

La legge prevede per tutte le società di capitale che eseguono studi di fattibilità, ricerche, consulenze, progettazioni o direzioni dei lavori, valutazioni di congruità tecnico-economica o studi di impatto ambientale, l'obbligo di applicazione del contributo integrativo sui corrispettivi qualora previsto dalle norme legislative che regolano la Cassa di previdenza di ciascun professionista firmatario del progetto.

Per gestire questa nuova entrata contributiva sono state avviate, nei primi mesi del 1999, una serie di attività operative, in particolare volte a definire e approvare l'insieme delle integrazioni allo Statuto rese necessarie dall'innovazione legislativa e per informarne i diretti interessati.

Inarcassa infine ha dedicato la consueta attenzione al rapporto con gli iscritti e con gli Enti esponenziali di categoria e al continuo rapporto con gli Ordini e i Sindacati provinciali, con la partecipazione della Presidenza Inarcassa negli incontri organizzati in diverse città.

Le attività

Nel corso del 1998 le attività del Comitato Nazionale dei Delegati, del Consiglio di Amministrazione e della Giunta Esecutiva, dei Comitati Ristretti e della Commissione di Congruità hanno riguardato diverse tematiche:

- per le modifiche allo Statuto di Inarcassa sono stati approvati dal Comitato Nazionale dei Delegati indirizzi in merito a modifiche del regime sanzionatorio e dell'arco temporale per il calcolo della pensione. Il *Comitato Ristretto Statuto* (che si è riunito 8 volte per complessive 14 giornate di lavoro) ha, sulla base degli indirizzi richiamati, presentato proposte di modifica approvate nel 1999 dal Comitato Nazionale dei Delegati e ha poi lavorato per proporre modifiche statutarie in merito ai requisiti di iscrivibilità, alle regole per il calcolo dei supplementi biennali di pensione e alle possibilità di frazionamento del reddito professionale per gli iscritti ad Inarcassa solo per una parte dell'anno;
- per le modifiche ai regolamenti il *Comitato Ristretto Regolamenti* (che si è riunito 9 volte per complessive 17 giornate di lavoro) ha predisposto, per l'approvazione del Comitato Nazionale dei Delegati un regolamento sulle adunanze, uno sull'accesso ai documenti dell'Ente, uno per il riscatto dei periodi di lavoro all'estero ed uno per le elezioni del Comitato Nazionale dei Delegati. Il Comitato Nazionale dei Delegati ha approvato un regolamento per l'erogazione dei sussidi sulla base di una proposta del *Comitato Ristretto Attività Assistenziali*, che ha inoltre presentato una articolata ipotesi per la introduzione di un regolamento che ampli la concessione di contributi per favorire l'avvio delle attività professionali;

- per le modifiche alle strategie di investimento il Consiglio di Amministrazione, seguendo quanto deliberato dal Comitato Nazionale dei Delegati, ha ripartito gli investimenti mobiliari tra Paesi area Euro (70% del complessivo patrimonio mobiliare di Inarcassa) ed area extra Euro (30%) e individuato nel 25% dell'intero patrimonio mobiliare la quota massima per investimenti azionari tutti da effettuarsi nell'ambito Unione Europea ed ora nei mercati USA e Giappone;
- per le modifiche all'assetto organizzativo il Consiglio di Amministrazione ha provveduto ad una revisione delle componenti e delle articolazioni della struttura amministrativa.

Con attività di supporto ai lavori del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Nazionale dei Delegati hanno poi operato:

- la *Commissione di Congruità* (che si è riunita 10 volte per complessive 14 giornate di lavoro) per valutare la congruità dei canoni nelle proposte di locazione e la congruità dei costi di nuovi possibili investimenti immobiliari;
- il *Comitato Ristretto Assicurazioni* (1 giornata di lavoro) per un approfondimento sulle polizze assicurative per infortuni e malattie;
- il *Comitato Ristretto Patrimonio* (che si è riunito 4 volte per complessive 7 giornate di lavoro) per le proposte di indirizzi in materia di investimenti mobiliari e immobiliari;

Il Consiglio di Amministrazione infine, oltre alla normale attività di gestione, nel corso del 1998 ha ridotto al 6,5% il tasso applicato sui mutui agli iscritti ante 1998 e ha portato il tasso al 4,6% per i nuovi mutui, deliberato sussidi agli iscritti Inarcassa danneggiati dal sisma del 1997 in Umbria e Marche e dalle frane del 1998 in Campania.

