



*ASSEMBLEA DEI DELEGATI DEL 28 GIUGNO 2007*

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2006

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI  
SULLA GESTIONE**

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

Via della Purificazione 31  
00187 – ROMA

PAGINA BIANCA

**BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2006****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 correda il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2006 che Vi è stato sottoposto per l'approvazione. Ove non diversamente indicato, si rammenta 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 € 341 milioni, si sottopongono alla Vostra attenzione alcune considerazioni sulle principali problematiche che hanno investito l'Ente nel corso dell'esercizio.

***Aspetti istituzionali ed organizzativi******Sistema previdenziale***

Per il 2006, sulla base dei pagamenti effettuati dei professionisti, l'aliquota media di contribuzione è risultata complessivamente pari all'11,0% (contro il 10,7% nel 2005) e nella tabella che segue ne viene rappresentata l'analisi con riferimento alle diverse categorie di soggetti interessati:

STATUS	Percentuale
ISCRITTO	10,43
ISCRITTO < 35 agevolato	15,44
PENSIONANDO IN ATTIVITA'	10,24
PENSIONATO DI ANZIANITA' IN ATTIVITA'	10,00
PENSIONATO DI INVALIDITA' IN ATTIVITA'	10,69
PENSIONATO DI VECCH. ANTIC. IN ATTIVITA'	10,26
PENSIONATO DI VECCHIAIA IN ATTIVITA'	10,16
REISCRITTO CASSA	10,46

Come più volte sottolineato, la riforma ha comportato un significativo aumento dell'attività degli uffici, come desumibile nella tabella seguente che evidenzia il numero delle domande complessivamente pervenute nel periodo 2000-2006:

ISTITUTO	ANNUALITA'							Totale
	2000	2001	2002	2003 (*)	2004 (**)	2005	2006	
Anzianità	14	19	27	42	17	-	-	119
Vecchiaia anticipata	-	-	-	-	474	150	46	670
Riscatti (laurea)	502	490	455	290	959	592	433	3.721
Riscatti (militare)	144	138	113	85	247	160	109	996
Ricongiunzioni (in entrata)	268	281	245	206	460	266	229	1.955
Supplementi	173	143	182	206	200	450	121	1.475
Totalizzazione	-	-	-	-	-	-	100	100
<b>Totale</b>	<b>1.101</b>	<b>1.071</b>	<b>1.022</b>	<b>829</b>	<b>2.357</b>	<b>1.618</b>	<b>1.038</b>	<b>9.036</b>

(\*) sino al 27 novembre

(\*\*) dal 28 novembre 2003 (data di deliberazione assembleare della riforma previdenziale)

#### Contributo di solidarietà

Come noto l'introduzione del contributo di solidarietà ha generato contenzioso: al 30 aprile 2007 sono infatti pendenti circa 50 giudizi (per 113 ricorrenti), tra primo e secondo grado. Sono intervenute diverse sentenze: alcune hanno accolto la tesi dei ricorrenti, dichiarando illegittimo il contributo di solidarietà (Tribunali di Milano, Varese, Monza, Bologna, Parma, Busto Arsizio, Roma, Alba); altri hanno invece rigettato i ricorsi riconoscendo la legittimità del provvedimento (Tribunali di Roma, Tivoli, Venezia, Torino, Cuneo, Como e due sentenze della Corte d'Appello di Milano, una delle quali in riforma di sentenza di primo grado sfavorevole).

Si attende anche di valutare l'impatto - sulle decisioni dei giudici - della disposizione introdotta dalla legge finanziaria per il 2007 (co. 763), che ha previsto controlli più severi in materia di stabilità e l'adozione di misura correttive in presenza di squilibri, facendo salvi tutti gli atti e le delibere in materia previdenziale adottati anteriormente alla sua entrata in vigore. In via amministrativa sono stati presentati al Consiglio di Amministrazione circa 210 ricorsi.

#### Polizza sanitaria

In forza della sentenza del Consiglio di Stato (n. 182/06), la Cassa ha dovuto dare corso a una gara europea per l'affidamento della polizza sanitaria 2007. La sentenza, infatti, configurando la Cassa come organismo di diritto pubblico, ha obbligato al rispetto del D.Lgs.163/06 che ha recepito la direttiva europea 2004/18/CE. Poiché la gara è andata deserta e, pertanto, non si è proceduto ad alcuna aggiudicazione, si è dovuto prorogare per il 2007 la polizza sanitaria già in essere nel 2006 con la Compagnia UNISALUTE. Avverso la citata sentenza del Consiglio di Stato la Cassa ha presentato ricorso in Cassazione, la cui udienza è attesa per il 22 maggio 2007. Tale polizza, com'è noto, assicura gli iscritti ed i pensionati attivi per i "grandi eventi" e consente l'estensione della copertura ai familiari, con un costo diretto relativamente modesto.

E' da sottolineare come l'equiparazione agli Organismi di Diritto Pubblico, sta comportando per la Cassa l'esigenza di rivedere le procedure di affidamento di diversi incarichi e lavori, al fine di renderle conformi al dettato del D.lgs 163/2006 con aggravii burocratici che si riversano negativamente sulla efficienza gestionale.

#### Totalizzazione

L'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi accreditati in gestioni previdenziali diverse è regolamentato dal decreto legislativo del 2 febbraio 2006, n. 42 - pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 16 febbraio 2006, n. 39 ed in vigore dal 3 marzo 2006 in attuazione della delega di cui alla L.243/04 - che ha abrogato la preesistente normativa (art.71 L.388/2000 e dal Decreto del Ministero del Lavoro 57/03). Nel

mese di marzo 2006 è stata pubblicata la direttiva del Ministero del Lavoro in applicazione del decreto, mentre in data 9 maggio 2006 l'INPS ha emanato la relativa circolare, condivisa dallo stesso Ministero del Lavoro. In data 14 marzo 2007 è stata sottoscritta dalla Cassa la convenzione per disciplinare i rapporti tra i due enti circa gli aspetti liquidatori, che verranno gestiti direttamente dall'INPS.

Nel suo complesso l'istituto, che coinvolge tutti gli Enti di previdenza pubblici, privatizzati e privati, come disciplinato dal decreto stesso, ha necessitato di particolare studi ed approfondimenti volti a superare alcune problematiche di ordine pratico e di interpretazione normativa, già evidenziati nella relazione di gestione dell'anno precedente cui si rimanda. A ciò si aggiunga la necessità di definire i criteri di determinazione dei tassi di rendimento netto degli investimenti sulla cui base determinare i tassi annui di capitalizzazione.

Nel corso del 2006, infine, sono pervenute 100 domande di pensione da parte di soggetti iscritti alla Cassa che, stante la mancanza della convenzione con l'INPS, non sono state deliberate.

