espresse nel senso:

- che non potesse avere corso la delibera - da ultimo richiamata - di imputazione dell'integrativo ai montanti individuali, in assenza di specifiche norme di legge che prevedano questa tecnicità;
- di concedere il 4% di contributo integrativo per un primo periodo di due anni, volto a identificare e condividere strumenti di miglioramento delle prestazioni pensionistiche (secondo i Ministeri "*dal punto di vista strettamente finanziario ... la Cassa non presenta situazioni di squilibrio nel lungo periodo tali da dover ricorrere ad un aumento del contributo integrativo*"; peraltro, "*al solo scopo di consentire all'Ente di provvedere ad attivare altri parametri, leve ed azioni mirate all'adeguatezza delle prestazioni*", in data 16 dicembre 2009 hanno convenuto di approvare "*in via del tutto eccezionale e per un periodo non superiore a 24 mesi la delibera n. 01/09/AdD*"; condizionando e subordinando la conferma a regime del 4% di integrativo all'avvio di azioni che portassero "*prioritariamente ad un significativo incremento percentuale del contributo soggettivo*" con particolare attenzione "*all'effettiva adozione di strumenti indirizzati all'adeguatezza delle pensioni basse*").

E' quindi in quest'ottica, con la previsione di meccanismi idonei a garantire il rispetto del principio di equità intergenerazionale che il Consiglio della Cassa, dopo condivisione con i Ministeri Vigilanti dei principi di

indirizzo della manovra, va a sottoporre in data 24 maggio 2011 all'Assemblea dei Delegati un pacchetto di delibere basate:

- 1) sul riconoscimento *sine die* del contributo integrativo del 4%;
- 2) sulla proposizione dell'innalzamento dell'aliquota di computo rispetto a quella di finanziamento in misura non inferiore al 3% (cioè a dire che, ad esempio in corrispondenza del versamento di un contributo soggettivo al 12%, viene riconosciuta sul montante individuale una aliquota di soggettivo del 15%; con coefficienti di minor riconoscimento per i soggetti che abbiano maturato ratei pensionistici nel periodo antecedente al 1° gennaio 2004);
- 3) sull'aumento dell'aliquota di contributo soggettivo, subordinato in chiave logica al riconoscimento dell'integrativo al 4%, nei seguenti termini:
 - a) aumento dell'aliquota minima dall'attuale 10% all'11% nei primi due anni e, successivamente, al 12%;
 - b) eliminazione dell'aliquota massima attualmente fissata al 17%.

Rapporti associativi

Nel corso dell'anno 2010 è stato rinnovato lo Statuto dell'Associazione degli Enti di previdenza privata (ADEPP) e in una ritrovata unitarietà tra tutte le Casse di Previdenza sancita dal rientro nell'Associazione di alcuni enti che se ne erano allontanati, è stato eletto il nuovo Direttivo così composto: Andrea Camporese (Presidente), Giovanni Pietro Malagnino (Vice Presidente Vicario), Mario Schiavon (Vice Presidente), Walter Anedda (Componente) e Marco Ubertini (Componente).

L'Associazione che ha altresì approvato il programma di mandato ha da subito incentrato la sua attività sia nella riorganizzazione interna (strutturando un Centro Studi composto da un Direttore Generale e da 3 ricercatori) sia nell'attività esterna rafforzando l'attività di interlocuzione con i Ministeri Vigilanti e il mondo politico, nonché con le rappresentanze sindacali con le quali è stato siglato a fine anno il nuovo CCNL del personale dipendente e dei dirigenti.

A tal proposito è importante ricordare che la CNPADC ha proceduto, dopo lunga trattativa, a sottoscrivere il contratto integrativo aziendale.

Attività di comunicazione

Nel corso del 2010 è stata rafforzata l'attività di comunicazione e di divulgazione della cultura previdenziale sia attraverso la Circolare informativa agli Associati che mediante l'organizzazione di due importanti eventi quali:

- il "Forum 2010 in Previdenza" del 14 aprile 2010 che ha rappresentato un momento di elevato confronto con le Istituzioni sull'attuale tematica della necessità di coniugare la sostenibilità finanziaria di un sistema previdenziale con l'adeguatezza delle prestazioni;
- "Previdenza in Tour" tenutosi a Torino il 1° dicembre 2010, quale prima tappa di un percorso itinerante volto ad incontrare gli Associati direttamente sul territorio per affrontare anche i riflessi previdenziali di alcune specifiche tematiche professionali quali, nel caso di Torino, quella dello svolgimento di attività incompatibili con la professione.

Norme in materia di limiti di spesa

Si pone in evidenza che, alla data della presente relazione, non risulta ancora fissata l'udienza relativa al contenzioso con l'ISTAT circa la portata dell'art.1, comma 505, della legge 296/06 (norma confermata dall'art. 2, commi 618-623, della legge 244/2007).

Come noto l'ISTAT ha proposto ricorso in appello presso il Consiglio di Stato avverso la sentenza del TAR n. 1938 del 3 marzo 2008, che ha sancito la non applicabilità agli Enti previdenziali privatizzati dei limiti di spesa introdotti per le Amministrazioni pubbliche ai fini della predisposizione del conto consolidato.

La necessità che le Casse non siano destinatarie di norme sul contenimento della spesa pubblica trova, del resto, conferma nel decreto legge 112/2008 e, più recentemente, nell'art.8, comma 15 bis del decreto legge 78/2010 (convertito con modificazioni nella legge 122/2010) che ha infatti escluso l'applicabilità agli Enti di previdenza privatizzati di alcune disposizioni in materia.

Si rappresenta, inoltre, che la Cassa a far data dal 1° gennaio 2011 e sino al 31 dicembre 2013 - in attesa della determinazione del Consiglio di Stato in merito alla sentenza TAR Lazio n. 1938/2008 che ha disposto l'eliminazione delle Casse di previdenza dal cd. "Elenco ISTAT delle Amministrazioni Pubbliche" - 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 nella legge n. 122 del 30 luglio 2010.

Aspetti economici e patrimoniali

Si rileva preliminarmente, ai sensi dell'art. 2428 del codice civile, che nel 2010 e nei primi mesi del 2011 non sono state effettuate attività di ricerca e sviluppo, e che non sussistono imprese controllate e collegate né sedi secondarie.

Come in precedenza evidenziato l'esercizio 2010 chiude con un avanzo corrente di circa € 459 milioni (€ 527 ml nel 2009), superiore alla previsione a budget (€ 429 ml).

Tale avanzo è stato assegnato alle riserve con le stesse percentuali del precedente esercizio: nella misura del 99,5% alla riserva legale per le prestazioni previdenziali e, per lo 0,5%, a quella per le prestazioni assistenziali.

L'ammontare del patrimonio netto, risultante dalle predette riserve (€ 3.815,2 ml) e dalla riserva di rivalutazione monetaria degli immobili (€ 60,6 ml) ammonta a € 3.875,8 milioni e corrisponde a 20,3 volte (contro 19,3 nel 2009) l'ammontare del costo delle pensioni correnti (€ 190,8 ml); rispetto ai trattamenti riferibili al 1994 (€ 27,1 ml) il patrimonio netto corrisponde invece a circa 143 volte, contro il minimo di 5 previsto dal decreto legislativo 509/1994 (art.1).

Si riportano nella tabella che segue - redatta in migliaia di euro - i dati economici dei bilanci d'esercizio 2009-2010 e del budget 2010 (nella versione approvata in seconda revisione dall'Assemblea dei Delegati in data 30 novembre 2010), nonché l'evidenza delle variazioni del 2010 tra budget e bilancio, precisando che nella tabella stessa il segno delle variazioni percentuali è mantenuto uguale a quello delle variazioni assolute:

CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA ED ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

	CONTO ECONOMICO 2010 (a)	CONTO ECONOMICO 2009 (b)	BUDGET 2010 (c) (*)	VARIAZIONE 2010 (a-c)	VARIAZIONE 2010 (in %)
VALORE DELLA PRODUZIONE	713.376	777.063	668.990	44.386	6,6
- Proventi contribuiti a carico degli iscritti					
- contributi soggettivi ed integrativi	522.924	511.307	515.052	7.872	1,5
- contributi da pre-iscrizione	2.088	2.193	3.100	(1.012)	(32,6)
- contributi di maternità	8.227	8.010	7.200	1.027	14,3
- contributi di riscatto	14.323	20.982	18.110	(3.787)	(20,9)
- contributi di ricongiunzione	18.658	16.190	20.300	(1.642)	(8,1)
- contributi di solidarietà	5.065	4.749	5.200	(135)	(2,6)
- Altri proventi					
- gestione immobiliare	15.106	15.335	15.298	(192)	(1,3)
- gestione mobiliare	119.576	48.188	84.680	34.896	41,2
- diversi	7.409	150.109	50	7.359	14.718,0
COSTI DELLA PRODUZIONE	(256.341)	(231.182)	(244.983)	(11.358)	(4,6)
- Per servizi					
- prestazioni istituzionali	(194.272)	(182.884)	(194.182)	(90)	-
- indennità di maternità	(8.227)	(8.010)	(7.200)	(1.027)	(14,3)
- altri	(9.417)	(9.379)	(11.533)	2.116	18,3
- Per il personale					
- salari e stipendi	(6.480)	(6.206)	(6.498)	18	0,3
- oneri sociali	(1.781)	(1.714)	(1.794)	13	0,7
- trattamento di fine rapporto	(503)	(468)	(504)	1	0,2
- trattamento di quiescenza e simili	(149)	(141)	(174)	25	14,4
- altri costi	(227)	(108)	(194)	(33)	(17,0)
- Ammortamenti e svalutazioni:					
- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(236)	(85)	(236)	-	-
- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.788)	(3.892)	(3.867)	79	2,0
- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-	-	-	-
- svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante	(282)	-	(150)	(132)	(88,0)
- Accantonamenti per rischi					
- immobili	(1.497)	-	-	(1.497)	-
- Altri accantonamenti					
- extra-rendimento	(9.657)	-	-	(9.657)	-
- pensioni maturate	(2.809)	(3.418)	(3.000)	191	6,4
- restituzione di contributi	(2.159)	(3.261)	(4.000)	1.841	46,0
- rinnovo del contratto di lavoro	-	-	(253)	253	-
- vertenze	(540)	-	-	(540)	-
- Oneri diversi di gestione	(14.317)	(11.616)	(11.398)	(2.919)	(25,6)
AVANZO OPERATIVO	457.035	545.881	424.007	33.028	7,8
PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	11.437	13.539	11.816	(379)	(3,2)
- Altri proventi finanziari :					
- da crediti iscritti nelle immob. che non cost.partec.	-	-	-	-	-
- proventi diversi dai precedenti	13.464	15.068	12.493	971	7,8
- Altri oneri finanziari	(2.027)	(1.529)	(677)	(1.350)	(199,4)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIV. FINANZ.					
- Svalutazioni :					
- di titoli iscritti all'attivo circ. che non costituis. partec.	-	-	-	-	-
PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	(4.591)	(27.756)	(1.851)	(2.740)	148,0
- Proventi:					
- sanzioni, maggiorazioni e penalità	2.395	2.164	2.344	51	2,2
- imposte e tasse (anni precedenti)	47	1	-	47	-
- sopravvenienze attive diverse	574	509	113	461	408,0
- Oneri:					
- restituzione di contributi	(7.114)	(7.390)	(4.000)	(3.114)	(77,9)
- restituzione del contributo di solidarietà	(143)	(22.593)	(143)	-	-
- minusvalenze da eliminazione beni materiali	(2)	(3)	-	(2)	-
- imposte e tasse (anni precedenti)	(1)	(3)	-	(1)	-
- sopravvenienze passive diverse	(347)	(441)	(165)	(182)	(110,3)
AVANZO LORDO	463.881	531.664	433.972	29.909	6,9
IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	(4.832)	(4.876)	(4.696)	(136)	(2,9)
AVANZO CORRENTE (ante trasf. a riserve)	459.049	526.788	429.276	29.773	6,9

(*) seconda revisione

Dal raffronto del conto economico dell'esercizio con la seconda revisione del budget 2010 emergono, in termini di maggiore significatività, gli aspetti di seguito evidenziati.

Il valore della produzione denota un incremento di € 44,4 milioni riferibile sostanzialmente all'area mobiliare.