3. La gestione previdenziale

Particolare attenzione è stata dedicata nel corso del 1998 al miglioramento progressivo della capacità dell'Ente di rispondere con tempestività ed efficacia alle domande degli iscritti a Inarcassa in particolare agendo attraverso un recupero di efficienza dei Servizi istituzionali.

Nonostante i positivi risultati fin qui conseguiti restano ancora numerose le aree su cui sono possibili significativi ulteriori miglioramenti.

Accanto ai provvedimenti di iscrizione (8.978 nel corso del 1998) e di cancellazione (3.147 nel corso dell'anno) ed alle attività di gestione dei contributi (71.949 professionisti sono risultati iscritti nel corso del 1997 e come tali tenuti a inviare le comunicazioni sul reddito e volume di affari e a versare i relativi contributi) numerose altre sono le aree di impegno previdenziale: riscatti, ricongiunzioni attive e passive, sanzioni per mancato o ritardato versamento.

Aree queste ultime che, soprattutto negli anni a venire, constatando fin da oggi la migliore coscienza previdenziale degli iscritti, saranno impegnate sempre più nel dover rispondere in modo esaustivo.

Nel corso del 1998 a fronte dei circa 2.000 domande di calcolo dell'onere di riscatto cui il Servizio ha risposto si sono generati 571 piani di ammortamento (208 nel 1997); così come a fronte delle circa 600 domande di ricongiunzione attive si sono generati 163 piani di ammortamento (157 nel 1997).

Il Servizio Prestazioni, parallelamente, sta gestendo un progressivo miglioramento della capacità di istruzione delle pratiche di pensione (domande di nuove pensioni o di revisione delle pensioni in essere) con una riduzione delle domande giacenti.

In definitiva nel corso del 1998 è proseguito lo sforzo avviato nel 1997 per configurare una nuova fisionomia nel rapporto tra Inarcassa ed i suoi iscritti lavorando sia sul fronte dell'efficienza dell'azione della struttura dell'Ente, sia sul fronte della comunicazioni agli iscritti.

Su questo ultimo tema in particolare va sottolineato l'impegno realizzato di gestire con tempestività, chiarezza espositiva e completezza informativa il periodico dell'Ente.

Periodico che nel 1998 è stato inviato con cadenza quadrimestrale a circa 220.000 ingegneri ed architetti e a tutti i pensionati dell'Ente.

Sul fronte della gestione previdenziale non tutte le possibili fonti di inefficienza o di futuri disguidi sono state eliminate; l'ottimizzazione dei processi interni sarà oggetto di ulteriori interventi organizzativi e il miglioramento della cultura con cui l'Ente opera per le attività previdenziali dovrà essere ulteriormente affinato.

L'obiettivo di *innescare* un processo di gestione in tempo reale delle diverse problematiche che interessano il rapporto tra l'Ente ed i suoi iscritti e per riconciliare le anomalie nelle singole posizioni contributive è stato raggiunto per l'anno in corso.

Nel 1999 saranno avviate tutte quelle attività che dovranno garantire agli iscritti la conoscenza della loro posizione previdenziale anche per gli anni precedenti con l'invio dell'estratto conto e la riconciliazione delle singole posizioni di debito/credito.

4. La gestione del patrimonio immobiliare

Il mercato degli immobili sta attraversando una complessa fase di ristrutturazione a seguito della trasformazione nelle decisioni di investimento da parte sia delle famiglie che, soprattutto, dei grandi investitori. La contrazione della domanda immobiliare e il rallentamento della crescita di valore spingono verso una maggiore attenzione ai ricavi di gestione e ad una più accurata manutenzione del capitale investito.

Valore del patrimonio immobiliare Inarcassa

	1998	1997
Immobili da locazione		
<i>Valore iniziale lordo</i>	713,833	672,563
<i>Acquisti e incrementi di valore</i>	107,260	41,270
Valore lordo di bilancio	821,093	713,833
<i>Fondo ammortamento</i>	62,251	54,155
Valore netto di bilancio (A)	758,842	659,678
Immobili strumentali		
<i>Valore iniziale lordo</i>	15,658	15,536
<i>Acquisti e incrementi di valore</i>	0,212	0,122
Valore lordo di bilancio	15,870	15,658
<i>Fondo ammortamento</i>	5,924	5,375
Valore netto di bilancio (B)	9,946	10,283
TOTALE valore netto di bilancio (A+B)	768,788	669,961

Fonte: Inarcassa - 31 dicembre 1998 (valori in miliardi di lire)

Nel corso del 1998 il valore netto di bilancio del patrimonio immobiliare di Inarcassa è passato da 669,9 miliardi di lire a 768,8 miliardi di lire con un incremento, di 98,9 miliardi, pari al 14,75% rispetto all'esercizio precedente.