### *Il monitoraggio sulla stabilità*

Il Consiglio di Amministrazione, in ossequio al disposto dell'art. 34 dello Statuto, nel corso dell'anno ha affidato l'incarico al Prof. Massimo Angrisani di redigere il Bilancio Tecnico di verifica di stabilità, con riferimento ai dati rilevati nel biennio precedente (2004-2005). A tale lavoro si è aggiunta una attività parallela di studio sulla sostenibilità svolta dalla struttura interna della stessa Cassa.

L'attività di monitoraggio è stata costantemente coordinata dalla apposita Commissione statutaria per la stabilità di lungo periodo e finanziaria e verificata dal Collegio Sindacale.

Dalla verifica di sostenibilità è emerso che, in base ai valori rilevati nel primo biennio di applicazione della riforma, i provvedimenti adottati dalla CNPADC appaiono coerenti con la ricerca sostanziale di un equilibrio tendenziale di lungo periodo. Nello specifico si è registrato un miglioramento del grado di capitalizzazione, indicatore ritenuto fondamentale ai fini della valutazione di sostenibilità del sistema.

### *Percorso di verifica per la eventuale definizione di un progetto di unificazione (art. 4 L. 34/05)*

Nel corso dell'anno si è proseguito nel percorso di verifica dei rispettivi Consigli di Amministrazione della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti e della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Ragionieri e Periti Commerciali, relativo alla eventuale unificazione delle due Casse.

Come noto, i lavori sono stati portati avanti attraverso i seguenti quattro gruppi di lavoro, composti ognuno da quattro consiglieri (due per ogni Cassa) e aventi competenza operativa in ordine alle principali tematiche di confronto.

Il Consiglio ha costituito i seguenti gruppi di lavoro:

- Analisi e valutazione patrimonio mobiliare (Consiglieri Cavo e Pastore);
- Analisi e valutazione patrimonio immobiliare (Consiglieri Carella e Coppola);
- Analisi e valutazione poste di debito e credito (Consiglieri Bicocchi e Rollo);
- Analisi e valutazione attuariale (Consiglieri Villani e Anedda).

Le prime tre commissioni, attraverso diverse riunioni, hanno svolto un lavoro preparatorio e conoscitivo volto alla verifica della "situazione patrimoniale in atto" che, almeno per ciò che concerne una prima e generale fase di verifica, potrebbe intendersi concluso.

Per ciò che concerne l'attività svolta dalla commissione di analisi e valutazione attuariale, incentrata sulla verifica dei rispettivi equilibri previdenziali, essa è stata organizzata sulla base di un programma condiviso anche dalla Cassa Ragionieri, volto alla identificazione di parametri e criteri da condividere al fine di permettere una oggettiva valutazione dei rispettivi equilibri.

Nel corso dei diversi incontri, cui talora hanno partecipato anche i rispettivi attuari, sono stati esaminati principalmente i criteri di scelta dei parametri sistematici per il computo attuariale.

E' da evidenziare che nel corso della riunione congiunta dell'11 luglio 2006 è emersa la differenza di approccio dei due Consigli di Amministrazione sull'intera problematica della fusione, che ha portato a una sospensione della attività congiunta e a un successivo scambio epistolare, i cui contenuti sono stati resi noti all'Assemblea dei Delegati la quale ultima ha potuto condividere con il Consiglio le scelte operate.

Solo nel corso della riunione congiunta dei due Consigli di Amministrazione del 7 novembre 2006 si è potuto riavviare il confronto di verifica attuariale, riattivando la Commissione preposta e procedendo allo scambio tra i due enti di bilanci tecnici aggiornati alla data del 31/12/2005.

Come di recente relazionato alla Assemblea dei Delegati (AdD del 18/4/2007), sono rimaste inevase le richieste di individuazione e definizione di criteri e parametri utili a una oggettiva valutazione dei rispettivi equilibri previdenziali, con ciò comportando di fatto l'inapplicabilità dell'intero impianto del citato art. 4. Ed infatti, la non conoscenza delle condizioni di equilibrio di lungo periodo, determinabili con criteri condivisi, omogenei o motivatamente diversi, impedisce la verifica di una condizione di stabilità comparata.

#### *Rapporti con le istituzioni politiche e le istituzioni professionali*

Nel corso dell'anno è stato mantenuta costante l'attività di confronto con gli organismi istituzionali. Ciò ha reso possibile, tra l'altro, anche un costante interfacciamento sulle diverse tematiche previdenziali.

In particolare si ricorda che la Cassa aveva avuto occasione di denunciare formalmente ai Ministeri Vigilanti punti di rilevante criticità giuridica della riforma adottata, sulla base di alcune sentenze che, di fatto, interpretavano, in termini limitativi, l'autonomia normativa delle Casse, con pregiudizio della sostenibilità di lungo periodo.

A tale iniziativa va riconosciuto il merito di aver fornito l'input per l'avvio di un serio ed articolato dibattito sul tema, attentamente e costantemente seguito in ogni occasione utile nelle rapportazioni politiche ed istituzionali (vedi anche audizioni parlamentari). Ciò ha contribuito fattivamente all'introduzione della problematica tra gli argomenti di intervento legislativo in sede di predisposizione della Legge Finanziaria 2007, poi sfociata nella previsione normativa contenuta nel comma 763 della medesima Legge.

Il citato comma, infatti, ridefinisce l'autonomia normativa degli enti, sostituendo la precedente previsione normativa dell'art. 3, comma 12, della legge 8 agosto 1995, n. 335 - che conteneva una elencazione degli interventi adottabili dagli enti finalizzati ad assicurare l'equilibrio di bilancio - con un più ampio riconoscimento della autonomia normativa, che consente alle Casse la libera adozione di *"...provvedimenti necessari per la salvaguardia dell'equilibrio finanziario di lungo termine, avendo presente il principio del pro rata in relazione alle anzianità già maturate rispetto alla introduzione delle modifiche derivanti dai provvedimenti suddetti e comunque tenuto conto dei criteri di gradualità e di equità fra generazioni"*.

Un costante lavoro di interlocuzione politica è stato altresì utile a favorire l'introduzione nella legge finanziaria della previsione di una ulteriore norma che fa salvi gli atti e le deliberazioni in materia previdenziale adottati dagli enti prima della data di entrata in vigore della legge.

La fattiva collaborazione con il Ministero del Lavoro e l'INPS ha permesso anche alla nostra Cassa di portare avanti il progetto di realizzazione del Casellario degli Attivi. Tale attività, imposta dalla normativa, ha impegnato per diverso tempo varie aree strategiche (Direzione Prestazioni, Direzione Sistemi Informativi, Direzione Contribuzioni), con impegno di tempo e personale.

E' proseguita l'attività di interlocuzione con gli stessi Ministeri vigilanti, in ordine alla necessità di addivenire alla definizione di uno schema di bilancio civilistico che possa rappresentare in modo adeguato la situazione economica e patrimoniale della Cassa anche in virtù delle recenti modifiche intervenute e dell'esigenza di dare un quadro sempre più appropriato alle mutate esigenze di informazione.