I ricavi per contributi, nel loro complesso, denotano infatti un incremento di € 2,4 milioni, pur in presenza della diminuzione di € 5,4 milioni dei ricavi per riscatti e ricongiunzioni, per effetto della positiva dinamica dei contributi soggettivi ed integrativi che, rispetto alle previsioni di budget, risultano complessivamente maggiori per € 7,9 milioni. I proventi diversi s'incrementano di € 7,4 milioni per effetto dell'assorbimento a conto economico dell'eccedenza di € 7,3 milioni del fondo oscillazione titoli riscontrata a fine 2010.

L'area mobiliare ha complessivamente realizzato proventi per € 119,6 milioni, a fronte di una previsione di budget di € 84,7 milioni, e tale aumento (€ 34,9 ml) scaturisce sia dal maggiore differenziale delle gestioni patrimoniali (€ 35,9 ml contro € 25,0 ml a budget) sia da più consistenti plusvalenze realizzate su vendite rispetto alle originarie previsioni.

I costi della produzione denotano un incremento di € 11,6 milioni, sostanzialmente riferibile agli accantonamenti al fondo extra-rendimento (€ 9,7 ml) ex art.10, comma 3, del Regolamento di disciplina del regime previdenziale ed al fondo immobili (€ 1,5 ml), entrambi non previsti a budget.

Nell'ambito dei costi della produzione si evidenzia l'incremento (€ 1,0 ml) degli oneri della maternità scaturente sia dal maggior numero di domande (952 contro 900 a budget) sia dal loro maggiore valore medio (in termini unitari € 8.641 contro € 8.000 a budget), mentre l'andamento del costo del lavoro è in linea con le previsioni di budget.

I costi per servizi denotano una riduzione di € 2,1 milioni, che deriva essenzialmente da minori interventi di manutenzione (per € 0,9 ml) effettuati sugli immobili a reddito (riguardanti il rifacimento della copertura del capannone industriale di S. Giuliano Milanese per € 0,3 ml, lavori di copertura su due stabili in Roma per € 0,3 ml ed il rifacimento dell'anello antincendio del capannone industriale di Roncadelle per € 0,1 ml); da minori consulenze ed assistenze inerenti sia l'area informatica (per € 0,3 ml) sia quella immobiliare (per € 0,2 ml in relazione ai minori interventi manutentivi effettuati rispetto a quelli programmati), nonché da una riduzione (per € 0,2 ml) degli oneri riguardanti gli Organi Collegiali.

Gli oneri diversi di gestione mostrano un incremento di € 2,9 milioni, scaturente essenzialmente dai maggiori oneri fiscali sui proventi (plusvalenze e dividendi) dell'area mobiliare. Gli stanziamenti ai fondi per rischi ed oneri denotano, nel loro complesso, un incremento di € 9,4 milioni rispetto al budget, che sostanzialmente riflette il menzionato stanziamento di € 9,7 milioni al fondo extra-rendimento. La gestione straordinaria evidenzia, nel suo complesso, maggiori oneri per € 2,7 milioni riferibili, per € 3,1 milioni, alle restituzioni di contributi. E' sostanzialmente in linea la previsione relativa sia alla gestione finanziaria sia a quella fiscale.

Nella tabella che segue viene, infine, rappresentato l'andamento - dall'esercizio 2002 - dei dati economici e patrimoniali, riclassificati in un'ottica gestionale. I dati economici evidenziano, in particolare, che, pur in presenza di una contrazione dell'avanzo gestionale (€ 335,6 ml) rispetto a quello del 2009 (€ 420,6 ml) e della sua incidenza sull'avanzo corrente (dal 79,8% del 2009 al 73,1% del corrente esercizio), il contributo delle componenti reddituali caratteristiche denota nel 2010 un significativo miglioramento rispetto al precedente esercizio.

Sotto questo profilo, infatti, l'avanzo corrente 2010 (€ 459,0 ml), rettificato dalle componenti economiche straordinarie ovvero non caratteristiche quali l'assorbimento a conto economico del fondo titoli eccedente (€ 7,3 ml), l'accantonamento per extra-rendimento (€ 9,7 ml) e gli oneri straordinari inerenti la restituzione del contributo di solidarietà di anni precedenti (€ 0,1 ml), ammonterebbe ad € 461,5 milioni, mentre quello del precedente esercizio (€ 526,8 ml) risulterebbe pari ad € 399,6 milioni (analogamente al netto del fondo titoli accreditato a conto economico per € 149,7 ml e degli oneri straordinari inerenti il contributo di solidarietà di € 22,6 ml), con un incremento effettivo del risultato "rettificato" pari ad € 61,9 milioni (15,5%) scaturente essenzialmente dai migliori risultati conseguiti dalla gestione mobiliare i cui proventi caratteristici, nel loro complesso, sono infatti aumentati di € 71,4 milioni nel 2010 rispetto al precedente esercizio.

Segue la tabella, redatta in migliaia di euro:

CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA ED ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

VOCE										VARIAZIONE
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	(2002-2010)
ATTIVO										
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	71	84	162	123	37	74	167	82	348	277
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	237.377	237.928	238.418	239.465	239.706	240.016	240.186	288.141	290.572	53.195
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	802.616	836.273	891.095	1.464.614	1.735.803	2.141.709	2.100.348	2.371.854	2.754.848	1.952.232
CREDITI	157.231	174.477	88.528	103.531	113.438	128.888	196.146	159.273	179.172	21.941
ATTIVITA' FINANZIARIE	20.119	294.700	346.051	5.224	436	75.646	136.870	49.904	64.890	44.771
DISPONIBILITA' LIQUIDE	289.537	139.400	343.467	354.470	421.732	302.518	518.518	717.594	763.310	473.773
RATEI E RISCONTI	15.743	14.431	7.002	8.856	13.059	21.570	34.938	35.326	21.182	5.439
	1.522.694	1.697.293	1.914.723	2.176.283	2.524.211	2.910.421	3.227.173	3.622.174	4.074.322	2.551.628
PASSIVO										
PATRIMONIO NETTO	1.403.036	1.579.887	1.780.569	2.067.794	2.409.158	2.765.758	2.889.978	3.416.766	3.875.815	2.472.779
FONDI RISCHI	60.825	46.904	55.918	23.918	23.708	40.575	228.947	74.162	78.544	17.719
TFR	1.017	1.202	1.347	1.561	1.685	1.784	1.919	2.102	2.305	1.288
DEBITI	22.312	22.988	33.000	36.323	36.920	41.772	42.579	64.229	51.339	29.027
FONDI AMMORTAMENTO	32.971	36.435	40.231	44.087	47.807	51.707	55.539	59.389	63.062	30.091
RATEI E RISCONTI	2.533	9.877	3.658	2.600	4.933	8.825	8.211	5.526	3.257	724
	1.522.694	1.697.293	1.914.723	2.176.283	2.524.211	2.910.421	3.227.173	3.622.174	4.074.322	2.551.628
AVANZO CORRENTE	155.976	178.394	200.683	287.225	341.364	356.600	124.220	526.788	459.049	303.073
PATRIMONIO NETTO/ PENSIONI (*)	18,7	18,1	16,9	16,3	16,8	18,1	17,7	19,3	20,3	1,6

(*) al netto dell'accantonamento al fondo pensioni

VOCE										VARIAZIONE
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	(2002-2010)
CONTRIBUTI INTEGRATIVI	81.705	81.749	66.987	95.929	187.447	206.348	216.852	232.945	235.244	153.539
CONTRIBUTI DI MATERNITA'	6.383	6.935	6.138	6.958	7.011	7.448	7.386	8.010	8.227	1.844
PROVENTI DA GESTIONE IMMOBILIARE	13.700	14.301	14.966	15.181	15.606	15.094	14.912	15.335	15.106	1.406
PROVENTI DA GESTIONE MOBILIARE	18.963	19.481	33.511	67.360	78.399	75.920	(21.406)	48.188	119.576	100.613
PROVENTI DIVERSI	2.114	1.267	4.623	25.223	1.077	1.375	384	150.109	7.409	5.295
	122.865	123.733	126.225	210.651	289.540	306.185	218.128	454.587	385.562	262.697
INDENNITA' DI MATERNITA'	(6.337)	(6.896)	(6.118)	(6.958)	(7.011)	(7.448)	(7.386)	(8.010)	(8.227)	(1.890)
SERVIZI	(6.029)	(6.775)	(7.136)	(7.153)	(8.041)	(8.495)	(9.797)	(9.378)	(9.416)	(3.387)
PERSONALE	(5.475)	(5.614)	(6.064)	(7.035)	(7.609)	(8.149)	(8.509)	(8.637)	(9.140)	(3.665)
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	(4.033)	(3.977)	(4.169)	(4.325)	(13.745)	(4.164)	(4.068)	(3.977)	(4.306)	(273)
ACCANTONAMENTI PER RISCHI ED ONERI	(25.250)	-	(5.166)	(3.190)	(5.662)	(25.262)	(196.409)	(3.261)	(13.853)	11.397
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	(6.954)	(7.471)	(5.219)	(5.757)	(6.912)	(10.640)	(10.812)	(11.616)	(14.317)	(7.363)
	(54.078)	(30.733)	(33.872)	(34.418)	(48.980)	(64.158)	(236.981)	(44.879)	(59.259)	(5.181)
DIFFERENZIALE	68.787	93.000	92.353	176.233	240.560	242.027	(18.853)	409.708	326.303	257.516
PROVENTI/ONERI FINANZIARI	10.015	15.915	7.281	7.235	11.458	15.598	16.033	13.539	11.436	1.421
RETTIFICHE DI VALORE	-	(4.617)	-	-	-	-	(335)	-	-	-
PROVENTI/ONERI STRAORD. (ESCLUSA REST. CONTRIB.)	1.459	2.311	1.375	2.028	2.831	1.729	2.667	2.227	2.666	1.207
IMPOSTE SUL REDDITO	(7.489)	(5.255)	(4.243)	(5.064)	(5.446)	(5.418)	(4.647)	(4.876)	(4.832)	2.657
AVANZO GESTIONALE	72.772	101.354	96.766	180.432	249.403	253.936	(5.135)	420.598	335.573	262.801
AVANZO GESTIONALE (SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO)	(8.933)	19.605	29.779	84.503	61.956	47.588	(221.987)	187.653	100.329	109.262
COSTI/RICAVI (%)	44,3	24,8	26,8	16,3	16,9	21,0	108,6	9,9	15,4	
COSTI/RICAVI SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO (%)	134,4	73,2	57,2	30,0	48,0	64,3	18572,2	20,2	39,4	
COSTI/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	170,3	91,0	69,9	41,7	52,1	70,5		70,7	44,0	
IMPOSTE/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	20,7	15,6	8,8	6,1	5,8	6,0		7,7	3,6	
CONTRIBUTI SOGGETTIVI	150.806	158.802	191.341	214.430	222.468	242.549	264.886	280.555	289.769	138.963
RISCATTI	5.930	5.039	12.034	5.692	9.780	5.221	15.058	20.982	14.323	8.393
RICONGIUNZIONI	5.682	6.103	16.914	16.500	9.658	13.777	20.393	16.190	18.658	12.976
SOLIDARIETA'	-	-	3.710	4.542	4.264	4.937	4.620	4.749	5.065	4.749
PENSIONI (incluso accant. al fondo pensioni)	(76.965)	(89.954)	(116.236)	(130.927)	(149.291)	(156.116)	(165.114)	(180.448)	(193.586)	(116.621)
POLIZZA SANITARIA e PRESTAZIONI ASSISTENZIALI	(473)	(453)	(2.209)	(2.435)	(2.704)	(3.122)	(3.434)	(5.855)	(3.496)	(3.023)
RESTITUZIONE CONTRIBUTI	(1.776)	(2.497)	(1.637)	(1.009)	(2.214)	(4.582)	(7.054)	(29.983)	(7.257)	(5.481)
AVANZO CORRENTE	155.976	178.394	200.683	287.225	341.364	356.600	124.220	526.788	459.049	302.757
DIFFERENZA TRA AVANZO CORRENTE e GESTIONALE	83.204	77.040	103.917	106.793	91.961	102.664	129.355	106.190	123.476	40.272
NUMERO ISCRITTI (INCLUSI I PENSIONATI ATTIVI)	37.551	39.705	41.483	42.583	45.353	47.322	49.759	51.858	54.134	16.583
NUMERO PENSIONATI	3.567	3.713	4.062	4.380	4.634	4.945	5.169	5.423	5.683	2.116
di cui vecchiaia e v. anticipata	1.818	1.966	2.250	2.488	2.688	2.884	3.040	3.244	3.469	1.651

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 € milioni - riporta le risultanze della verifica effettuata tra le principali poste del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2010 e quelle dell'ultimo bilancio tecnico redatto nel novembre 2010 (proiezioni 2010-2059):

DESCRIZIONE	BILANCIO 31/12/2010	BILANCIO TECNICO (proiezione specifica)	BILANCIO TECNICO (proiezione standard)	SCOSTAMENTO in % rispetto a BT (proiez. specifica)	SCOSTAMENTO in % rispetto a BT (proiez. standard)
Contributo soggettivo	287,7	289,5	287,8	-0,62	-0,03
Contributo integrativo	235,2	217,8	218,0	7,99	7,89
Altri contributi (*)	27,6	18,2	18,2	51,65	51,65
Trattamenti pensionistici	190,8	186,8	186,8	2,14	2,14
Patrimonio netto (**)	3.983,6	3.954,0	3.952,4	0,75	0,79

(*) include ricongiunzioni, riscatti e solidarietà

(**) esposto al lordo del fondo ammortamento immobili e del fondo oscillazione titoli

Dall'esame della tabella non si evincono significativi scostamenti, fatta eccezione per la voce "Altri contributi".