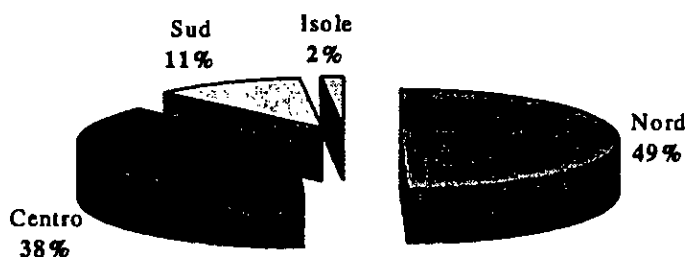
L'incremento di valore si è determinato a seguito di nuove acquisizioni per 104,87 miliardi di lire, per interventi migliorativi del patrimonio per circa 2,6 miliardi di lire meno ammortamenti per 8,6 miliardi di lire.

I nuovi immobili acquisiti da Inarcassa nel corso del 1998 sono:

- Milano -Via Albricci, con destinazione uffici/commerciale;
- Firenze -Via Tornabuoni con destinazione uffici/residenziale (mista);
- Roma -Via Genova (in locazione al Ministero degli Interni - Questura);
- Napoli - Via Porzio con destinazione uffici/commerciale.

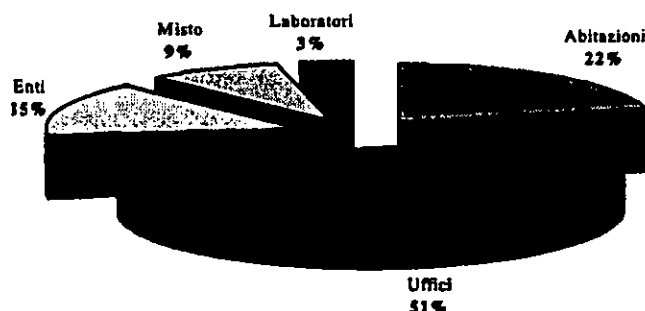
La composizione del patrimonio

Con le acquisizioni del 1998 Inarcassa si trova ad avere un patrimonio che, sulla base del valore riportato in bilancio, vede una distribuzione sul territorio sostanzialmente equidistribuita tra il Nord dell'Italia ed il Centro Sud.



distribuzione del valore immobiliare per aree geografiche

Analizzando invece la distribuzione del valore per destinazione d'uso si vede che il 22% del valore del patrimonio è destinato al mercato delle locazioni abitative, il 51% a quello delle locazioni per uffici, il 15% a locazioni ad Enti della Pubblica Amministrazione (Ministero dell'Interno, Intendenza di Finanza, ISTAT e INPS i principali locatari), il 9% a destinazione mista (4 complessi immobiliari in cui non è prevalente la destinazione abitativa a quella commerciale) ed il 3% per laboratori (1 complesso a Vicenza con destinazione esclusiva a laboratori per la produzione orafa).