Ciò in considerazione di quanto già espresso anche dalla Commissione parlamentare di controllo sulle attività degli enti gestori della scorsa legislatura che, nel "Rapporto sugli enti previdenziali pubblici e privati", redatto a conclusione del mandato, aveva definito tra gli aspetti da risolvere *"con particolare urgenza...la necessità di schemi di bilancio civilisti omogenei onde comprendere le gestioni annuali di ogni singola Cassa in modo migliore possibile. A questo riguardo si tratta di omogeneizzare - prosegue il rapporto - gli schemi delle Casse secondo i D.Lgs. di riferimento, salvo eccezioni motivate dalla non omogeneità delle contribuzioni e/o prestazioni erogate..... nonché impostare uno specifico schema per le Casse dei Ragionieri"*

*e dei Dottori Commercialisti e per tutte quelle che dovessero mutare in contributivo il metodo di calcolo delle prestazioni...”*

Da sottolineare anche il confronto e il coinvolgimento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, su alcune tematiche di carattere generale, i cui effetti si riflettevano anche in ambito previdenziale. A tal proposito si ricorda la manifestata condivisione, dell'intero Consiglio Nazionale, dell'operato del Consiglio di Amministrazione della Cassa in ordine alla eventuale fusione degli enti previdenziali.

In particolare si ricorda la ferma posizione assunta dal citato Consiglio Nazionale che ha voluto specificare come dalla unificazione con i Ragionieri non ne discenda, quale corollario, la nascita di una nuova professione, così come assertivamente sostenuto dal Consiglio Nazionale dei Ragionieri e dal Consiglio di Amministrazione della Cassa di quella categoria.

#### *Rapporti associativi*

L'anno 2006 ha visto sempre più coinvolta la nostra Cassa nella attività dell'associazione degli Enti di Previdenza Privatizzati (AdEPP), all'interno della quale il nostro Presidente ricopre la carica di Vice Presidente. Tra le attività che meritano di evidenziare si ricorda la costituzione di un Fondo di Previdenza Complementare intercategoriale, nel quale è entrato a far parte anche il nostro ente previdenziale e che dovrebbe dare una ulteriore opportunità di copertura previdenziale agli iscritti che ne avessero interesse.

Nell'ambito della tutela degli interessi previdenziali degli enti privatizzati, l'associazione AdEPP ha anche impugnato dinnanzi al TAR Lazio l' "Elenco delle amministrazioni pubbliche inserite nel conto economico consolidato individuate ai sensi dell'articolo 1, comma 5, della legge 30 dicembre 2004, n. 311" formato dall'Istat, all'interno del quale sono state inseriti anche gli enti di previdenza privati.

Tale scelta è stata determinata dalla necessità di evidenziare ancora una volta la natura privatistica delle Casse di Previdenza aderenti all'AdEPP, che, proprio perché inserite nel citato Elenco, rischiano di essere oggetto di disposizioni normative che confliggono con l'autonomia giuridica, gestionale organizzativa e contabile, della quale godono le suddette Casse. Va rilevato che la legge finanziaria 2007, al comma 505, prevede che le limitazioni di determinate voci di spesa si applicano alle amministrazioni pubbliche di cui al citato elenco. Proprio in considerazione della tipicità della gestione della previdenza privata italiana, si è ritenuto rappresentare al Ministro del Lavoro la necessità che sul punto sia assunta una decisione chiara ed inequivocabile. In occasione di un incontro con il Consiglio Direttivo dell'AdEPP, il responsabile di quel dicastero ha avuto modo di affermare che detta previsione non può ritenersi applicabile agli Enti di Previdenza in questione.

E' stato rinnovato il contratto collettivo di lavoro per i dipendenti delle Casse Privatizzate (nei primi mesi del 2007), con il largo recepimento delle osservazioni formulate dalla nostra Cassa.

L'Assemblea dell'AdEPP ha deliberato, all'unanimità, di sostenere la nostra Cassa, con un intervento *ad adiuvandum*, costituendosi nel giudizio in corso in merito alla impugnativa proposta da una compagnia di assicurazione e relativo al rinnovo della polizza sanitaria, di cui già detto.

Altra iniziativa svolta dall'AdEPP è quella relativa al monitoraggio del disegno di legge di riforma delle professioni. Come noto, il disegno in questione, se approvato dal Parlamento nella stesura predisposta dal Governo, potrebbe comportare inevitabili riflessi sugli equilibri previdenziali delle varie categorie. Il dibattito sviluppatosi a margine del recente incontro di studio promosso dalla nostra Cassa di Previdenza nel mese di aprile dell'anno 2007, ha fatto emergere come sia stringente il rapporto tra sviluppo delle professioni, e quella dei dottori commercialisti è in costante evoluzione, e gli equilibri delle Casse di Previdenza quando queste sono strutturate su criteri di finanziamento definiti a ripartizione.

Sarà premura del nostro Consiglio di Amministrazione continuare l'opera di interfacciamento politico con i vari parlamentari, di qualunque estrazione politica, al fine di sensibilizzarli su un corretto riordino delle professioni senza dover con ciò produrre momenti di squilibrio previdenziale.

#### *Servizi interattivi ed altre attività istituzionali*

Il servizio SAT ha avuto nel 2006 un incremento di circa il 19% consentendo il collegamento telematico - per entrambi i servizi PCM e PCE - con 17.839 professionisti (15.039 nel 2005). Tale servizio riveste una

importanza strategica per la Cassa, consentendo 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 apportato significative integrazioni alle modalità di pagamento e di incasso dei contributi dovuti, introducendo altresì l'opzione di invio telematico dell'autodichiarazione dei redditi. I versamenti dei contributi minimi e delle eccedenze contributive vengono gestiti direttamente mediante MAV e RID. La modalità di incasso a mezzo ruolo esattoriale viene invece utilizzata per il recupero dei crediti per contributi e maggiorazioni, relativi ad anni pregressi.

A tal riguardo si evidenzia, peraltro, che dal 2007 diverrà obbligatoria la comunicazione dei dati reddituali per via telematica, essendo stata approvata dai Ministeri vigilanti - in data 30 marzo 2007 - la relativa delibera del Consiglio di Amministrazione del 6 dicembre 2006. Tale obbligatorietà sarà peraltro introdotta gradualmente. Per quanto concerne il pagamento delle eccedenze, dal 2007 il servizio SAT PCE prevederà modalità sia telematiche (RID o carta di credito) sia non telematiche ma ad acquisizione automatica (MAV), da determinare in fase di adesione al servizio.

A titolo informativo, rileviamo che nell'esercizio 2006 gli incassi tramite SAT sono risultati pari a € 106,4 milioni (€ 74,7 ml nel 2005). Gli associati che hanno aderito al SAT PCM (pagamento dei contributi minimi) sono stati 7.528 (contro 6.140 nel 2005), mentre gli aderenti al SAT PCE (autodichiarazione e pagamento telematico delle eccedenze) sono risultati 10.311 (contro 8.899 nel 2005). Con riferimento alla comunicazione dei dati reddituali 2006, questa è stata eseguita prevalentemente a mezzo modelli A (40.439 comunicazioni) ed in minor misura tramite SAT-PCE (10.311 comunicazioni), per complessive 50.750 comunicazioni (contro 49.105 nel 2005, con un incremento del 3,3%).