Si precisa, inoltre, che il valore del patrimonio netto al 31 dicembre 2010 rappresentato in tabella, per analogia con le assunzioni del bilancio tecnico, è al lordo del fondo ammortamento immobili (€ 58,0 ml) e del fondo oscillazione titoli (€ 49,8 ml) a tale data.

Tale ultimo fondo, nel bilancio civilistico, residua dall'accantonamento di € 191,7 ml contabilizzato nel 2008 - in via meramente prudenziale stante la portata ed il perdurare della crisi dei mercati finanziari - e riveste carattere di stanziamento non ricorrente e transitorio. Nel bilancio civilistico al 31 dicembre 2010 una ulteriore quota parte del fondo (pari ad € 7,3 ml) è stata, infatti, liberata a conto economico in quanto eccedente.

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

Il settore mobiliare

Contesto economico

Superati i rischi di una ricaduta recessiva, la congiuntura economica globale è stata influenzata dal deterioramento dei conti pubblici.

L'economia globale, secondo le elaborazioni del FMI (*Fondo Monetario Internazionale*), è cresciuta nel 2010 del 5% annuo alimentata, in primo luogo, dalle economie emergenti e sostenuta poi dal recupero di quelle sviluppate. Le economie asiatiche, tra quelle emergenti, sono state le più vigorose, con un'espansione del 9,3% annuo. Seguono le economie sudamericane, con una crescita del 5,9%, e quelle dell'area est europea e medio orientale che, rispettivamente, hanno registrato un incremento annuo dell'attività economica pari al 4,2% e al 3,9% su base annua. I sistemi economici sviluppati, ancora condizionati dai meccanismi di aggiustamento derivanti dagli effetti della crisi finanziaria sui consumi e sulle finanze pubbliche, sono cresciuti, in ragione d'anno, del 3%.

Il prodotto interno lordo statunitense, in miglioramento rispetto alla contrazione del 2009, è cresciuto nel 2010 del 3,1%, alimentato da una decisa ripresa della spesa per investimenti e per consumi. Lo stimolo

fiscale ha costituito un importante elemento che ha consentito di attenuare gli effetti della contenuta dinamica occupazionale sul ciclo dei consumi. La politica monetaria è rimasta accomodante, con tassi di riferimento nella banda di oscillazione 0 – 0,25% e con l'espansione di alcuni piani d'acquisto di titoli governativi mirati al contenimento dei tassi di medio/lungo termine. L'inflazione all'1,32%, ha mantenuto un andamento moderato, se confrontato con l'1,52% del 2009.

Nelle economie dell'area euro la crescita aggregata è stata pari al 2%, indicando un significativo recupero ciclico dal -4,10% dell'anno 2009. A livello geografico il dato di crescita aggregata evidenzia una marcata dispersione, espressione dell'effetto trainante delle economie più flessibili e con minori criticità nelle finanze pubbliche. L'economia tedesca e quella francese, infatti, con una crescita annua rispettivamente del 4% e del 1,5% sono state le più dinamiche; Grecia, Irlanda e Spagna, viceversa, sono apparse in difficoltà per gli eccessivi deficit statali e per l'importanza del settore immobiliare sulla loro struttura produttiva. Il mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione in aumento al 9,98% dal 9,46% del 2009, non ha pienamente riflesso il miglioramento dell'attività economica, costituendo un fattore di criticità per i consumi. La spesa per investimenti, favorita dalla normalizzazione del settore bancario, è stata tra i principali motori di crescita.

La politica monetaria, ancora accomodante con tassi ufficiali all' 1%, è stato uno degli strumenti principali per la gestione delle tensioni sui debiti sovrani. La politica fiscale ha mantenuto una tendenza accomodante con l'eccezione di quei paesi, quali Grecia ed Irlanda, che, avendo beneficiato del sostegno del *Fondo Monetario Internazionale* e dell'*Unione Europea*, hanno dovuto intraprendere percorsi di rientro dei deficit molto impegnativi. La risposta istituzionale alla crisi del debito dell'area euro, ancorché esitante, è stata forte e ha portato alla costituzione di un *Fondo Europeo per la Stabilità Finanziaria* (EFSF), avente lo scopo di fornire sostegno in situazioni di crisi più incombenti.

L'economia giapponese, caratterizzata da una crescita del 3,98% dopo la contrazione del 2009, ha beneficiato del recupero ciclico globale; le esportazioni verso la Cina - principale partner commerciale - e la spesa per investimenti hanno avuto una rilevanza principale nella formazione della statistica di crescita. La politica monetaria non ha presentato significative inversioni di tendenza ed è rimasta caratterizzata da tassi di interesse prossimi allo zero e piani di finanziamento straordinario. La politica fiscale è rimasta uno strumento cruciale nel sostegno della fase congiunturale, nonostante siano emerse significative perplessità sui piani di rientro del deficit e del debito pubblico.

Le economie emergenti hanno mantenuto una congiuntura migliore di quelle sviluppate; avendo, infatti, subito solo di riflesso gli effetti della crisi finanziaria e beneficiando degli ingenti flussi d'investimento provenienti dalle economie sviluppate, sono riuscite a mantenere una significativa espansione economica. Tra le economie in via di sviluppo quelle asiatiche si sono confermate avere il miglior profilo di crescita: nel 2010 l'economia di Singapore, di Taiwan e cinese, in espansione rispettivamente del 14,58%, 10,82% e 10,30%, sono risultate le più dinamiche. Il recupero del mercato delle materie prime ha sostenuto la ripresa dell'area sudamericana: alla mite espansione dell'anno 2009 è corrisposto nel 2010 un brillante recupero con una progressione media del PIL di circa il 5,9% annuo.

I paesi emergenti europei sono stati quelli con la migliore ripresa ciclica; rispetto al 2009, infatti, reduci da una diffusa contrazione derivata dalla necessità di ridurre i deficit pubblici, hanno registrato una crescita di circa il 4,2% annuo.

La politica monetaria si è differenziata nei diversi sistemi economici dei paesi emergenti. Nei paesi con maggiore vocazione produttiva alle materie prime, infatti, è stato seguito un approccio più restrittivo; la politica monetaria è rimasta, invece, più accomodante in quelle aree dove l'integrazione commerciale coi paesi sviluppati ha reso debole la ripresa. L'azione di governo della moneta è risultata tendenzialmente più restrittiva in quei paesi sudamericani - quali Argentina, Brasile e Cile - dove, a fronte del manifestarsi di rischi inflattivi, si è assistito ad un rialzo dei tassi d'interesse. Le autorità monetarie dei principali paesi asiatici, ravvisando un rischio inflattivo più contenuto, hanno intrapreso azioni restrittive tendenzialmente minori. L'India è stato l'unico paese in cui si è assistito ad un rialzo dei tassi dal 3,5% al 5,25%.

Andamento dei principali mercati finanziari nel 2010

I mercati finanziari, condizionati dall'incertezza sulla sostenibilità della ripresa e dai rischi derivanti dalla crisi debitoria nell'area euro, hanno vissuto una frequente alternanza di fasi di euforia e di debolezza.

Nel corso del primo trimestre 2010 i mercati azionari globali si sono caratterizzati per un rendimento positivo del 3,96%¹; in questa prima parte dell'anno molti tra i mercati emergenti hanno avuto una dinamica poco soddisfacente rispetto alla generalità delle piazze sviluppate. L'area asiatica, infatti, ha perso nei primi mesi dell'anno l'1,07%, mentre quella sudamericana ha conseguito lo 0,15%. La componente azionaria dell'area emergente europea, in controtendenza, ha reso il 4,72%. Tra i principali mercati azionari sviluppati, quelli europei dei paesi non aderenti all'euro, in crescita del 8,12%, sono risultati i migliori, seguiti dalle piazze statunitense e giapponese con un rendimento rispettivamente del 5,1% e del 4,35%. I mercati dell'area euro, invece, influenzati dai timori sull'indebitamento di alcuni stati membri, oltre che da una congiuntura economica meno vivace, sono stati i peggiori, con una performance limitata al 1,49%.

Durante il secondo trimestre dell'anno, sulla scia dei rinnovati timori sui debiti sovrani, delle perplessità sul piano di rientro greco, dei relativi rischi di ristrutturazione del debito pubblico e delle rinnovate apprensioni attinenti alla sostenibilità della ripresa statunitense, si è assistito ad un'inversione della generale tendenza rialzista. Le suddette criticità hanno alimentato una generalizzata volatilità sui mercati azionari globali che, con uno storno del 10,33%, oltre ad azzerare i profitti del primo trimestre, ha condotto a rendimenti negativi da inizio anno. La borsa giapponese, con una perdita del 13,72%, è stata quella maggiormente colpita dalle vendite; quella statunitense e quelle dell'area euro hanno condiviso perdite di circa l'8%. I mercati dei paesi europei non aderenti alla moneta unica, hanno contenuto la flessione al 3,32%. Tra i mercati emergenti quelli dell'Est Europa hanno avuto un andamento in linea con la media degli indici globali. Le borse emergenti asiatiche ed sudamericane hanno chiuso il trimestre in flessione del 3,49% e del 7,14%.

Alla fine di giugno 2010, nonostante il periodo di crescente tensione finanziaria, è emersa, in occasione della scadenza di operazioni di finanziamento offerte dalla Banca Centrale Europea, una domanda di fondi da parte degli intermediari finanziari inferiore alle attese². Tale elemento è stato interpretato come indicazione di solidità del sistema bancario europeo e, insieme alla rassicurazione della FED sul mantenimento delle misure di stimolo ai mercati, ha suscitato nuovo interesse per i mercati azionari. Il secondo semestre del 2010 si è caratterizzato, dunque, per una ritrovata fiducia nella congiuntura globale, che ha consolidato una tendenza rialzista dei mercati azionari solo sporadicamente interrotta da temporanee correzioni. Le borse mondiali sono cresciute, a livello aggregato, del 19,98%; tra i mercati sviluppati il migliore è stato quello statunitense, con un rendimento positivo del 24,23%, seguito da quello europeo non euro, con una performance positiva prossima al 20%.

I mercati dei paesi aderenti all'euro hanno avuto una significativa dispersione nei risultati, espressione delle differenti fasi congiunturali e del differente coinvolgimento nella crisi del debito. A fronte di una performance aggregata positiva pari al 14,4%, infatti, il listino tedesco e quello francese, in linea con le principali borse sviluppate, hanno reso il 18,51% e il 14,55%, risultato significativamente dissimile dal 3,35% del mercato irlandese e dal -1,53% di quello greco. Le azioni dei mercati emergenti dell'Est Europa sono state, in assoluto, le più performanti con un apprezzamento del 26,24%, seguite da quelle asiatiche con il 18,66% e sudamericane con il 16,62%.

Le obbligazioni convertibili³, coerentemente con i mercati azionari, hanno registrato nel corso dell'anno grande variabilità. Nei primi mesi dell'anno il rendimento è stato positivo e pari a circa il 2,7%, cui è seguita, in seno all'acuirsi delle preoccupazioni sulla crisi debitoria e sulla congiuntura statunitense, una fase correttiva. Nella seconda parte dell'anno le obbligazioni convertibili hanno evidenziato un andamento crescente, che ha consentito al comparto di chiudere l'anno in crescita di circa 11,7 punti percentuali.