distribuzione del valore immobiliare per destinazione d'uso

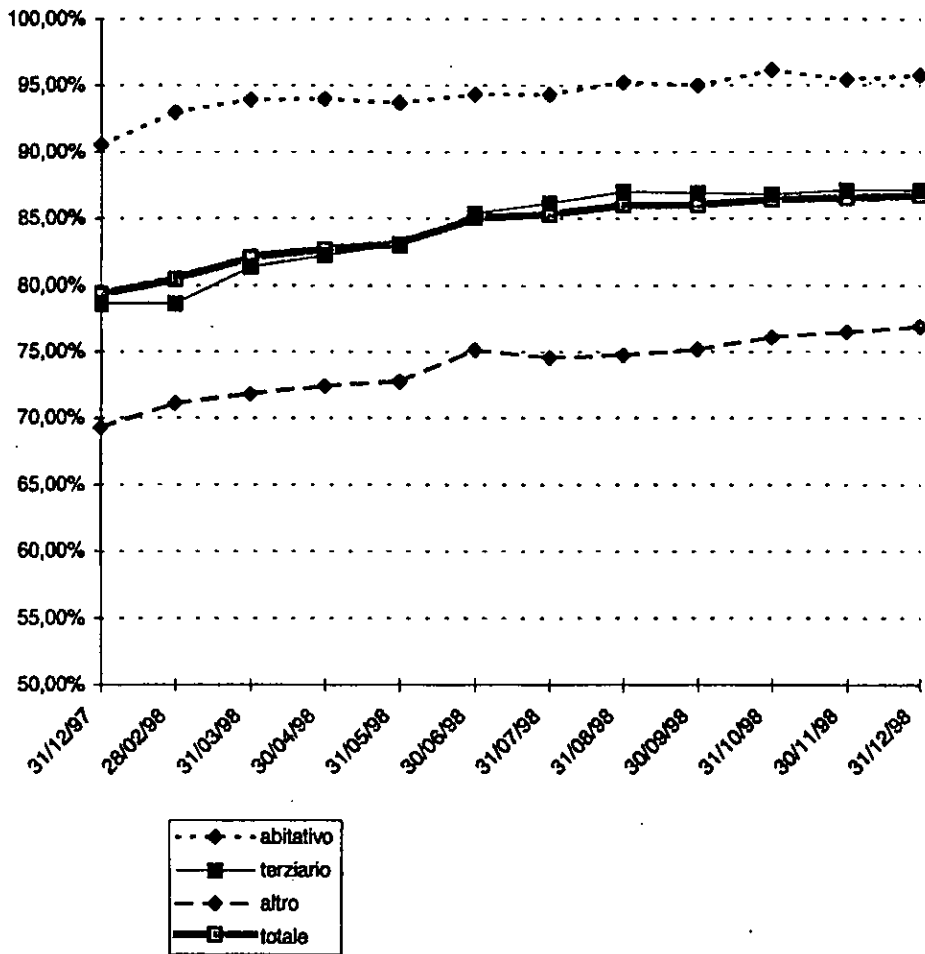
Indici di locazione

Per quanto poi riguarda i livelli di saturazione del patrimonio immobiliare e destinato a locazioni questi si ritiene debbano essere espressi non in funzione del loro valore di bilancio (così come precedentemente fatto per le destinazioni di uso) bensì in funzione delle superfici disponibili e di quelle date in locazione.

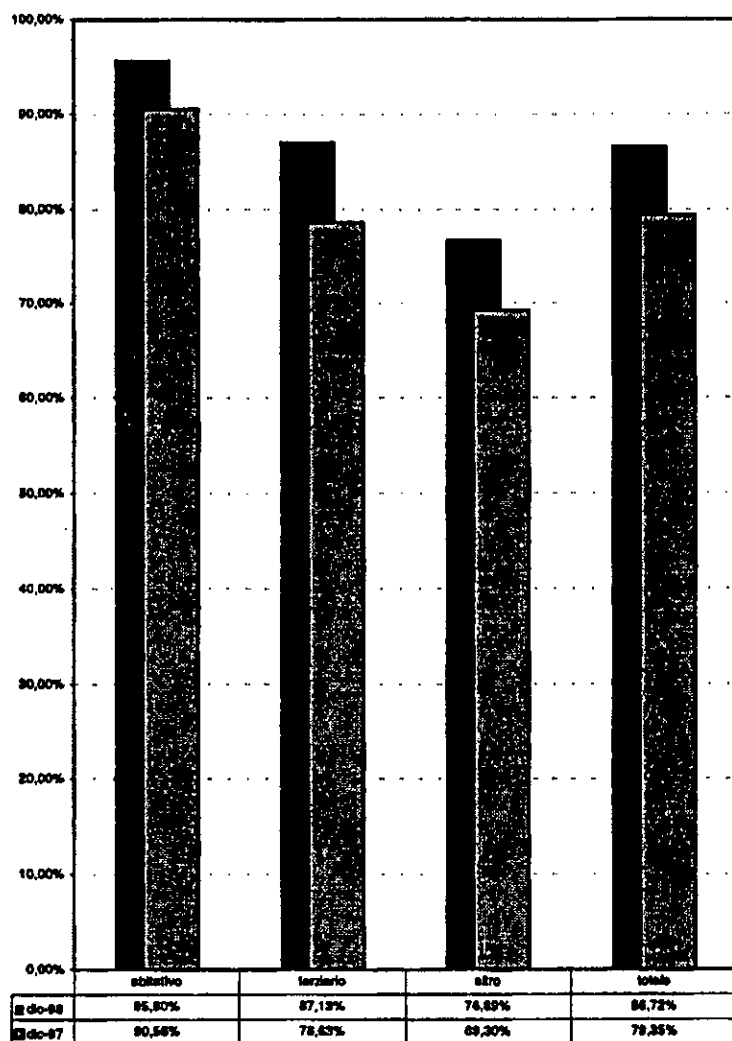
A questo proposito si ritiene di dover rappresentare gli indici di locazione con una diversa classificazione delle superfici: quelle adibite ad abitazioni civili e quelle ad uso terziario (Enti, Uffici, Laboratori, Negozi....).