Con riferimento al condono, rileviamo che a fronte di 11.986 domande di condono pervenute al 30 giugno 1998 - tutte verificate unitamente alle relative posizioni contributive - al 23 febbraio 2007 (data di consolidamento dei dati previdenziali) ne risultano definite 11.757 (circa il 98%). Le residue 229 domande sono sospese a vario titolo (per definizione dello status, verifica dell'esercizio professionale ed incompatibilità ovvero per mancanza di documentazione e/o dei versamenti). Nel corso del 2006 sono state definite 171 posizioni. Qualora non risulti possibile definire lo status ovvero perfezionare le domande ricevute, si procederà all'annullamento della sanatoria ed all'addebito delle relative sanzioni ed interessi mediante iscrizione a ruolo delle somme ancora dovute (al 23 febbraio 2007 sono state annullate 388 domande di condono).

Con riferimento alla "regolarizzazione spontanea", nel 2006 le domande definite sono risultate 2.335 (1.661 nel 2005). Le domande pervenute (1.936) hanno generato incassi per € 3,1 milioni (€ 3,2 ml nel 2005, a fronte di 1.896 domande). Relativamente alle "regolarizzazioni correnti", nel 2006 sono state inviate 6.619 richieste di regolarizzazione (4.499 per richieste di versamento e 2.120 per dati reddituali), valide anche ai fini interruttivi dei termini prescrizionali. Le stesse sono riferite al periodo 2004 e riguardano un dovuto pari ad € 5,7 milioni, a fronte del quale sono stati incassati € 2,3 milioni.

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività di verifica delle posizioni contributive (15.228) interessate dall'invio - nel 1999, 2001 e 2004 - degli atti interruttivi dei termini prescrizionali (riferiti al periodo 1987-2001). Nel 2006 sono state definite 4.291 posizioni (di cui 1.733 con atti interruttivi con invio di singole comunicazioni agli iscritti), mentre ne rimangono da definire complessivamente 1.038. Nel mese di marzo 2007 sono stati altresì inviati oltre 45.000 estratti conto a tutti coloro che presentavano annualità attive presso la Cassa (ex DM 4 febbraio 2005, istitutivo del Casellario centrale presso l'INPS).

Si ricorda infine, che nel corso dell'anno 2006, sono state anche assunte dal Consiglio di Amministrazione e dalla Assemblea dei Delegati, tra le altre, alcune ulteriori delibere di rilievo che qui si riepilogano:

- Delibera n°5 della AdD del 25/10/2006 sulla ridefinizione dei criteri di verifica della "continuità dell'esercizio professionale" di cui all'art. 6 del Regolamento di Disciplina del Regime Previdenziale e individuazione di termini decadenziali;
- Delibera n°6 della AdD del 25/10/2006 sulla modulazione della misura del trattamento pensionistico per invalidità;
- Delibera n° 175 del C.d.A. del 7-8/11/2006 relativa al "Regolamento eventi eccezionali calamitosi"

- Delibera n° 9 della AdD del 26/11/2006 sulla definizione di limiti di reddito per accedere alla Borse di Studio;
- Delibera n° 10 della adD del 20/11/2006 che introduce l'istituto della "pre-iscrizione" dei tirocinanti e del riscatto del periodo di tirocinio;
- Delibera n° 11 del 20/12/2006 relativa alla riduzione alla metà del contributo integrativo minimo.

Si evidenzia che i corretti e cordiali rapporti intrattenuti con la Direzione Generale per la Previdenza presso il Ministero del Lavoro, hanno fatto sì che alcune delle delibere in questione hanno visto la loro approvazione in termini rapidi, con ciò consentendo l'avvio della relativa fase operativa.

Prima di passare all'esame della situazione economica, dei mercati finanziari e del patrimonio della Cassa rileviamo - ai sensi dell'art. 2428 del codice civile - che nel corso del 2006 e nei primi mesi del 2007 non sono state effettuate attività di ricerca e sviluppo, che non sussistono imprese controllate e collegate, né sedi secondarie.

### **Aspetti patrimoniali e finanziari**

La struttura patrimoniale e finanziaria della Cassa è sinteticamente analizzabile nella tabella che segue (dati in Euro/milioni):

DESCRIZIONE	31 dicembre 2006	31 dicembre 2005	Variazioni
Immobilizzazioni nette	1.927	1.660	267
Capitale circolante netto (*)	85	79	6
<i>Capitale investito</i>	<i>2.012</i>	<i>1.739</i>	<i>273</i>
TFR e fondi rischi ed oneri	(25)	(25)	0
<i>Fabbisogno di capitale</i>	<i>1.987</i>	<i>1.714</i>	<i>273</i>
Patrimonio netto	2.409	2.068	341
<i>Posizione finanziaria netta</i>	<i>422</i>	<i>354</i>	<i>68</i>

(\*) escluse le disponibilità liquide

Dall'analisi della stessa emerge, da un lato, l'incremento delle immobilizzazioni nette scaturente sia dagli investimenti dell'esercizio (soprattutto in gestioni patrimoniali ed in titoli di Stato ed obbligazionari - per complessivi € 327 ml - pur in presenza della riduzione del portafoglio obbligazionario per € 153 ml); dall'altro, il miglioramento di € 68 ml della posizione finanziaria netta, pari ad € 422 milioni (circa il 21% del capitale investito).

#### *Patrimonio netto*

L'esercizio 2006 chiude con un avanzo economico di circa € 341 milioni (€ 287 ml nel 2005) assegnato - nella misura del 99,5% - alla riserva legale per le prestazioni previdenziali e per lo 0,5 % a quella per le prestazioni assistenziali, anche nell'ottica di una eventuale valutazione di ulteriori ampliamenti, nei prossimi anni, nelle prestazioni e/o nei margini di copertura assicurati dalla polizza sanitaria.

L'ammontare del patrimonio netto, risultante dalle predette riserve e dalla riserva di rivalutazione monetaria degli immobili ammonta a € 2.409,2 milioni e corrisponde a 16,8 volte (contro 16,3 nel 2005) l'ammontare del costo delle pensioni correnti (€ 143,2 ml).