I mercati obbligazionari governativi⁴ mondiali hanno mostrato, nel primo trimestre dell'anno, un interesse particolare per l'area emergente est europea, trovando conforto nei piani di sostegno attuati dal *Fondo Monetario Internazionale* e dal conseguente rientro di aspettative particolarmente negative che avevano interessato l'area. Il secondo trimestre dell'anno ha riportato in evidenza le obbligazioni governative dei paesi sviluppati. In questa fase, infatti, il mercato statunitense e quello giapponese, hanno destato il maggiore interesse, con rendimenti, espressi in euro, che hanno raggiunto rispettivamente il 23,54% e il 21,83% per le obbligazioni con scadenza superiore ai dieci anni. Al contrario, il più penalizzato tra i mercati

¹ Si fa riferimento ad indici espressi in valuta locale.

² L'ammontare complessivo delle operazioni in scadenza era di €442 miliardi, a fronte di un controvalore complessivo richiesto dalle banche di €131,9 miliardi (fonte: *Bloomberg News*, su dati *Banca Centrale Europea*).

³ L'indice assunto come riferimento per i mercati delle obbligazioni convertibili è il paniere *Ubs Global Convertible*.

⁴ Per la rilevazione dei rendimenti in euro dei mercati obbligazionari si è assunto come riferimento l'insieme degli indici EFFA forniti da Bloomberg, che esprimono l'andamento dei mercati governativi classificandoli per paese e per scadenza.

sviluppati governativi è stato quello greco che, minato dai crescenti timori di sostenibilità delle finanze pubbliche, ha subito una flessione dei prezzi che ha sfiorato il 28% per le obbligazioni a lunga scadenza. Il ritorno della propensione al rischio ha determinato, nel corso del terzo trimestre, una maggiore inclinazione degli investitori all'acquisto di titoli obbligazionari a maggior contenuto di volatilità. Nella parte finale dell'anno, infine, i rinnovati timori sulle situazioni debitorie statali e sull'estensione della crisi agli emittenti più virtuosi, ha influenzato negativamente i mercati dei c.d. *emittenti periferici*.

Le obbligazioni governative italiane hanno avuto, nel corso del 2010, un andamento concorde con quello delle obbligazioni degli altri emittenti periferici.

L'andamento delle emissioni obbligazionarie societarie ha mantenuto una tendenza rialzista. Nella categoria dell'*investment grade*, dopo un primo semestre positivo, caratterizzato dalla brillante performance del 6,4% delle emissioni più lunghe, ed un rallentamento nel secondo semestre, i rendimenti, in ragione di anno, sono stati pari al 3,96% per l'intero mercato, con punte del 5,03% per le emissioni con le scadenze più lunghe. Le emissioni non *investment grade* hanno chiuso l'anno con un rendimento positivo del 12,64%.

I mercati obbligazionari dei paesi emergenti hanno avuto una dinamica in linea con quella dei comparti societari a maggior contenuto di rischio: ad un rendimento del 5,26% del primo semestre, infatti, ne è seguito uno del 6,38% nel secondo semestre, che ha consentito a tali mercati di chiudere l'anno con un rendimento pari al 12,04%. I rendimenti del secondo semestre, peraltro, sono stati ridotti, in prossimità della chiusura dell'anno, dal manifestarsi di timori inflattivi in molti dei paesi emergenti.

Prospettive economico-finanziarie 2011

Le prospettive cicliche dell'economia globale mantengono il percorso di graduale miglioramento, con tassi di crescita attesi per il 2011 del 2,5% per i paesi sviluppati e del 6,5% per le economie emergenti ed in via di sviluppo⁵.

Nonostante il consolidamento ciclico, lo scenario di crescita è esposto a una serie di fattori di rischio, prevalentemente riconducibili alla relativa moderazione della ripresa occupazionale, al fabbisogno di consolidamento delle finanze pubbliche ed alla destabilizzazione dell'area mediorientale, la cui rilevanza è legata al ruolo svolto nella fornitura di fonti energetiche di natura fossile, quali gas e petrolio.

La recente catastrofe nucleare giapponese potrebbe rappresentare un rischio alla crescita futura: gli effetti sull'economia globale non sono ad oggi stimabili.

L'economia statunitense, secondo le stime della *Federal Reserve*, crescerà del 3,3% nel 2011, mostrando segnali di accelerazione derivanti dalla spesa per investimenti e da un recupero della spesa per consumi. Il tasso di disoccupazione, pur rimanendo elevato su prospettiva storica (8,9%⁶), mantiene la tendenza ribassista fornendo un sostegno al reddito disponibile e alla spesa privata. La politica monetaria rimarrà accomodante salvo vedere gli effetti della forte crescita dei prezzi delle materie prime. La politica fiscale, alla luce dell'approvazione, a ridosso della fine dell'anno scorso, del pacchetto di sussidi alla disoccupazione e crediti d'imposta per alcune categorie di spesa, continuerà a rappresentare un importante canale di sostegno all'economia.

Le recenti statistiche economiche danno indicazione che le economie dell'area euro mantengono una tendenza al rafforzamento congiunturale: le proiezioni di crescita della *Banca Centrale Europea* sono comprese nell'intervallo 1,3% e 2,1% annuo per il 2011. La dinamica inflazionistica, alimentata dal rialzo dei prezzi delle materie prime, inizia a raggiungere livelli elevati rispetto agli obiettivi statutari della *Banca Centrale Europea*; è possibile, pertanto, che l'istituto centrale intraprenda un percorso di rialzo dei tassi di riferimento per far fronte ai rischi inflattivi, senza però intervenire su altre misure di politica monetaria.

Il disastro che ha colpito nel mese di marzo il Giappone sarà la principale determinante della dinamica del prodotto interno lordo. Le prime misure poste in essere dalle autorità di politica economica sono state di natura monetaria: la *Bank of Japan* ha incrementato l'ammontare degli acquisti di strumenti finanziari dai 5.000 miliardi di yen previsti a ottobre 2010, a 10.000 miliardi di yen. Le stime di crescita per l'anno 2011

⁵ Le stime di crescita cui si fa riferimento sono quelle fornite dal Fondo Monetario Internazionale nel "World Economic outlook", update 25 gennaio 2011.

⁶ Si fa riferimento al dato riferito al mese di febbraio 2011.

rimangono ad oggi di natura indicativa; permanendo le incertezze legate ai tempi di avvio delle operazioni di ricostruzione e al pericolo di contaminazione nucleare.

Le economie delle aree emergenti, pur mantenendo la traiettoria di crescita dell'anno scorso, si caratterizzano per gli effetti più tipici di espansioni cicliche durature, ovvero i rischi inflattivi. Il contenimento della dinamica inflattiva assumerà una caratterizzazione sociale ancor più amplificata di quella dei sistemi sviluppati, in ragione delle diverse preferenze di consumo. Nelle economie in via di sviluppo, infatti, il sistema dei consumi è ancora essenzialmente fondato sulla spesa per i beni di prima necessità, a differenza dei paesi sviluppati nei quali hanno assunto sempre maggiore importanza voci di spesa voluttuarie; nei sistemi in via di sviluppo, pertanto, fenomeni eccessivamente inflattivi corrispondono ad una riduzione del potenziale di domanda sui beni di prima necessità, destabilizzando gli equilibri sociali interni.

Le economie asiatiche emergenti, pur mantenendo elevati tassi di crescita, potrebbero subire i condizionamenti derivanti dalla catastrofe giapponese; infatti, anche ad escludere l'ipotesi del disastro nucleare, sono numerosi e differenziati i rapporti che l'economia giapponese intrattiene coi paesi emergenti dell'area, sia in qualità di mercato di collocamento sia di approvvigionamento di beni semilavorati indispensabili alla finalizzazione di alcune produzioni.

L'integrazione commerciale con l'Europa occidentale rappresenta un elemento di favore per le dinamiche future delle economie europee emergenti. I paesi maggiormente favoriti sono quelli con una forte specializzazione sul settore energetico, quindi Russia e Kazakistan. Appare in significativo miglioramento la ripresa dell'Ungheria e della Romania, che stanno rispettando gli impegni in tema di riforme strutturali e di risanamento del bilancio richiesti dall'adesione al programma di sostegno del *Fondo Monetario Internazionale*.

La crisi nordafricana, innescata anche dal persistente aumento dei prezzi delle materie prime agricole e dalla fragile situazione occupazionale dell'area - fattori scatenanti che hanno contribuito alla destituzione di alcuni regimi totalitari - non appare attualmente tra i principali fattori di rischio per le prospettive economiche globali.

Tuttavia, l'estensione dei disordini a quelle nazioni che rivestono un ruolo preminente nella fornitura di combustibili fossili, potrebbe minare la sostenibilità dell'attuale fase ciclica, attraverso una contrazione nell'offerta ed un sensibile rialzo del prezzo del petrolio.

Quanto ai mercati finanziari il generalizzato miglioramento della congiuntura economica globale, che ha sostanzialmente consentito di escludere uno scenario deflattivo, rappresenta un importante supporto per le attività a maggior contenuto di rischio e quindi più profittevoli. I livelli valutativi dei mercati azionari globali, infatti, favoriti dalle recenti flessioni dovute ad un incremento dell'avversione al rischio più che da un attuale deterioramento del profilo fondamentale, appaiono adeguatamente remunerativi dei rischi. Il rischio inflattivo e di destabilizzazione sociale di alcune delle economie emergenti può rappresentare una criticità sui mercati azionari di tali paesi, soprattutto nel breve periodo.

Le piazze dei paesi aderenti all'euro sembrano mostrare livelli valutativi coerenti con buone prospettive di crescita, alla luce dei nuovi indirizzi politico – istituzionali per la gestione della crisi del debito sovrano e un conseguente recupero della credibilità sulle linee strategiche di fondo da parte di tutti gli Stati Membri.

La recente predilezione degli investitori per il mercato statunitense, che ha condotto le valutazioni a livelli adeguati seppur non eccessivi, appare accentuata dall'attitudine di tale piazza ad essere maggiormente difensiva.

Le obbligazioni convertibili, pur offrendo rendimenti ridotti rispetto agli anni scorsi, costituiscono un importante strumento di ottimizzazione dell'esposizione azionaria in quanto, combinando il profilo obbligazionario a quello azionario, consentono di contenere i ribassi in concomitanza di un aumento della volatilità sui mercati dei capitali.

I mercati obbligazionari governativi sono esposti al miglioramento nell'attività economica ed alla normalizzazione dello stimolo monetario che ne potrebbe conseguire. Il contenuto livello di rendimenti determinato da bassi livelli dei tassi di riferimento e dall'accresciuto livello di incertezza geopolitica, non rappresenta un bilanciato profilo rischio/rendimento, quindi sembrano prevalere i rischi rispetto alle opportunità. Il potenziale di perdite tende ad essere amplificato in quelle aree economiche nelle quali tra gli

strumenti di politica monetaria si è fatto ampio ricorso all'acquisto di titoli di stato per contenere il livello dei rendimenti e quindi fornire stimolo all'economia, quali gli Stati Uniti e la Gran Bretagna.

Le obbligazioni dell'area euro si caratterizzano per una importante dicotomia che si esprime in una crescente differenziazione tra gli emittenti: la crisi del debito sta alimentando i differenziali di rendimento tra i paesi ritenuti *core* (Germania, Francia e Olanda) e quelli periferici, in particolare Irlanda, Grecia e Portogallo.

Quanto alla forma tecnica, alla luce di rischi sui rialzi dei tassi, le obbligazioni a tasso variabile sono un valido strumento per beneficiare del rialzo dei rendimenti e per non risentire delle perdite in conto capitale che si sosterebbero sul tasso fisso; un'altra tipologia che esprime un buon potenziale è quella delle obbligazioni indicizzate all'inflazione, soprattutto se dovesse durare a lungo la crisi del medio oriente o si dovesse assistere ad un'accelerazione nella crescita economica.

L'annuncio dell'inizio della rimozione dello stimolo monetario in Europa fornirà sostegno all'euro, atteso in rafforzamento soprattutto rispetto al dollaro statunitense che invece risente dell'eccessiva espansione della base monetaria e della situazione fiscale.

Il rafforzamento delle valute che hanno importanti surplus di bilancia commerciale, soprattutto nelle aree emergenti, risentirà nel breve periodo di fasi correttive o di consolidamento. Per questo tipo di mercati possono rappresentare fattori destabilizzanti gli interventi posti in essere dalle banche centrali orientati a contenere gli effetti restrittivi del rafforzamento delle valute indotto da flussi internazionali di capitali.