L'occupazione delle superfici date in locazione è passata dal 79,3% del 1997 all'86,7% del 1998 con un incremento di circa il 9% grazie sia ad un miglioramento delle condizioni di mercato, specie per la domanda del terziario, sia a seguito di una più aggressiva politica di commercializzazione avviata da Inarcassa. In particolare:

- la situazione delle **locazioni residenziali** è vicina alla saturazione (95,8%);
- la locazione degli immobili ad **uso terziario** è stata incrementata per circa l'11% passando dal 78,6% all'87,1% e sono stati raggiunti accordi per alcuni importanti immobili (Roma Via D'Amico e Via Ravà, Torino) la cui definizione interverrà nel 1999.



andamento delle locazioni 1998 (riferimento alle superfici locare)



confronto locazioni 1997-1998

Andamento della gestione

Il patrimonio immobiliare di Inarcassa ha prodotto per il 1998 un **provento lordo di competenza** pari 40,102 miliardi di lire con un incremento del 12,9% rispetto all'anno precedente, a cui vanno aggiunti proventi per 5,2 miliardi di lire per l'adeguamento di canoni retroattivi verso Enti Pubblici.

Il quadro della **redditività** si presenta al netto degli ammortamenti, delle spese di gestione e delle imposte e in riferimento ai valori di bilancio netti (con esclusione dei

valori riferiti agli immobili adibiti ad uso strumentale) con una redditività del 1,29% per la gestione 1998, in crescita rispetto al 1,09% dell'anno precedente.

Redditività del patrimonio immobiliare di Inarcassa

	1998	1997
Ricavi Totali Correnti (fitti+oneri) (a)	45,768	39,289
<i>Costi diretti di gestione (b)</i>	9,433	7,869
<i>Costi indiretti di gestione (c)</i>	2,278	1,900
<i>ICI-IRPEG</i>	15,111	14,773
<i>Ammortamenti</i>	8,327	6,863
Totale costi di gestione	35,149	31,405
<i>Costi indiretti di struttura (d)</i>	0,853	0,750
Costi Totali	36,002	32,155
MARGINE RESIDUO	9,766	7,134
Valore Netto di libro immobili destinati a locazione	756,251	657,320
Rendimento (valori %)	1,29%	1,09%

Fonte: Inarcassa - 31 dicembre 1998 (Valori in milioni di lire)

N.B.: (a) non comprendono: i ricavi e i recuperi degli anni precedenti (nel 1998 pari a 7,684 miliardi lire)

(b) comprendono: manutenzioni, consumi e compensi agli Amministratori e Portieri;

(c) comprendono: Personale del Servizio e altri costi;

(d) comprendono: Ribaltamento proquota delle spese generali;

La situazione dei crediti verso i locatari al 31 dicembre 1998 ammonta a complessivi 24,8 miliardi di lire. L'analisi puntuale delle esposizioni rispetto all'anno precedente è contenuto nella nota integrativa.

Sul fronte della gestione è infine da segnalare l'investimento, avviato nel 1998 e che si concluderà nel 1999, per acquisire e personalizzare un prodotto applicativo avanzato che consenta di conoscere nel dettaglio lo stato manutentivo e la gestione amministrativa dell'intero patrimonio immobiliare Inarcassa nell'ambito del progetto di mappatura degli immobili.

5. La gestione del patrimonio mobiliare

Le strategie finanziarie

Il 1998 va considerato come l'anno di passaggio fra due cicli finanziari ben distinti. Durante il corso dell'anno infatti ha definitivamente preso corpo un nuovo panorama che ha portato gli operatori, istituzionali e non, a rivedere profondamente le linee guida delle proprie scelte economiche.

Inarcassa fin dall'inizio dell'anno, e prima ancora dell'accordo che avrebbe sancito l'entrata della lira nella moneta unica, si è impegnata nella definizione delle strategie di base necessarie a gestire gradualmente il passaggio verso un nuovo assetto di portafoglio.

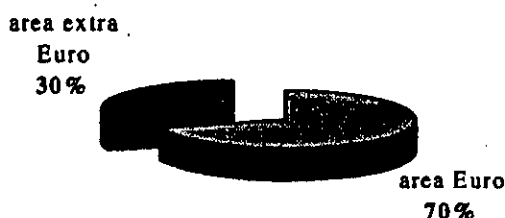
Le modifiche agli indirizzi dell'Ente in materia di investimenti finanziari hanno preso consistenza lungo tutto il corso del 1998 e via via che Inarcassa consolidava la propria *filosofia di gestione* del portafoglio ed il *profilo di rischio* da adottare.