**Aspetti economici**

Il quadro economico è così, sinteticamente, analizzabile (dati in Euro/milioni):

DESCRIZIONE	Esercizio 2006	Budget 2006 (aggiornato)	Esercizio 2005	Variazione 2006 (Conto economico- Budget)
Ricavi istituzionali	440	458	343	(18)
Costi istituzionali	(164)	(159)	(144)	(5)
<i>Avanzo istituzionale</i>	<i>276</i>	<i>299</i>	<i>199</i>	<i>(23)</i>
Ricavi strumentali	96	76	108	20
Costi di struttura ed operativi	(37)	(27)	(23)	(10)
<i>Avanzo operativo</i>	<i>335</i>	<i>348</i>	<i>284</i>	<i>(13)</i>
Gestione finanziaria	11	10	7	1
Gestione straordinaria	1	1	1	-
<i>Avanzo lordo</i>	<i>347</i>	<i>359</i>	<i>292</i>	<i>(12)</i>
Imposte	(6)	(5)	(5)	(1)
<i>Avanzo corrente</i>	<i>341</i>	<i>354</i>	<i>287</i>	<i>(13)</i>
<i>Ricavi/Costi (istituz.)</i>	<i>2,68</i>	<i>2,68</i>	<i>2,38</i>	

Nel rinviare alla nota integrativa per l'analisi delle variazioni economiche del corrente esercizio rispetto a quello precedente, di seguito si rappresenta una tabella (in migliaia di Euro) che evidenzia come, ai fini del calcolo della pensione, gli importi medi dei trattamenti sono aumentati di circa il 4,8% per effetto del loro adeguamento, dal 1° gennaio 2006, al costo della vita (variabile tra l'1,35% e l'1,80%); delle liquidazioni di supplementi di pensione (0,4%) e, soprattutto, di importi mediamente più consistenti riferiti - ai fini del calcolo della media reddituale di riferimento - a redditi medi più elevati dichiarati a decorrere dal 1987, ossia:

TIPOLOGIE	MEDIA 2006	MEDIA 2005	INCREM. %
VECCHIAIA	40,5	39,3	3,1
VECCHIAIA ANTICIPATA	55,7	57,4	-3,0
INABILITA'	18,6	18,5	0,5
INVALIDITA'	15,0	14,8	1,4
INDIRETTE	11,0	10,5	4,8
REVERSIBILITA'	10,8	10,1	6,9
PENSIONI DIRETTE	42,4	41,3	2,7
PENSIONI A SUPERSTITI	10,8	10,2	5,9
<b>COSTO MEDIO</b>	<b>30,5</b>	<b>29,1</b>	<b>4,8</b>

Per le altre voci economiche non analizzate si riportano, nella tabella che segue (redatta in migliaia di Euro), i dati dei bilanci 2005 e 2006 e del budget 2006 (seconda revisione), nonché l'evidenza delle variazioni, riferite al 2006, tra budget e bilancio. Si evidenzia che nella tabella il segno delle variazioni percentuali è mantenuto uguale a quello delle variazioni assolute.

	CONTO ECONOMICO 2006	CONTO ECONOMICO 2005	BUDGET 2006 (aggior.to)	VARIAZIONE 2006 <small>(conto econ. e budget)</small>	VARIAZIONE 2006 (%) <small>(conto econ. e budget)</small>
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>535.709</b>	<b>451.815</b>	<b>534.167</b>	<b>1.542</b>	<b>0,3</b>
- Proventi contributi a carico degli iscritti					
- contributi soggettivi ed integrativi	409.915	310.359	421.406	(11.491)	(2,7)
- contributi di maternità	7.011	6.958	7.200	(189)	(2,6)
- contributi di riscatto	9.779	5.692	7.382	2.397	32,5
- contributi di riconsunzione	9.658	16.500	17.500	(7.842)	(44,8)
- contributi di solidarietà	4.264	4.542	4.870	(606)	(12,4)
- Altri proventi					
- gestione immobiliare	15.606	15.181	15.538	68	0,4
- gestione mobiliare	78.399	67.360	60.271	18.128	30,1
- diversi	1.077	25.223	-	1.077	-
<b>COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>(200.974)</b>	<b>(167.782)</b>	<b>(186.437)</b>	<b>(14.537)</b>	<b>(7,8)</b>
- Per servizi					
- per prestazioni istituzionali	(145.950)	(128.899)	(143.585)	(2.365)	(1,6)
- per indennità di maternità	(7.011)	(6.958)	(7.200)	189	2,6
- per altri servizi	(8.041)	(7.154)	(9.107)	1.066	11,7
- Per il personale					
- salari e stipendi	(5.465)	(5.101)	(5.570)	105	1,9
- oneri sociali	(1.524)	(1.407)	(1.533)	9	0,6
- trattamento di fine rapporto	(417)	(387)	(432)	15	3,5
- trattamento di quiescenza e simili	(115)	(68)	(161)	46	28,6
- altri costi	(87)	(71)	(80)	(7)	(8,8)
- Ammortamenti e svalutazioni:					
- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(95)	(129)	(191)	96	50,3
- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.878)	(3.872)	(3.995)	117	2,9
- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-	-	-	-
- svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante	(9.772)	(324)	(150)	(9.622)	(6.414,7)
- Accantonamenti per rischi ed oneri					
- per vertenze in corso	(19)	-	-	(19)	-
- Altri accantonamenti					
- per pensioni maturate	(6.044)	(4.465)	(5.500)	(544)	(9,9)
- per restituzione di contributi	(5.504)	(3.190)	(2.500)	(3.004)	(120,2)
- per rinnovo del contratto di lavoro	(140)	-	-	(140)	-
- Oneri diversi di gestione	(6.912)	(5.757)	(6.433)	(479)	(7,4)
<b>AVANZO OPERATIVO</b>	<b>334.735</b>	<b>284.033</b>	<b>347.730</b>	<b>(12.995)</b>	<b>(3,7)</b>
<b>PROVENTI ED ONERI FINANZIARI</b>	<b>11.457</b>	<b>7.236</b>	<b>10.676</b>	<b>781</b>	<b>7,3</b>
- Altri proventi finanziari :					
- da crediti iscritti nelle immob. che non cost.partec.	-	-	-	-	-
- proventi diversi dai precedenti	11.760	7.501	10.932	828	7,6
- Altri oneri finanziari	(303)	(265)	(256)	(47)	(18,4)
<b>RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIV. FINANZ.</b>					
- Svalutazioni :					
- di immob. finanziarie che non cost. partecipazioni	-	-	-	-	-
<b>PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI</b>	<b>618</b>	<b>1.020</b>	<b>755</b>	<b>(137)</b>	<b>(18,1)</b>
- Proventi:					
- sanzioni, maggiorazioni e penalità	1.831	1.801	1.619	212	13,1
- imposte e tasse (anni precedenti)	338	58	338	-	-
- sopravvenienze attive diverse	796	319	27	769	2.848,1
- Oneri:					
- restituzione di contributi	(2.214)	(1.009)	(1.210)	(1.004)	(83,0)
- minusvalenze da eliminazione beni materiali	(4)	(8)	-	(4)	-
- imposte e tasse (anni precedenti)	(2)	(41)	-	(2)	-
- sopravvenienze passive diverse	(127)	(100)	(19)	(108)	(568,4)
<b>AVANZO LORDO</b>	<b>346.810</b>	<b>292.289</b>	<b>359.161</b>	<b>(12.351)</b>	<b>(3,4)</b>
<b>IMPOSTE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>(5.446)</b>	<b>(5.064)</b>	<b>(5.145)</b>	<b>(301)</b>	<b>(6)</b>
<b>AVANZO CORRENTE (ante trasf. a riserve)</b>	<b>341.364</b>	<b>287.225</b>	<b>354.016</b>	<b>(12.652)</b>	<b>(3,6)</b>

Dal raffronto del conto economico dell'esercizio con il budget 2006 (seconda revisione) emergono, in particolare, gli aspetti di seguito evidenziati.