L'esposizione alle divise di paesi esportatori di materie prime, quali a titolo esemplificativo Australia, Nuova Zelanda, Canada e Norvegia, continuerà a rappresentare un tema di investimento di lungo periodo.

La stabilizzazione del sistema finanziario mondiale, riducendo i rischi di insolvenza, ha determinato continui flussi in acquisto sulle emissioni societarie. In particolare, l'interesse per il comparto ad alto rendimento (*High Yield*) continuerà a rimanere elevato in quanto esso risulta essere il segmento del mercato delle emissioni societarie più adeguatamente remunerato in proporzione al rischio che lo caratterizza.

Il settore immobiliare

Il mercato immobiliare ha registrato nel 2010, nel suo complesso, un andamento negativo, nonostante gli aumenti delle compravendite registrate nel 1° e 2° trimestre dell'anno.

Tutti i settori hanno, infatti, registrato su base annua un decremento in termini di volumi ad eccezione del settore residenziale, che mostra una leggera crescita (0,4%) rispetto all'anno precedente. Nel 2010 le compravendite sono risultate complessivamente pari a 1.347.005, con un decremento dello 0,1% rispetto al 2009 (anno in cui si era registrata una flessione dell'11% rispetto al 2008).

Nei primi 2 trimestri dell'anno l'andamento è stato, nel suo complesso, positivo (con incrementi rispettivamente del 3,4% e del 2,4%), mentre nel 3° e 4° trimestre le vendite hanno registrato un decremento (rispettivamente del 2,3% e del 3,4%).

Tale situazione è di seguito rappresentata per destinazioni d'uso:

Tabella 1 - Andamento trimestrale e annuo NTN (Numero transazioni normalizzate) per settori e variazione percentuale trimestrale ed annua (Fonte: Osservatorio Valori Immobiliari)

NTN	I trim 2010	II trim 2010	III trim 2010	IV trim 2010	Anno 2010
Residenziale	141.920	171.420	129.296	169.243	611.878
Terziario	3.409	3.738	2.967	5.134	15.248
Commerciale	8.682	9.743	6.895	10.755	36.075
Produttivo	2.525	3.037	2.221	4.065	11.847
Pertinenze	110.441	131.013	101.316	137.648	480.418
Altro	43.224	51.808	40.931	55.575	191.538
Totale	310.201	370.759	283.625	382.420	1.347.005

Var %	I trim 09-10	II trim 09-10	III trim 09-10	IV trim 09-10	Anno 09-10
Residenziale	4,3%	4,5%	-2,7%	-4,1%	0,4%
Terziario	-1,3%	-14,1%	-3,0%	-3,5%	-5,8%
Commerciale	-0,5%	-4,7%	-10,0%	-2,0%	-4,0%
Produttivo	-0,2%	-4,2%	-16,9%	4,0%	-3,5%
Pertinenze	-3,3%	2,1%	0,8%	-0,4%	-0,7%
Altro	5,7%	2,8%	-3,5%	0,9%	1,4%
Totale	3,4%	2,4%	-2,3%	-3,4%	-0,1%

Nel complesso, il comparto residenziale si presenta come l'unico settore che denota un andamento positivo. Le abitazioni oggetto di compravendita sono passate da 609.145 del 2009 a 611.878 nel 2010, con un incremento (0,4%) limitato alle sole città capoluogo. Nel 2010 nelle otto principali città italiane (Roma, Milano, Torino, Genova, Napoli, Palermo, Bologna e Firenze) le compravendite hanno toccato quota 91.180, con un aumento del 6,9% rispetto al 2009. L'analisi dei prezzi del mercato residenziale evidenzia nuovamente una migliore *performance* per le grandi città (con un incremento dello 0,5%) e, considerando le quotazioni per macro aree geografiche, con un incremento dello 0,9% per le città capoluogo del nord Italia. Il valore medio nazionale delle abitazioni risulta complessivamente pari ad €/mq. 1.579, con un incremento dello 0,4% rispetto al 2009.

Nel settore terziario (uffici e istituti di credito) le compravendite sono diminuite complessivamente del 5,8%, mostrando una contrazione (8,7%) più accentuata al Sud e meno marcata (4,8%) al Nord. Variazioni particolarmente negative si sono registrate per il Nord e per il Centro nel 1° trimestre dell'anno (rispettivamente per il 14,9% ed il 16,1%) e per il Sud nel 2° trimestre 2010 (per il 16,4%). Tale situazione è riflessa nella seguente tabella:

Tabella 2 - NTN trimestrale e variazione percentuale tendenziale annua del settore terziario per macro aree geografiche (Fonte: Osservatorio Valori Immobiliari)

Area	I trim 2010	II trim 2010	III trim 2010	IV trim 2010	anno 2010	var % III trim 09-10	var % IV trim 09-10	var % anno 09-10
Nord	1.967	2.085	1.647	3.095	8.794	-1,7%	-2,8%	-4,8%
Centro	672	797	690	1.135	3.294	3,0%	0,0%	-5,4%
Sud	770	857	629	904	3.160	-11,6%	-9,7%	-8,7%
Italia	3.409	3.738	2.967	5.134	15.248	-3,0%	-3,5%	-5,8%

Per gli immobili direzionali, le compravendite e le locazioni sono ancora in diminuzione, con problemi in termini di assorbimento degli *stock* posti sul mercato. La difficoltà per gli immobili che ospitano attività economiche o produttive dipende dal quadro generale, che vede molte imprese di produzione e di servizi ridurre i costi e, quindi, anche quelli delle locazioni passive, con tagli degli spazi occupati.

Nel settore commerciale le compravendite sono diminuite complessivamente del 4,0%, con una contrazione più accentuata al Nord (4,7%) e meno marcata al Sud (2,8%). Variazioni particolarmente negative si sono registrate per il Nord nel 2° trimestre (6,7%), e per il Centro ed il Sud nel 3° trimestre 2010 (rispettivamente per il 14,6% e per il 14,2%). Tale situazione è analizzabile nella seguente tabella:

Tabella 3 - NTN trimestrale e variazione percentuale tendenziale annua del settore commerciale per macro aree geografiche (Fonte: Osservatorio Valori Immobiliari)

Area	I trim 2010	II trim 2010	III trim 2010	IV trim 2010	anno 2010	var % III trim 09-10	var % IV trim 09-10	var % anno 09-10
Nord	4.154	4.748	3.364	5.434	17.700	-5,0%	-2,1%	-4,7%
Centro	1.892	2.103	1.540	2.394	7.929	-14,6%	0,3%	-4,2%
Sud	2.636	2.892	1.990	2.927	10.445	-14,2%	-3,7%	-2,8%
Italia	8.682	9.743	6.895	10.755	36.075	-10,0%	-2,0%	-4,0%

Nel settore produttivo le compravendite sono diminuite complessivamente del 3,5% con una contrazione più accentuata al Sud (4,6%) e meno marcata al Nord (3,3%). Variazioni particolarmente negative si sono registrate per il Nord, il Centro ed il Sud nel 3° trimestre dell'anno (rispettivamente per l'11,5%, il 28,0% ed il 27,4%).

Tale situazione è riflessa nella seguente tabella:

Tabella 4- NTN trimestrale e variazione percentuale tendenziale annua del settore produttivo per macro aree geografiche (Fonte: Osservatorio Valori Immobiliari)

Area	I trim 2010	II trim 2010	III trim 2010	IV trim 2010	anno 2010	var % III trim 09-10	var % IV trim 09-10	var % anno 09-10
Nord	1.693	2.123	1.585	2.861	8.262	-11,5%	4,3%	-3,3%
Centro	397	475	332	653	1.857	-28,0%	13,1%	-3,8%
Sud	435	439	303	550	1.728	-27,4%	-6,7%	-4,6%
Italia	2.525	3.037	2.221	4.065	11.847	-16,9%	4,0%	-3,5%

All'inizio del 2010 il diffuso ottimismo presente tra gli operatori del settore aveva fatto ritenere ormai esaurita la fase recessiva del mercato immobiliare.

Tale ottimismo si è, peraltro, scontrato con taluni negativi elementi (una stasi del mercato delle compravendite, il mancato adeguamento delle quotazioni del mercato alla progressiva diminuzione della domanda con una tenuta delle quotazioni su valori relativi ai 2-3 anni precedenti che appaiono sovrastimati, il difficile accesso al mutuo per la stretta del settore creditizio a causa dalla crisi finanziaria internazionale) che hanno caratterizzato il mercato nel corso dell'anno e che hanno determinato una sostanziale stagnazione di tutto il comparto.

Dal punto di vista delle quotazioni, ciò si è tradotto in un sostanziale stallo generale e in una marcata incertezza e volatilità dei valori di mercato. Una riduzione dei prezzi si è registrata nelle 13 grandi aree urbane (Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino e Venezia) per le abitazioni (per l'1,6%), gli uffici (per l'1,8%) ed i negozi (per l'1,5%).

Di segno ugualmente negativo l'andamento dei valori nelle 13 città intermedie (Ancona, Bergamo, Brescia, Livorno, Messina, Modena, Novara, Parma, Perugia, Salerno, Taranto, Trieste e Verona) per le abitazioni (per l'1,8%), gli uffici (per l'1,8%) ed i negozi (1,3%).

Tale situazione è di seguito rappresentata:

Tabella 5 - Media delle 13 grandi aree urbane: variazione dei prezzi medi correnti 2010 (Fonte: Nomisma)

	13 grandi aree urbane		13 città intermedie	
	Variazione % anno 2009	Variazione % anno 2010	Variazione % anno 2009	Variazione % anno 2010
Abitazioni	-4,1	-1,6	-3,5	-1,8
Uffici	-3,9	-1,8	-3,3	-1,8
Negozi	-3,2	-1,5	-4,0	-1,3

Più marcato, secondo alcuni operatori del settore, il calo dei prezzi - a livello nazionale - specie per le abitazioni (4,5% in media, con punte del 6,2% a Milano e dell'11,0% a Palermo).

I valori nominali e reali a mq. delle abitazioni delle zone semicentrali delle città confermano la riduzione dei prezzi rispetto al 2009, mentre i tempi di vendita si sono stabilizzati intorno ai 168 giorni nelle grandi città, 201 giorni nei capoluoghi di provincia e 206 giorni per i comuni dell'*hinterland* delle grandi città. Il contributo al prodotto interno lordo (PIL) nazionale del settore immobiliare è migliorato rispetto all'anno precedente, passando da € 109,7 miliardi ad € 111,6 miliardi (inferiore comunque al picco raggiunto nel 2007 di € 126,4 miliardi).

Con riferimento ai rendimenti si registra, in termini generali, la loro riduzione per tutti i comparti immobiliari, anche per le richieste di rinegoziazione dei canoni. Per le abitazioni si registra una diminuzione contenuta dei canoni a livello nazionale compresa tra lo 0,2% e lo 0,4%, con aumento limitato ad alcune città (Genova, Napoli, Verona e Milano).

La diminuzione dei canoni, nonostante una domanda tendenzialmente in crescita, è da attribuirsi alla minore disponibilità economica dei potenziali conduttori ed alla cospicua offerta di immobili in locazione, che ha contribuito a calmierare i valori dei canoni stessi.

Nella tabella che segue viene analizzata la variazione dei canoni di locazione nelle grandi città:

Tabella 6 - Variazione dei canoni di locazione nelle grandi città 1° semestre 2010 (Fonte: Ufficio Studi Tecnocasa)

Città	Bilocale	Trilocale
Bari	-0,8%	-1,8%
Bologna	-3,3%	-3,2%
Firenze	-1,1%	-0,8%
Genova	2,1%	2,3%
Milano	0,4%	0,2%
Napoli	1,3%	0,3%
Palermo	-1,5%	-0,9%
Roma	-0,6%	-0,7%
Torino	0,1%	0%
Verona	0,3%	0,7%

Per gli uffici la riduzione dei canoni si attesta intorno al 4,0%-4,8%, mentre per i negozi intorno al 3,9%. Per gli uffici nelle città di Milano e Roma si è registrato un aumento del tasso di sfittanza (rispettivamente del 10,0% e del 7,0%), con un incremento del rischio in capo ai proprietari ed una maggiore capacità contrattuale degli utilizzatori specie per gli uffici meno prestigiosi e periferici.