Filosofia di gestione e profilo di rischio che tengono in conto il progressivo inserimento in un quadro finanziario completamente nuovo oltre che della natura dell'Ente, amministratore di un patrimonio che deve garantire su tempi lunghi prestazioni di tutela previdenziale.

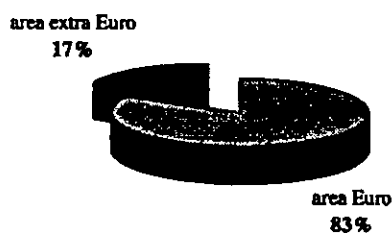
Le linee guida individuate e le scelte adottate di conseguenza sono state essenzialmente:

- ipotizzare una fase di **debolezza iniziale dell'euro** aumentando, con largo anticipo il peso del portafoglio in area non-euro per sfruttare i maggiori rendimenti e ricavare plusvalenze in cambi. Questa attività è gradatamente aumentata nel 1999 poiché man mano è aumentata la consapevolezza di una partenza stentata della moneta europea.
- ricercare, contenendo l'accresciuto potenziale di rischio attraverso una sempre maggiore **diversificazione di prodotti**, rendimenti più elevati di quelli offerti dai titoli di Stato dei paesi dell'Unione Europea. La strategia ha prodotto un graduale aumento del portafoglio azionario, che nel corso del 1999 verrà esteso anche alle Borse di USA e Giappone, e degli investimenti in titoli obbligazionari con un differenziale di rendimento favorevole rispetto all'euro.
- investire su gestori che fossero in grado di equilibrare gli obiettivi richiesti dall'Ente (migliori rendimenti rispetto ai rendimenti medi di mercato) con una costante attenzione al corretto rapporto rischio/rendimento di una Cassa di Previdenza;

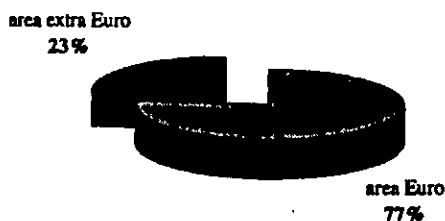
- quanto al portafoglio amministrato direttamente, ricercare una **combinazione fra dinamicità e orizzonte di lungo periodo** che permettesse di migliorare, anche attraverso il realizzo di plusvalenze maturate, il rendimento gestionale dell'esercizio in corso, costruendo nel contempo un solido portafoglio di lungo termine;
- infine, per quanto riguarda la gestione della liquidità, utilizzare lo strumento di **impiego pronti contro termine** fino a che la curva dei tassi della lira registrava tassi remunerativi sul breve rispetto al lungo termine. Già dalla fine dell'anno tuttavia si è cercato attraverso un'attenta gestione dei flussi di tesoreria di contenere al minimo la giacenza sui conti a causa della definitiva convergenza verso i minimi dei tassi d'interesse;



Asset allocation



Asset allocation situazione al 31 dicembre 1998



asset allocation situazione al 31 marzo 1999

Rendimento della gestione 1998

La tabella a pagina 35 mostra il rendimento gestionale del 1998.

Una volta ottenuta in modo puntuale la giacenza media del portafoglio, i rendimenti globali e delle singole sezioni sono state calcolate includendo sia le plusvalenze realizzate che le plusvalenze maturate, **entrambe in relazione alla valorizzazione dei titoli a partire dal 1/1/1998** sino alla scadenza per i titoli rimborsati, sino alla vendita per i titoli dismessi anticipatamente, e sino a fine anno per quelli mantenuti in portafoglio.

Il risultato netto che ne consegue risulta pari al 7,54%.

I numeri testimoniano la validità delle strategie finanziarie adottate dall'Ente: infatti la diversificazione e la accurata selezione degli impieghi ha prodotto un risultato quasi due volte superiore al rendimento dei titoli di Stato.

L'anno precedente il rendimento gestionale relativo al 1997 era stato calcolato con parametri leggermente diversi: le plusvalenze realizzate nel corso dell'anno partecipavano al risultato finale interamente, valorizzati pertanto da costo e non da inizio anno.

Il risultato ottenuto attraverso questo metodo era stato pari all'8,34%. Utilizzando lo stesso metodo di calcolo il rendimento nel 1998, risulterebbe pari all'8,52%.