Il valore della produzione si è mantenuto in linea, pur in presenza di un decremento dei proventi istituzionali (circa € 18 ml, di cui € 8 ml per ricongiunzioni). Tale riduzione è stata peraltro assorbita - per circa € 15 milioni - dai più consistenti proventi mobiliari per € 18 milioni, di cui € 15 milioni riferibili alle gestioni in delega. Appare sostanzialmente allineata la previsione riguardante l'area immobiliare. I proventi istituzionali incidono per l'82% sul valore della produzione, mentre il residuo 18% scaturisce dai proventi patrimoniali e diversi.

I costi della produzione denotano un incremento di circa € 14 milioni - pur in presenza di minori oneri per servizi per circa € 1 ml, anche in relazione allo slittamento al 2007 del progetto di lettura ottico-documentale - riferibile prevalentemente a più consistenti accantonamenti ai fondi per circa € 13 milioni, per pensioni maturate (€ 3 ml), restituzioni di contributi (€ 1 ml) e, soprattutto, svalutazione di crediti della gestione previdenziale (€ 9 ml), oltre che ai maggiori oneri delle prestazioni pensionistiche (per circa € 2 ml).

Appare invece in linea la previsione relativa al costo del lavoro e quella riferibile alla gestione finanziaria, straordinaria e fiscale.

\* \* \* \* \*

Rappresentiamo, infine, nella seguente tabella l'andamento - dall'esercizio 1998 - dei dati economici e patrimoniali dell'Ente, riclassificati in un'ottica gestionale.

I dati economici, in particolare, evidenziano separatamente il contributo della gestione istituzionale ordinaria alla formazione dell'avanzo corrente e, sotto questo profilo, l'esercizio 2006 denota una flessione (circa € 23 ml) dell'avanzo gestionale al netto del contributo integrativo (da circa € 85 ml a circa € 62 ml).

Si evidenzia, inoltre, una sostanziale stabilità degli indicatori economici.

## XVI LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

VOCE										VARIAZIONE
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	(1998-2006)
<b>ATTIVO</b>										
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	83	312	370	261	71	84	162	123	37	(46)
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	232.300	234.302	235.506	236.624	237.377	237.928	238.418	239.465	239.708	7.406
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	627.323	790.534	860.293	834.186	802.616	836.273	891.095	1.464.614	1.735.803	1.108.480
CREDITI	46.832	44.816	83.316	137.068	157.231	174.477	88.528	103.531	113.438	66.606
ATTIVITA' FINANZIARIE	36.151	10.329	30.987	83.674	20.119	294.700	346.051	5.224	436	(35.715)
DISPONIBILITA' LIQUIDE	15.983	8.733	12.047	27.175	289.537	139.400	343.467	354.470	421.732	405.749
RATEI E RISCONTI	23.317	19.456	21.582	23.711	15.743	14.431	7.002	8.856	13.059	(10.258)
	<b>981.989</b>	<b>1.108.482</b>	<b>1.244.101</b>	<b>1.342.699</b>	<b>1.522.694</b>	<b>1.697.293</b>	<b>1.914.723</b>	<b>2.176.283</b>	<b>2.524.211</b>	<b>1.542.222</b>
<b>PASSIVO</b>										
PATRIMONIO NETTO	921.444	1.017.587	1.144.542	1.248.555	1.403.036	1.579.887	1.780.569	2.067.794	2.409.158	1.487.714
FONDI RISCHI	20.653	42.891	49.190	38.763	60.825	46.904	55.918	23.918	23.708	3.055
TFR	610	685	761	883	1.017	1.202	1.347	1.561	1.685	1.075
DEBITI	18.688	21.289	19.568	20.705	22.312	22.988	33.000	36.323	36.920	18.232
FONDI AMMORTAMENTO	19.108	22.557	26.048	29.598	32.971	36.435	40.231	44.087	47.807	28.699
RATEI E RISCONTI	1.486	3.472	3.991	4.195	2.533	9.877	3.658	2.600	4.933	3.447
	<b>981.989</b>	<b>1.108.482</b>	<b>1.244.101</b>	<b>1.342.699</b>	<b>1.522.694</b>	<b>1.697.293</b>	<b>1.914.723</b>	<b>2.176.283</b>	<b>2.524.211</b>	<b>1.542.222</b>
AVANZO CORRENTE	94.028	96.143	128.524	105.073	155.976	178.394	200.683	287.225	341.364	247.336
PATRIMONIO NETTO/ PENSIONI (*)	21,0	21,0	21,0	19,0	18,7	18,1	16,9	16,3	16,8	