Per il 2011 gli operatori non prevedono significativi cambiamenti rispetto alla situazione che ha caratterizzato l'anno 2010, con previsioni improntate ad una sostanziale cautela tenuto conto che molto dipenderà dalla congiuntura macroeconomica del nostro paese.

Viene ipotizzata una sostanziale stagnazione del mercato, con variazioni positive molto contenute per le abitazioni - limitatamente alle grandi città (con incrementi attesi tra lo 0,6% ed il 2,0%) - mentre per gli altri capoluoghi di provincia i prezzi dovrebbero rimanere in un ambito di sostanziale stabilità.

Si prevede altresì che si accentuerà il dualismo del mercato, con un andamento più positivo per i grandi centri meno colpiti dalla crisi, mentre continueranno ad essere in difficoltà le periferie e gli immobili di bassa qualità.

Il patrimonio della Cassa, i rendimenti, le politiche d'investimento ed il piano d'impiego della liquidità

Il patrimonio immobiliare

Nel rinviare ai dati ed alle informazioni esposte nella nota integrativa, si evidenzia che il patrimonio immobiliare dell'Ente è costituito da 40 immobili (di cui 37 a reddito nel 2010) dislocati sul territorio nazionale - prevalentemente al centro-nord - che occupano circa 250.000 metri quadrati di superficie lorda complessiva, per un valore lordo di bilancio di circa € 283 milioni e netto di circa € 225 milioni.

Sul piano reddituale i ricavi da locazioni sono risultati pari a circa € 14 milioni, riferibili per circa il 50% al segmento commerciale, per circa il 31% a quello industriale e, per il residuo 19% circa, ad immobili ad uso residenziale.

Alla luce del descritto quadro dei mercati mobiliari ed immobiliari, appare opportuno - proseguendo nella strada intrapresa - continuare ad annoverare tra gli importanti obiettivi dell'Ente quello dell'analisi di nuove proposte di investimento, nonché quello della razionalizzazione e riqualificazione dell'attuale patrimonio immobiliare, sulla base di valutazioni inerenti il pregio della localizzazione e la qualità degli immobili oggetto di attenzione, nel cui ambito dovrebbero essere preferiti quelli del tipo "cielo-terra" (ossia autonomi dal punto di vista impiantistico e gestionale) e senza ristretti vincoli di destinazione, nonché l'adeguatezza dei rendimenti attesi, sia in termini di rapporto con il costo sostenuto sia in termini di coerenza con l'obiettivo *target* dell'Ente.

Il patrimonio mobiliare

Consistenza e rendimenti

A fine 2010 il valore di mercato del patrimonio mobiliare è pari a circa € 3,2 miliardi.

Tale importo - come rappresentato nella tabella di seguito riportata - risulta in parte affidato alla gestione di operatori professionali ed in parte investito in strumenti finanziari acquisiti direttamente in portafoglio nel caso di prodotti che, per loro natura e funzione nell'*asset allocation* dell'Ente, non appaiono necessariamente suscettibili di articolata gestione.

In tale tabella i valori di mercato delle "gestioni patrimoniali" sono tratti dai dati della banca depositaria e quelli delle obbligazioni includono i relativi ratei lordi maturati (valori *tel quel*), mentre la liquidità è quella del conto corrente bancario dedicato all'operatività mobiliare (la liquidità non tiene conto delle entrate contributive di fine 2010 accreditate - ad inizio 2011 - per € 150 milioni sul conto dedicato all'operatività mobiliare).

In relazione alle obbligazioni fondiari ai fini della valutazione viene considerato il costo storico, in quanto non risulta disponibile un prezzo di mercato.

Segue la tabella:

TIPO DI GESTIONE	Valore di mercato al 31/12/2010	Peso (%)
Strumenti finanziari in portafoglio	2.285.731.039	71,01%
<i>ETF</i>	105.378.899	3,27%
ETF Azionari	105.378.899	3,27%
ETF Commodities	0	0,00%
<i>Liquidità</i>	400.588.220	12,44%
Liquidità di cc	400.588.220	12,44%
<i>OICR</i>	759.554.404	23,60%
OICR Azionari	299.669.245	9,31%
OICR Commodities	0	0,00%
OICR Obbligazionari	409.457.169	12,72%
OICR Total Return	50.427.990	1,57%
<i>Obbligazioni</i>	1.020.209.516	31,69%
Obbligazioni Corporate	275.400.079	8,56%
Obbligazioni Fondiarie	3.936.910	0,12%
Obbligazioni Governative	490.152.587	15,23%
Obbligazioni Inflation	125.322.997	3,89%
Obbligazioni PCT	65.940.444	2,05%
Obbligazioni Strutturate	59.456.500	1,85%
Gestione in Delega	933.263.551	28,99%
<i>GPM</i>	933.263.551	28,99%
GPM_Benchmark	655.494.057	20,36%
GPM_TotalReturn	277.769.494	8,63%
Totale	3.218.994.590	100,00%

Nella tabella che segue vengono rappresentati sia i rendimenti netti del patrimonio mobiliare a valori di mercato (per le obbligazioni fondiarie viene esposto il costo storico maggiorato dei ratei maturati) sia la volatilità di ciascuna categoria di attivo per l'anno 2010:

TIPO DI GESTIONE	Rend.to TW	Dev. St annualizzata
Strumenti finanziari in portafoglio	4,46%	3,80%
<i>ETF</i>	<i>9,51%</i>	<i>14,15%</i>
ETF Azionari	8,70%	14,84%
ETF Commodities	17,91%	16,05%
<i>Liquidità</i>	<i>1,51%</i>	<i>0,03%</i>
Liquidità di cc	1,51%	0,03%
<i>OICR</i>	<i>10,20%</i>	<i>9,15%</i>
OICR Azionari	13,25%	13,71%
OICR Commodities	3,81%	16,61%
OICR Obbligazionari	8,81%	6,19%
OICR Total Return	1,17%	2,64%
<i>Obbligazioni</i>	<i>1,04%</i>	<i>2,61%</i>
Obbligazioni Corporate	4,61%	2,63%
Obbligazioni Fondiarie	3,22%	0,01%
Obbligazioni Governative	-1,33%	2,81%
Obbligazioni Inflation	-2,57%	9,08%
Obbligazioni PCT	2,30%	0,05%
Obbligazioni Strutturate	12,15%	5,98%
Gestione in Delega	3,73%	8,03%
<i>GPM</i>	<i>3,73%</i>	<i>8,03%</i>
GPM_Benchmark	4,53%	11,65%
GPM_TotalReturn	1,81%	2,06%
Totale	4,19%	5,22%

Il rendimento netto del solo patrimonio mobiliare - calcolato con il metodo *time weighted* - risulta positivo e pari al 4,19%, con una volatilità media annua del 5,22%.

Per gli investimenti immobiliari, il rendimento netto, calcolato a valori di libro, è stato del 2,03%.

Il rendimento netto del patrimonio complessivo si attesta, conseguentemente, intorno al 4%. Tale dato deriva dalla media, ponderata per i rispettivi ammontari, dei rendimenti ottenuti dalla componente mobiliare e da quella immobiliare.

Il rendimento annuo netto della liquidità è stato dell'1,51%, in linea col livello dei tassi di riferimento che hanno caratterizzato il 2010. La metodologia adottata - in linea con gli *standard* internazionali GIPS (*Global Investment Performance Standards*) - consente di calcolare i rendimenti in tutti gli intervalli di tempo compresi tra due flussi di cassa successivi mantenendo la neutralità rispetto ai flussi stessi, nonché di capitalizzare i risultati sul periodo complessivo di riferimento.

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. 10, co. 3, del Regolamento di Disciplina del Regime Previdenziale, la cui misura è stata quantificata con delibera del Consiglio di Amministrazione che ha determinato i criteri ed i metodi di valutazione per il computo dei rendimenti stessi, così come previsto dal comma 4 del citato articolo.

I risultati gestionali rispecchiano l'andamento di mercato, caratterizzato da una tendenza rialzista dei principali mercati azionari e da un generale restringimento degli *spreads* di credito, soprattutto sulla componente *high yield*. Tali dinamiche sono visibili in modo particolare nei rendimenti degli strumenti a maggior contenuto di rischio, quali gli OICR e gli ETF azionari. Tra queste classi di attivo gli elevati valori di volatilità rispecchiano l'alternanza di fasi rialziste e ribassiste che hanno caratterizzato in particolare il secondo ed il terzo trimestre dell'anno.

La porzione di portafoglio investita in gestioni patrimoniali ha reso il 3,73% con una volatilità pari a 8,03%. Le gestioni *total return* hanno mostrato una particolare attenzione al contenimento della volatilità assestandosi al

2,06% annuo, sebbene il rendimento (1,81%) appaia contenuto rispetto al generale andamento dei mercati. L'investimento in "pronti contro termine" ha generato un rendimento del 2,30%, rivelandosi un utile strumento per ottimizzare la gestione della liquidità, altrimenti impiegata a tassi medi netti inferiori.

All'interno del comparto obbligazionario le emissioni strutturate hanno reso il 12,15% con una volatilità del 5,98% seguite da quelle *corporate* con rendimento positivo del 4,61% e volatilità al 2,63%. Le obbligazioni governative indicizzate all'inflazione, con un rendimento del -2,57% (e volatilità al 9,08%), sono state penalizzate dall'allargamento degli *spreads* sulla curva italiana.

Le emissioni non indicizzate all'inflazione invece hanno contenuto le perdite a -1,33% e la volatilità al 2,81%, grazie alla prevalenza di strumenti a tasso variabile e aventi scadenza più breve.

Nel corso dell'anno si è proceduto ad azzerare il peso degli investimenti diretti in *commodities*; tale operazione ha dato luogo ad una presa di profitto.

Analisi del rischio

Relativamente all'analisi del rischio si è provveduto a richiedere al nuovo advisor Mercer di aggiornare gli indicatori di VAR (*value at risk*) e di *shortfall*. Il VAR annuo del portafoglio mobiliare, calcolato con livello di confidenza del 95,00%, è pari al 10,87%.

La metodologia di calcolo impiegata è quella del VAR parametrico con distribuzione normale dei rendimenti: un VAR al 95,00% indica una probabilità del 5,00% di conseguire una perdita sul portafoglio pari o maggiore al 10,87% su un orizzonte temporale di un anno.

Come quella del VAR, anche l'analisi dello *shortfall* è stata portata avanti unicamente sul portafoglio mobiliare, non disponendo di stime di rendimento atteso e volatilità del comparto immobiliare.

Tale analisi - che indica quale sarà la probabilità di ottenere in futuro un determinato rendimento su un orizzonte temporale di 3-5 anni - è calcolata su ipotesi statistiche, ossia sulla stima di rendimenti lordi e volatilità attesi, ed è così analizzabile:

3/5 anni	
1,50%	68,20%
3,50%	57,56%
4,50%	51,97%

Sulla base della precedente tabella, data l'allocazione del portafoglio, vi è il 68,2% di probabilità di conseguire un rendimento medio annuo lordo pari o superiore ad 1,50% sull'orizzonte temporale indicato; il 57,56% di probabilità di raggiungere il 3,5% e il 51,97% di raggiungere il 4,5%.

Analisi dell'asset allocation⁷

Si riporta di seguito l'analisi dell'*asset allocation* complessiva, al 31 dicembre 2010, con la rappresentazione dell'esposizione geografica da un lato e settoriale dall'altro:

⁷ Le riclassificazioni sono effettuate su valori di mercato. Per i prodotti obbligazionari non sono considerati i tassi di interessi.