Risultati nelle singole sezioni del portafoglio

IMMOBILIZZAZIONI: questa sezione è costituita in gran parte da titoli a cedola variabile in lire pertanto il rendimento è parallelo ai tassi di mercato.

CIRCOLANTE: nella parte obbligazionaria i buoni risultati si spiegano con la rivalutazione dei titoli a reddito fisso conseguente alla discesa dei tassi d'interesse.

Nella parte azionaria gli elevati rendimenti sono frutto dell'accurata selezione effettuata nella scelta dei titoli. Si è puntato sulla crescita di settori come telecomunicazioni, bancari, assicurativi, farmaceutici e petroliferi, selezionando ulteriormente aziende per solidità, capitalizzazione, prospettive e dividendi.

GESTIONI PATRIMONIALI: ai due mandati di gestione conferiti nel 1996 ne sono stati aggiunti altri tre verso la metà del 1998. Il risultato globale netto è stato del 5% in quanto tutto il portafoglio è stato acquisito con tassi già depressi. Il primo trimestre del 1999, in coincidenza con la minore volatilità dei mercati, ha visto il complesso dei gestori migliorare sensibilmente i rendimenti. E' prevista comunque una revisione della tipologia dei mercati intorno alla metà dell'anno anche in coincidenza ad un allargamento dei mandati ai mercati azionari di USA e Giappone.

Nella tabella a pagina 36 sono riportati i dati corrispondenti ai **criteri civilistici**.

Il risultato netto della gestione finanziaria calcolato con criteri civilistici è stato pari al 6,49%.

Nel calcolo del rendimento non viene tenuto conto delle plusvalenze latenti, che nel totale maturato negli anni ammontano a 104,970 miliardi di lire pari al 5,47% del patrimonio mobiliare investito. Dette plusvalenze compensano il deprezzamento contabile per 11,866 miliardi di lire creatosi nella seconda metà del 1998 nell'area extra-euro su alcune azioni in portafoglio e per il calo del cambio Lira/Dollaro USA.

Al 31 marzo 1999 la situazione ha registrato un'inversione di tendenza: la decisa risalita del dollaro USA, e delle divise ad esse legate, ha fatto registrare a fine marzo plusvalenze in cambi per circa 29 miliardi di lire, annullando pertanto le svalutazioni di fine 1998.

Sempre alla stessa data, l'andamento del portafoglio azionario direttamente amministrato ha registrato 23,788 miliardi di lire di rivalutazioni a fronte di 3,132 miliardi di lire di svalutazioni.

Nei primi mesi del 1999 sono state realizzate plusvalenze per complessivi 19,259 miliardi di lire, di cui 16,388 miliardi di lire relativi alla parte azionaria.

Rendimento del Portafoglio finanziario (dati di gestione 1998)

SEZIONI	GIACENZA MEDIA		REDDITO CEDOLARE LORDO		PLUSVALENZE REALIZZATE		PROVENTI LORDI		ONERI			PROVENTI NETTI		PLUSVALENZE MATURATE		REDDITO GESTIONALE	
Descrizioni	Lire	%	Lire	Rend. %	partecipazione %	Rend. %	Totale	Rend. %	Imposte	commissioni	totale oneri	Lire	partecipazione %	partecipazione %	Rend. %		
IMMOBILIZZAZIONI																	
Obbligazioni Fondarie	52.105.958.877	2,81	5.291.127.871	10,15	-	-	5.291.127.871	10,15	641.772.700		641.772.700	4.649.355.171	-	-	4.649.355.171	8,92	
Immobilitazioni (1)	328.938.055.452	17,76	18.451.277.373	5,61	527,922	0,00	18.451.805.297	5,61	2.051.429.810	35.812.323	2.087.242.132	16.364.563.165	94.850.300	16.459.413.665	5,01		
Totale immobil.	380.944.014.329	20,58	23.742.405.246	6,20	527,922	0,00	23.742.933.168	6,20	2.693.202.510	35.812.323	2.729.014.833	21.813.914.306	94.850.300	21.108.768.834	5,54		
PCT	87.131.819.485	4,51	4.371.853.443	5,02	-	-	4.371.853.443	5,02	65.585.164		65.585.164	4.326.348.279	-	-	4.326.348.279	4,97	
CIRCOLANTE																	
Obbligazioni Area Euro (2)	1.022.526.282.395	55,24	70.171.647.617	6,86	4.017.334.745	0,39	74.188.982.362	7,36	8.944.674.815	59.715.536	9.004.390.151	65.184.592.211	23.386.877.486	88.571.469.697	8,66		
Obbligazioni Area extra Euro	111.912.446.640	6,05	5.174.178.575	4,62	1.175.741.010	1,05	6.349.919.585	5,67	928.970.881	150.393.137	1.079.364.018	5.270.555.567	3.183.421.647	2.087.133.920	1,86		
Totale circolante obbligazionario																	
	1.134.438.729.035	61,28	75.345.826.192	6,64	5.193.075.755	0,44	80.538.901.947	7,19	9.873.645.696	210.108.673	10.083.754.169	70.455.147.778	26.570.299.133	90.658.603.617	7,99		
Altre	33.718.475.954	1,82	72.845.377	6,21	3.621.362.409	18,15	3.693.487.586	18,36	6.613.728	158.622.689	165.236.417	3.328.171.067	9.337.183.994	12.663.385.063	37,56		
Gestioni																	
Totale Gestioni	214.877.506.934	11,61										10.752.656.917		10.752.656.917	5,00		
Totale Portafoglio																	
	1.851.109.745.743	100,00	183.533.136.158	6,59	8.814.966.886	1,30	112.147.896.244	6,94	12.618.967.978	404.543.684	13.023.510.762	109.876.342.375	29.635.490.333	139.511.732.712	7,54		