(\*) al netto dell'accantonamento al fondo pensioni

VOCE										VARIAZIONE
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	(1998-2006)
CONTRIBUTI INTEGRATIVI	44.818	57.583	60.428	66.434	81.705	81.749	66.987	95.929	187.447	142.629
CONTRIBUTI DI MATERNITA'	1.569	1.753	3.151	5.368	6.383	6.935	6.138	6.958	7.011	5.442
PROVENTI DA GESTIONE IMMOBILIARE	13.349	11.674	13.589	14.003	13.700	14.301	14.966	15.181	15.608	2.257
PROVENTI DA GESTIONE MOBILIARE	42.321	48.506	53.878	15.141	18.963	19.481	33.511	67.360	78.399	36.078
PROVENTI DIVERSI	-	-	3.512	1.420	2.114	1.267	4.623	25.223	1.077	1.077
	<b>102.057</b>	<b>119.516</b>	<b>134.557</b>	<b>102.366</b>	<b>122.865</b>	<b>123.733</b>	<b>126.225</b>	<b>210.651</b>	<b>289.540</b>	<b>187.483</b>
INDENNITA' DI MATERNITA'	(2.494)	(2.779)	(3.851)	(4.996)	(6.337)	(6.896)	(6.118)	(6.958)	(7.011)	(4.517)
SERVIZI	(5.190)	(3.993)	(5.591)	(6.061)	(6.029)	(6.775)	(7.136)	(7.153)	(8.041)	(2.851)
PERSONALE	(2.905)	(3.156)	(4.164)	(4.511)	(5.475)	(5.614)	(6.064)	(7.035)	(7.609)	(4.704)
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	(3.531)	(4.101)	(3.802)	(4.018)	(4.033)	(3.977)	(4.169)	(4.325)	(13.745)	(10.214)
ACCANTONAMENTI PER RISCHI ED ONERI	-	-	-	(75)	(25.250)	-	(5.166)	(3.190)	(5.662)	(5.587)
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	(9.507)	(8.445)	(9.068)	(6.164)	(6.954)	(7.471)	(5.219)	(5.757)	(6.912)	2.595
	<b>(23.627)</b>	<b>(22.475)</b>	<b>(26.475)</b>	<b>(25.825)</b>	<b>(54.078)</b>	<b>(30.733)</b>	<b>(33.872)</b>	<b>(34.418)</b>	<b>(48.980)</b>	<b>(25.278)</b>
DIFFERENZIALE	<b>78.430</b>	<b>97.042</b>	<b>108.082</b>	<b>76.541</b>	<b>68.787</b>	<b>93.000</b>	<b>92.353</b>	<b>176.233</b>	<b>240.560</b>	<b>162.205</b>
PROVENTI/ONERI FINANZIARI	4.102	3.781	4.953	4.207	10.015	15.915	7.281	7.235	11.458	7.356
RETTIFICHE DI VALORE	(47)	(261)	(31)	(48)	-	(4.617)	-	-	-	47
PROVENTI/ONERI STRAORD. (ESCLUSA REST. CONTRIB.)	2.554	(21.667)	(8.496)	2.148	1.459	2.311	1.375	2.028	2.831	277
IMPOSTE SUL REDDITO	(4.471)	(3.936)	(4.332)	(4.060)	(7.489)	(5.255)	(4.243)	(5.064)	(5.446)	(975)
AVANZO GESTIONALE	<b>80.567</b>	<b>74.960</b>	<b>100.175</b>	<b>78.788</b>	<b>72.772</b>	<b>101.354</b>	<b>96.766</b>	<b>180.432</b>	<b>249.403</b>	<b>168.910</b>
AVANZO GESTIONALE (SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO)	35.749	17.377	39.747	12.354	(8.933)	19.605	29.779	84.503	61.956	26.207
COSTI/RICAVI (%)	23,2	18,8	19,7	25,2	44,3	24,8	26,8	16,3	16,9	
COSTI/RICAVI SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO (%)	41,3	36,3	35,7	71,8	134,4	73,2	57,2	30,0	48,0	
COSTI/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	42,4	37,3	39,2	88,5	170,3	91,0	69,9	41,7	52,1	
IMPOSTE/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	8,0	6,5	6,4	13,9	20,7	15,6	8,8	6,1	5,8	
CONTRIBUTI SOGGETTIVI	57.870	67.094	72.511	80.394	150.806	158.802	191.341	214.430	222.468	164.598
RISCATTI	-	1.446	3.260	6.355	5.930	5.039	12.034	5.692	9.780	9.780
RICONGIUNZIONI	7.216	7.972	10.541	8.670	5.682	6.103	16.914	16.500	9.658	2.442
SOLIDARIETA'	-	-	-	-	-	-	3.710	4.542	4.264	4.264
PENSIONI (incluso accant. al fondo pensioni)	(49.171)	(53.999)	(56.180)	(67.162)	(76.965)	(89.954)	(116.236)	(130.927)	(149.291)	(100.120)
POLIZZA SANITARIA e PRESTAZIONI ASSISTENZIALI	(330)	(153)	(464)	(461)	(473)	(453)	(2.209)	(2.435)	(2.704)	(2.374)
RESTITUZIONE CONTRIBUTI	(2.125)	(1.176)	(1.319)	(1.511)	(1.776)	(2.497)	(1.637)	(1.009)	(2.214)	(89)
AVANZO CORRENTE	<b>94.028</b>	<b>96.144</b>	<b>128.524</b>	<b>105.073</b>	<b>155.976</b>	<b>178.394</b>	<b>200.683</b>	<b>287.225</b>	<b>341.364</b>	<b>247.411</b>
AVANZO CORRENTE/GESTIONALE (DIFFERENZA)	13.461	21.183	28.348	26.285	83.204	77.040	103.917	106.793	91.961	78.500
NUMERO ISCRITTI (INCLUSI I PENSIONATI ATTIVI)	29.650	31.293	33.046	35.790	37.551	39.705	41.483	42.583	45.353	15.703
NUMERO PENSIONATI	3.182	3.235	3.368	3.470	3.567	3.713	4.062	4.380	4.634	1.452
di cui vecchiaia e v. anticipata	1.522	1.560	1.641	1.724	1.818	1.966	2.250	2.488	2.688	1.166

## **Il quadro macroeconomico e l'andamento dei mercati**

### *Il settore mobiliare*

Tale paragrafo, che viene virgolettato, è stato predisposto dall'*advisor* Prometeia.

“Il 2006 è stato un anno di generale consolidamento della crescita economica internazionale, sia pur con dinamiche e tendenze diverse. Il picco della crescita si è manifestato nel primo semestre dell'anno, durante il quale la dinamica sostenuta della domanda mondiale ha favorito nuovi massimi sui prezzi internazionali delle materie prime riproponendo, dopo diversi anni, i timori di una ripresa dell'inflazione.

Negli Stati Uniti c'era particolare attenzione alla coerenza tra l'esigenza di contenere la crescita economica, mediante politiche monetarie restrittive, e la necessità di non accentuare gli squilibri strutturali presenti. La *Federal Reserve* ha proseguito l'azione restrittiva iniziata due anni prima portando i tassi sui *federal funds* al 5.25%. Ciò nonostante, nel primo semestre dell'anno la crescita economica è stata ancora elevata, sostenuta dalla dinamica della domanda interna, in particolare i consumi delle famiglie.

A partire dai mesi estivi si sono intravisti i primi segnali di rallentamento che hanno investito principalmente il mercato immobiliare (come era nelle attese) accompagnato da un deterioramento della dinamica degli investimenti. La politica monetaria è divenuta così neutrale e le attenzioni degli analisti si sono concentrate sull'entità del rallentamento atteso e sui possibili effetti sui consumi e sulla ricchezza delle famiglie determinati dalla debolezza del mercato immobiliare. Le attuali informazioni convergono sull'ipotesi di un rallentamento sostenibile, senza pericoli recessivi, in grado quindi di non generare ulteriori tensioni sugli equilibri finanziari interni.

Nell'area UEM si è avuta una sensibile accelerazione della crescita economica, oltretutto diffusa in tutti i paesi dell'area. Il miglioramento della domanda interna, sia dei consumi che degli investimenti, ha accompagnato la tenuta delle esportazioni, soprattutto verso i paesi asiatici: la crescita media del PIL è stata del 2.8%. La Banca Centrale Europea ha innalzato la soglia di attenzione verso il controllo dell'inflazione in funzione degli andamenti della domanda interna, dei prezzi internazionali delle materie prime e dell'evoluzione della massa monetaria, cresciuta ben oltre i livelli obiettivo. Il conseguente inasprimento delle condizioni monetarie ha portato i tassi ufficiali a fine 2006 al 3.5% (dal 2.25% di inizio anno) mentre un ulteriore intervento di un quarto di punto è stato effettuato a inizio 2007; attualmente peraltro i mercati derivati si attendono un altro rialzo mentre appare più probabile una maggiore neutralità nella seconda parte dell'anno.