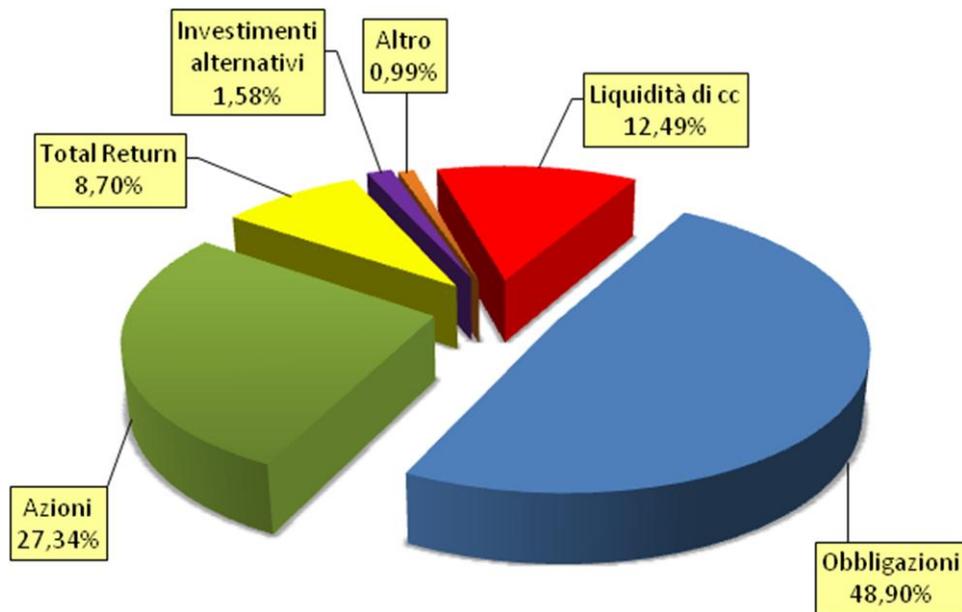
CASSA NAZIONALE DI PREVIDENZA ED ASSISTENZA A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

Asset Class	Valorizzazione	Peso %
IMMOBILIARE *	401.194.000	11,11%
LIQUIDITA' c/c	400.588.220	11,10%
Italia	826.292.561	22,89%
Euro ex Italia	290.607.622	8,05%
UK	44.027.474	1,22%
Europa ex Euro	20.354.372	0,56%
Emerging Europa	38.633.938	1,07%
USA + Canada	141.361.164	3,92%
Latin America	40.203.159	1,11%
Giappone	7.731.181	0,21%
Pacifico (ex Giappone)	9.784.852	0,27%
Emerging Asia	82.158.932	2,28%
Sovra-nazionali	2.366.575	0,07%
Altro	65.548.585	1,82%
OBBLIGAZIONI	1.569.070.415	43,47%
Italia	49.843.913	1,38%
Euro ex Italia	262.909.987	7,28%
UK	132.060.030	3,66%
Europa ex Euro	57.034.178	1,58%
Emerging Europa	20.960.134	0,58%
USA + Canada	185.769.909	5,15%
Latin America	34.256.322	0,95%
Giappone	33.664.590	0,93%
Pacifico (ex Giappone)	10.722.987	0,30%
Emerging Asia	71.529.663	1,98%
Altro	18.589.638	0,52%
AZIONI	877.341.351	24,31%
TOTAL RETURN	279.108.088	7,73%
Commodities	105.976	0,00%
Long/Short Equity	50.427.990	1,40%
Investimenti Alternativi	50.533.966	1,40%
ALTRO	31.799.853	0,88%
TOTALE	3.609.635.893	100,00%

Asset Class	Valorizzazione	Peso %
IMMOBILIARE *	401.194.000	11,11%
LIQUIDITA' c/c	400.588.220	11,10%
Governative	748.760.566	20,74%
Corporate	402.924.493	11,16%
Convertible	160.123.994	4,44%
Inflation linked	128.901.061	3,57%
Titoli Strutturati	59.456.500	1,65%
Operazioni Pronti Termine	64.999.103	1,80%
Altro	3.904.698	0,11%
OBBLIGAZIONI	1.569.070.415	43,47%
Telecommunication	72.498.877	1,99%
Financials	195.671.452	6,48%
Consumer Discretionary	82.523.338	2,43%
Industrials	91.729.481	2,75%
Consumer Staples	59.991.963	1,75%
Information Technology	67.785.800	1,89%
Energy	107.908.641	3,78%
Health Care	74.972.126	2,18%
Utilities	35.758.431	1,02%
Materials	88.501.243	2,94%
Altro		0,00%
AZIONI	877.341.352	24,31%
TOTAL RETURN	279.108.088	7,73%
Commodities	105.976	0,00%
Long/Short Equity	50.427.990	1,28%
Investimenti Alternativi	50.533.966	1,40%
ALTRO	31.799.853	0,88%
TOTALE	3.609.635.893	100,00%

* Stima del valore di mercato al 31/12/2010 (Fonte: ROUX)

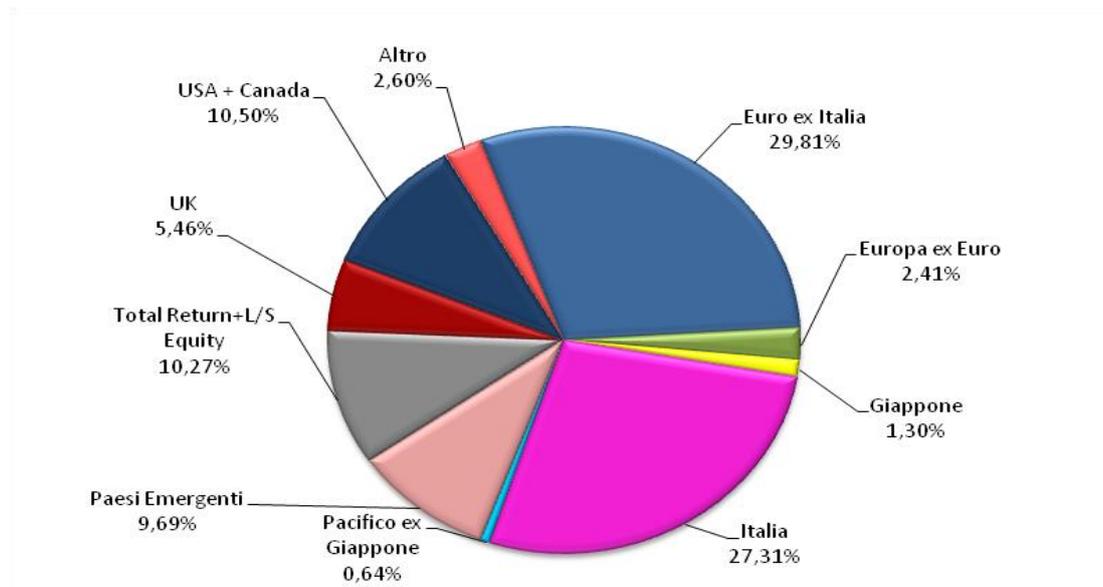
Si riporta di seguito la rappresentazione del patrimonio mobiliare classificato secondo l'esposizione a ciascuna classe di attivo che lo costituisce, precisando che tali analisi fanno riferimento alla sola allocazione del comparto esaminato (ciascuna riportata su base cento):



Gli investimenti *total return* incidono per l' 8,70%, in calo rispetto al 14,08% del 2009, per effetto della liquidazione di alcune gestioni patrimoniali e l'assenza di investimenti aggiuntivi in questo comparto. L'esposizione ai mercati azionari, pari al 27,34% è in aumento rispetto al dicembre 2009 (22,33%), in ragione del rialzo dei mercati e dell'investimento incrementale netto in prodotti azionari. L'allocatione in strumenti obbligazionari è pari al 48,90% del patrimonio, inferiore al 50,19% rilevato alla fine del 2009, per effetto dell'andamento del mercato che, nonostante un investimento incrementale in strumenti di natura obbligazionaria, ha indotto a favorire in termini relativi il comparto azionario.

Nella categoria "investimenti alternativi" è presente al dicembre 2010 solamente l'investimento in strategie *Long short* e alcune posizioni residuali in *commodities* detenute da alcune gestioni patrimoniali. La componente "Altro" rappresenta alcuni strumenti derivati impiegati nelle gestioni patrimoniali per coperture cambi o posizionamenti efficienti del portafoglio.

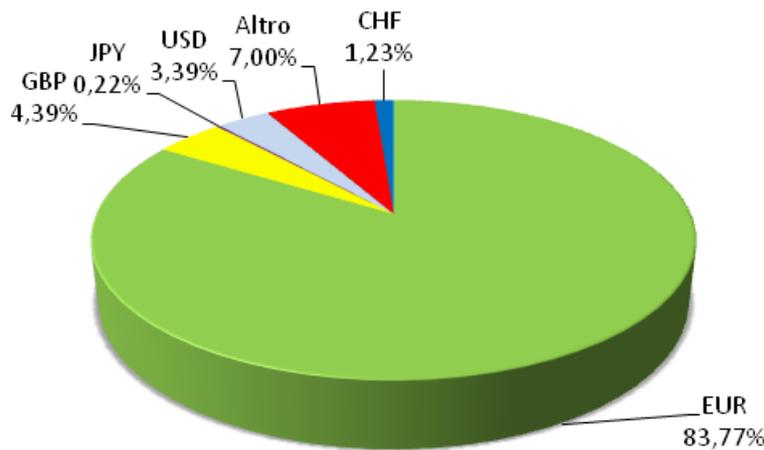
Da un punto di vista geografico, il patrimonio mobiliare è rappresentabile come segue:



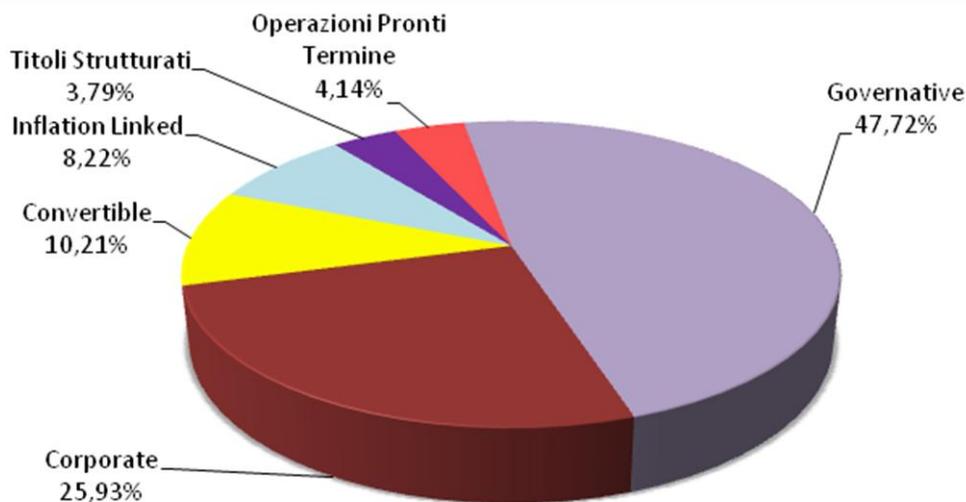
La ripartizione geografica evidenzia una lieve riduzione dell'esposizione all'area euro rispetto all'anno precedente, con l'Italia e l'"Euro ex Italia" passate rispettivamente dal 32,82% al 27,31% e dal 33,08% al 29,81%. Per effetto dei nuovi investimenti il peso sui mercati del nord America è aumentato dal 7,18% al 10,50%, quello dei mercati emergenti dal 3,24% al 9,69%.

L'analisi dell'esposizione valutaria evidenzia come la divisa principale risulti essere l'euro con l'83,77%, in ribasso rispetto allo scorso anno (91,07%). Gli investimenti in dollari statunitensi sono diminuiti al 3,39%, dal 4,25% del 2009; al contrario, quelli denominati in sterlina inglese risultano in crescita dal 2,17% al 4,39%. Si evidenzia come l'incremento dell'esposizione valutaria diversa dall'euro sia dovuto, principalmente, ad investimenti in strumenti finanziari aventi come sottostante emissioni obbligazionarie governative di paesi emergenti.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica dell'esposizione valutaria:



Si riporta di seguito l'allocazione del comparto obbligazionario aggregata per tipologia di emissione:

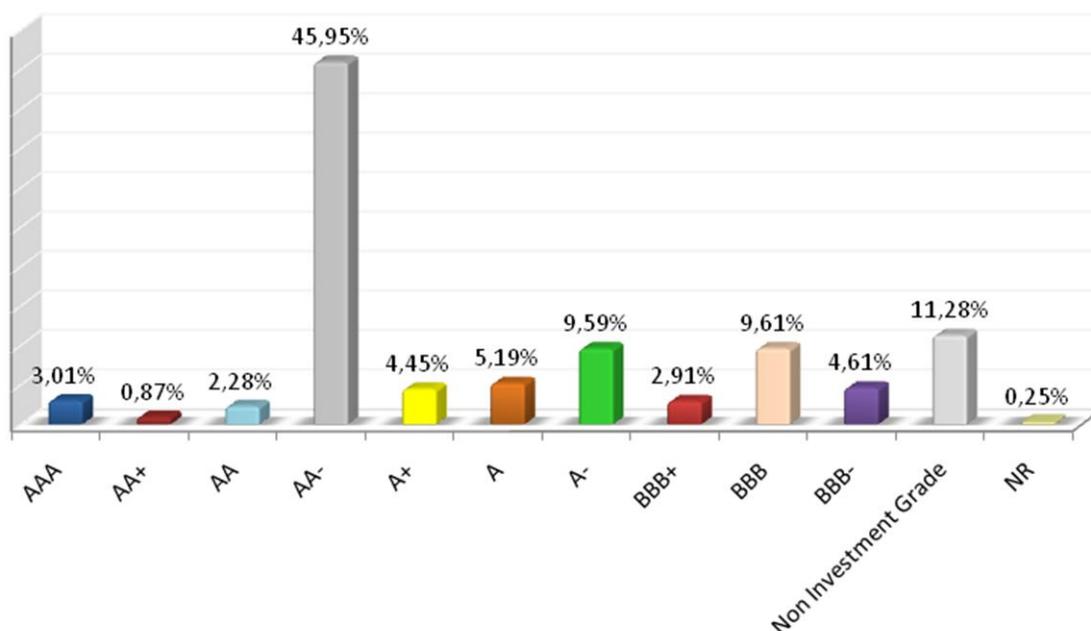


Al 31 dicembre 2010 gli investimenti in operazioni di "pronti contro termine" presentano un lieve aumento, passando dal 3,59% del 2009 al 4,14%. Il peso delle emissioni indicizzate all'inflazione, che tra il 2008 e il 2009 registrò un notevole decremento, si è attestato all'8,22%; la liquidità investita nel comparto delle obbligazioni governative e convertibili è diminuita, passando rispettivamente dal 52,23% al 47,72% e dal 11,02% al 10,21%.