(1) Interamente composta da titoli obbligazionari a tasso variabile
(2) Composta da obbligazioni a tasso fisso (70 %) e a tasso variabile (30 %)

Rendimento del portafoglio finanziario
(dati di bilancio 1998)

SEZIONI	GIACENZA MEDIA		REDDITO CEDOLARE LORDO		PLUSVALENZE	PROVENTI LORDI		ONERI	PROVENTI NETTI		RETTIFICHE ATTIVITÀ FINANZIARIE		PROVENTI AL NETTO DELLE RETTIFICHE	
Descrizioni	Lire	%	Lire	Rend. %	rendimento	Totale	Rend. %	Imposte	Lire	Rend. %	commissioni	svantaggi/prezzi valore	Lire	Rend. %
IMMOBILIZZAZIONI														
Obbligazioni Fondiarie	52.105.958.877	2,97	5.291.127.871	10,15		5.291.127.871	10,15	641.772.701	4.606.361.170	8,84		0,00	4.606.361.170	8,84
Immobilitizzati (1)	328.838.055.452	18,74	18.451.277.515	5,61	527.922	18.451.805.297	5,61	2.303.739.507	16.148.065.790	4,91	35.812.322	35.873.849	16.148.127.317	4,91
Totale immobilizzati	380.944.014.329	21,71	23.742.405.386	6,23	527.922	23.742.933.164	6,23	2.945.512.208	20.754.424.960	5,45	35.812.322	35.873.849	20.754.488.487	5,45
PCT	37.131.019.439	4,96	4.371.833.413			4.371.833.413	5,02	45.503.164	4.326.330.249	4,47		0,00	4.326.330.249	4,47
CIRCOLANTE														
Obbligazioni Area Euro (2)	947.526.282.395	53,99	70.171.647.617	7,41	18.813.121.208	88.984.768.825	9,39	8.951.288.543	80.033.480.282	8,45	2.864.097.327	1.211.133.161	78.380.516.116	8,27
Obbligazioni Area extra Euro	95.770.446.640	5,46	5.174.178.515	5,40	1.570.944.846	6.745.123.421	7,04	928.970.881	5.816.152.540	6,07	150.393.137	3.801.887.070	1.863.872.333	1,95
Gestioni	209.877.506.934	11,96	11.597.179.559	5,53	5.283.896.769	16.881.076.368	8,04	120.329.549	16.760.746.819	7,99	5.290.906.939	4.059.775.643	7.410.064.237	3,53
Totale circolante	1.253.174.235.969	71,41	86.943.005.731	6,56	25.667.962.823	112.610.968.614	8,22	10.000.588.973	102.610.379.641	7,48	8.305.397.403	8.120.558.860	87.654.452.684	6,99
Azioni	11.718.475.956	1,52	72.045.271	0,21	3.421.362.409	3.493.407.684	10,36		3.493.407.684	10,36	104.334.581	2.265.436.165	11.123.642.917	1,33
Totale Portafoglio	1.264.892.711.925	100,00	87.716.051.512	6,56	29.089.853.154	144.219.162.911	8,22	12.991.406.345	131.184.562.566	7,48	8.445.544.319	8.830.085.868	113.858.932.379	6,99

(1) Interamente composta da titoli obbligazionari a tasso variabile
(2) Composta da obbligazioni a tasso fisso (70%) e a tasso variabile (30%)