Il peso delle obbligazioni societarie *corporate* registra un notevole incremento, passando dal 16,35% del precedente esercizio al 25,93% del 2010.

Si riporta di seguito la ripartizione per *rating* del portafoglio obbligazionario, che evidenzia come il 71,34% dello stesso sia impiegato in strumenti aventi alto merito creditizio (*rating* pari o superiore ad "A-"): dall'analisi emerge inoltre che la classe di rating AA- costituisce ben il 45,95% degli investimenti obbligazionari. La categoria "NR" esprime l'incidenza percentuale dei titoli non assoggettati al giudizio di *rating*, mentre la tipologia "*non investment grade*" – il cui peso è aumentato rispetto al 2009 dal 3,19% all'11,28% per effetto degli investimenti nel comparto *high yield* e in paesi emergenti - rappresenta le obbligazioni con *rating* inferiore al "BBB-".

Segue la ripartizione per *rating*:



Al 31 dicembre 2010 la *duration* media di portafoglio è di 1,7, inferiore a quella di dicembre 2009 (pari a 2,32). Il significativo incremento nei corsi dei titoli a tasso fisso e il persistere di tassi di interesse molto bassi ha reso conveniente ribilanciamenti del portafoglio, con la sostituzione di alcune posizioni a tasso fisso con titoli a tasso variabile.

Piano di impiego della liquidità

Nell'anno 2010, dato il miglioramento delle prospettive di mercato, la Cassa ha proseguito l'investimento sui mercati azionari, rivolto sia verso paesi sviluppati che emergenti. Nel secondo semestre è stato aumentato il grado di diversificazione geografica, investendo nei mercati c.d. *frontiera*, in quelli est europei e in alcuni mercati sviluppati quali la borsa canadese ed australiana.

Quanto al comparto obbligazionario, il ridotto livello dei rendimenti ha sostenuto il disinvestimento di obbligazioni a tasso fisso, a favore di quelle a tasso variabile: la riduzione della *duration* di portafoglio è stato uno tra i temi principali dell'operatività sui mercati obbligazionari. Il miglioramento dei mercati creditizi ha, altresì, favorito l'impiego in quei settori obbligazionari a maggiore redditività quali obbligazioni societarie *investment grade* e *high yield* ed obbligazioni governative di paesi emergenti, in parte finanziati dalla vendita di obbligazioni governative di paesi sviluppati e di parte delle obbligazioni strutturate, realizzata sfruttando la favorevole situazione di mercato. Il graduale aumento dei rischi inflattivi ha reso, inoltre, opportuno incrementare il peso di titoli *inflation linked*.

L'impiego della liquidità è stato ottimizzato con operazioni di pronti contro termine.

Le linee guida per il 2010 del piano degli investimenti finanziari prevedevano, come rappresentato nel budget approvato dall'Assemblea dei Delegati in data 26 novembre 2009, la collocazione di € 320 milioni in

titoli obbligazionari *corporate investment grade* e similari (per € 100 ml) e strumenti azionari (per € 220 ml). Tali previsioni sono state poi modificate sia nella prima sia nella seconda revisione di budget (approvate dall'Assemblea dei Delegati, rispettivamente, il 22 giugno ed il 30 novembre 2010) - tenuto conto sia delle opportunità offerte dai mercati finanziari sia della maggiore disponibilità finanziaria riscontrata - con previsione di investimenti finanziari per complessivi € 1.071 milioni (titoli di Stato ed obbligazionari per € 362 ml, OICR per € 530 ml, ETF per € 34 ml, gestioni patrimoniali per € 60 ml ed operazioni monetarie a breve per € 85 ml).

Come peraltro evidenziato nel budget 2010 tale allocazione riveste carattere meramente indicativo e non vincolante e, rispetto alla versione finale del budget, l'attuazione si è concretizzata nell'impiego di € 1.279 milioni: in titoli di Stato ed obbligazionari per € 489 milioni (di cui € 344 ml in titoli di Stato italiani e, in particolare, € 130 ml in BTP indicizzati, in OICR per € 582 milioni, in ETF azionari per € 34 milioni, in gestioni patrimoniali per € 90 ml e, per il residuo (€ 84 ml), in operazioni di "pronti contro termine". Nel 2010, in considerazione della volatilità dei mercati finanziari, si è ritenuto mantenere un'elevata liquidità presso la banca, remunerata al tasso medio netto di circa l'1,5% in assenza di rischio.

Nel 2011 la Cassa ha proseguito nell'esecuzione degli acquisti pianificati nell'ambito del comparto azionario, incrementando gli investimenti in mercati azionari emergenti e sviluppati, diversificando il portafoglio con nuovi *asset*, quali strategie di *stock picking* su azioni europee, emissioni ad alto rendimento europee ed incrementando ulteriormente quelle globali. Sono state inoltre condotte operazioni di ottimizzazione del posizionamento su titoli a tasso variabile e d'impiego della liquidità in operazioni pronti contro termine.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun fatto di rilievo da segnalare, oltre quanto già rilevato in sede di trattazione degli specifici argomenti.

Evoluzione prevedibile della gestione

Come già evidenziato nella relazione sulla gestione 2009, il Consiglio di Amministrazione - in linea con quanto programmaticamente assunto sin dal suo insediamento - è impegnato su attività e progetti diversificati che spaziano dalla rivisitazione delle procedure operative interne della Cassa al potenziamento della *qualità* e *diversificazione* dei servizi resi, innovando contestualmente la sua infrastruttura tecnologica con un programma di evoluzione da svilupparsi e completarsi nell'arco di un quadriennio.

Per raggiungere questi ambiziosi obiettivi la Cassa ha messo in atto, nel tempo, una serie di interventi, tra i quali:

- la riqualificazione e specializzazione del Personale, anche con l'inserimento di figure professionali dotate di pregresse esperienze in altri ambiti lavorativi;
- significativi investimenti nell'infrastruttura tecnologica;
- il cambiamento della sede - previsto entro il termine dell'anno corrente - attuato mediante la ristrutturazione di un complesso edilizio già di proprietà della Cassa, che potrà garantire tra gli altri indubbi benefici - anche grazie alla sua moderna dotazione tecnologica - una migliore e più consona assistenza a tutti gli Associati.

Tali diversificati interventi - realizzati peraltro in un contesto normativo di certo non agevole - hanno già consentito il raggiungimento di interessanti traguardi intermedi nel corso del 2010, quali a titolo esemplificativo:

- l'introduzione del *protocollo informatico* e di alcuni principali processi lavorativi pilota - prime nevralgiche fasi della cosiddetta "*gestione ottico-documentale*" - che hanno già consentito di ridurre notevolmente la produzione di carta e la sua movimentazione all'interno della Cassa;
- l'attivazione, a livello gestionale, della *Posta Elettronica Certificata* nella rapportazione bidirezionale con gli associati, che consentirà, a regime, significative economie, oltre ad una riduzione degli attuali tempi tecnici di postalizzazione ed invio/ricezione della corrispondenza;
- l'implementazione di un nuovo sistema informatico di gestione automatizzata delle Paghe e delle Presenze (interamente basato su tecnologia web) che ha già eliminato tutto il notevole flusso cartaceo legato alla quotidiana operatività nei rapporti tra il Personale e l'Amministrazione e che è dotato di interessanti possibilità di futura integrazione con gli altri sistemi informativi della Cassa.

Questi traguardi intermedi sono tutti propedeutici alla cosiddetta *dematerializzazione cartacea* all'interno dell'Associazione - volta anche a rendere quanto più possibile *eco-sostenibili* le attività della Cassa - e all'implementazione di nuovi e diversificati servizi *online*, che passeranno anche attraverso una completa revisione del sito *web* istituzionale della Cassa.

Parte integrante del programma di evoluzione tecnologica della Cassa è, altresì, l'introduzione di un nuovo sistema di gestione amministrativa (ERP) e la revisione degli applicativi di gestione patrimoniale.

In tale dinamico contesto, gli sforzi del Consiglio di Amministrazione si sono altresì concentrati nell'accrescere le potenzialità professionali, tecniche e le cosiddette "*competenze trasversali*" del Personale, mediante specifici programmi di formazione, tenuti da esperti della materia, proprio al fine di rendere le risorse partecipi - e dunque protagoniste - del cambiamento oggi in atto nella Cassa.

Si è, al contempo, lavorato per una più ampia valorizzazione del merito, quale fondamentale criterio di crescita professionale all'interno dell'Associazione.

Tutto ciò con il manifesto obiettivo di completare la fase di cosiddetta "*aziendalizzazione*" della Cassa, cercando contestualmente di mantenere condizioni di lavoro e aspettative del Personale le più soddisfacenti possibili e sforzandosi di coniugare al meglio le finalità istituzionali della Cassa con il dovuto rigoroso controllo dei costi.

Si evidenzia, infine, che nel corso del 2011 - come rappresentato a budget - verrà perfezionata la vendita dello stabile di Trento (per l'importo di € 2,3 ml).

L'attività di comunicazione

Anche nel corso dei primi mesi del 2011 si è proseguito nell'attività di comunicazione organizzando, in continuità con l'anno precedente, il Forum 2011 in Previdenza aperto, come nell'edizione 2010, dal Ministro Sacconi e che ha visto la partecipazione di autorevoli esponenti del mondo politico e delle Istituzioni.

La ricerca dell'adeguatezza del trattamento previdenziale

Si auspica che ad integrazione delle delibere presentate all'Assemblea dei Delegati del 24 maggio 2011 possa essere a breve presentata anche una delibera che preveda la diretta imputazione di quota parte del contributo integrativo sui montanti individuali e ciò all'esito del percorso legislativo del disegno di legge A.C. 1524 "*Modifica all'articolo 8 del decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, concernente la misura del contributo previdenziale integrativo dovuto dagli esercenti attività libero-professionale iscritti in albi ed elenchi*" (Primo firmatario On. Lo Presti) il cui testo è stato approvato dalla Camera dei Deputati l'11 maggio 2010, modificato dal Senato della Repubblica il 5 aprile 2011, ed attualmente all'attenzione della Camera dei Deputati.

* * * * *

Care Colleghe e Colleghi,

riteniamo che gli obiettivi conseguiti anche nel corso del 2010, siano la testimonianza della validità delle scelte adottate, frutto del positivo e responsabile confronto tra il Consiglio di Amministrazione, i Delegati e, per loro tramite, gli Associati cui esprimiamo il nostro ringraziamento.

Il Consiglio di Amministrazione esprime il proprio apprezzamento anche a tutto il personale dipendente - e per esso alla Direzione Generale - che con la sua professionalità e il suo impegno ha contribuito a perseguire gli obiettivi che la Cassa si è posta.

IL PRESIDENTE
del Consiglio di Amministrazione
f.to Walter Anedda