All'interno dell'area UEM, anche l'economia italiana ha manifestato un evidente miglioramento della crescita economica che ha portato l'incremento medio del PIL al 2%. Tale risultato è il frutto di un miglioramento della dinamica della domanda interna accompagnata da un andamento più brillante delle esportazioni, sostenute in particolare dall'espansione della domanda tedesca. E' difficile capire se tale evoluzione incorpori anche un relativo aggiustamento della struttura industriale italiana alla nuova divisione internazionale del lavoro e della produzione; tuttavia, permane la sensazione di un possibile parziale recupero della competitività delle imprese italiane che può costituire anche in futuro un punto di maggiore forza rispetto agli anni passati.

Nelle restanti aree geografiche si è osservata una tenuta sia dell'economia giapponese, in un contesto di progressivo abbandono della politica monetaria a tasso zero che delle restanti economie asiatiche; in Cina il tasso di crescita è stato ancora superiore al 10% rendendo necessarie ulteriori restrizioni monetarie e riproponendo il problema della sostenibilità di tali ritmi di crescita nel medio periodo.

Le economie dei paesi emergenti hanno sperimentato anche nel 2006 tassi di crescita relativamente elevati. L'economia cinese sta ancora crescendo a un ritmo molto rapido sebbene in decelerazione. L'efficacia dei provvedimenti di politica economica (su tassi di interesse, riserva obbligatoria, restrizioni amministrative) nel rallentare l'economia in surriscaldamento, dopo un primo impatto apparentemente buono, è stata piuttosto limitata. L'India mantiene prospettive di medio periodo positive: si tratta di un'economia con ampio potenziale di crescita legato a fattori demografici, di urbanizzazione, e quindi di trasformazione della struttura produttiva da prevalentemente agricola a industriale-terziaria a maggiore produttività.

Anche per gli altri paesi asiatici la dinamica economica rimane positiva sebbene sia presumibile una decelerazione, dovuta principalmente a una diminuzione della domanda internazionale non asiatica, parzialmente compensata dalla elevata crescita cinese e indiana in un contesto di crescente integrazione di area, sia commerciale che finanziaria. Si mantiene sostenuta la crescita nelle economie dei paesi dell'Europa centro-orientale, con una forte accelerazione in Polonia e una sostanziale tenuta nelle altre economie. La domanda interna ha giocato un ruolo molto importante in Polonia e Repubblica Ceca, specialmente nella componente degli investimenti ma anche i consumi hanno tratto beneficio dall'andamento dell'occupazione e dei salari. Le economie dell'America latina infine hanno finora beneficiato della tenuta dell'economia statunitense in un contesto di relativo controllo dell'inflazione.

Sul fronte finanziario, le politiche monetarie restrittive, adottate più o meno uniformemente dalle rispettive banche centrali, si sono riflesse sulla dinamica dei rendimenti di medio-lungo termine, complicando la gestione dei portafogli obbligazionari.

Nell'area statunitense nel primo semestre dell'anno la dinamica dei rendimenti a medio e a lungo termine ha seguito l'evoluzione dei tassi monetari, registrando incrementi dei rendimenti di circa 80 centesimi. Nel momento in cui si sono esaurite le aspettative monetarie restrittive con conseguente stabilizzazione dei tassi monetari, il trend prevalente dei rendimenti a medio-lungo termine è stato orientato al ribasso, se si esclude l'ultima parte del 2006. In questo modo si è accentuata la pendenza negativa della curva dei rendimenti per scadenze, coerentemente con le aspettative di rallentamento dell'economia e incorporando attese per un possibile inizio della fase espansiva di politica monetaria nei prossimi trimestri.

Nell'area UEM la fase di rialzo dei tassi di interesse a medio-lungo termine è stata più lineare rispetto agli Stati Uniti, in linea con il profilo di politica monetaria costantemente restrittivo adottato dalla Banca Centrale Europea. A fronte di un incremento complessivo dell'1.25% dei tassi ufficiali (da gennaio a dicembre 2006) si sono registrati incrementi di poco inferiori all'1% sulle scadenze a medio termine e di 60 centesimi circa sulle scadenze a lungo termine. La conseguente caduta dei prezzi dei titoli è stata sensibile, generando rendimenti complessivamente negativi dei *benchmark* obbligazionari europei nel 2006. La curva dei rendimenti per scadenze risulta attualmente quasi piatta favorendo quindi la domanda di prodotti a breve termine o a tasso variabile, a discapito dei prodotti obbligazionari di medio-lungo termine.

La ripresa economica ha consolidato invece le attese di crescita dei profitti, sostenendo le quotazioni dei mercati azionari. Pur con l'importante correzione di metà anno, che aveva annullato i guadagni precedentemente realizzati, l'incremento delle quotazioni registrato nella seconda parte del 2006 ha consentito ancora un anno particolarmente favorevole sui mercati azionari. Per quanto riguarda gli investimenti in mercati diversi dall'euro, l'andamento del tasso di cambio ha tuttavia penalizzato gli investitori europei, ridimensionando i guadagni conseguiti.

Gli andamenti del 2006 hanno consentito ai mercati azionari di recuperare interamente le perdite accumulate in seguito allo scoppio della bolla speculativa del 2000-2002, riportando i listini sui livelli dei massimi storici. Ciò ha favorito attese di possibili correzioni che si sono manifestate soltanto a fine febbraio 2007. Le valutazioni fondamentali dei mercati azionari restano comunque positive: l'incremento delle quotazioni degli ultimi quattro anni infatti si è manifestato in un contesto di sensibili ristrutturazioni dei rispettivi sistemi industriali che hanno favorito condizioni di maggiore redditività attuale e prospettica degli utili aziendali. I profitti sono aumentati per il quarto anno consecutivo, mentre risultano sani i bilanci delle imprese.

Sul fronte valutario infine, si è consolidato il processo di indebolimento del dollaro nei confronti dell'euro a cui ha fatto seguito anche una relativa debolezza dello yen, sempre nei confronti della valuta comunitaria. I due movimenti hanno presumibilmente origini diverse. Per quanto riguarda il dollaro, la dinamica osservata negli ultimi trimestri riflette la situazione macroeconomica e finanziaria americana, caratterizzata da un crescente deficit della bilancia commerciale in un contesto di potenziale riduzione del gap di crescita economica con l'area UEM. Nel caso dello yen invece i movimenti appaiono più speculativi e meno strutturali, alimentati anche da operazioni di *carry trade* che hanno facilitato il deprezzamento della valuta giapponese nei confronti sia del dollaro che, in misura più intensa, dell'euro.

Negli ultimi mesi dell'anno si è manifestato invece un movimento in controtendenza della sterlina che, grazie all'inatteso ulteriore aumento dei tassi inglesi, ha manifestato un apprezzamento verso l'euro favorendo gli investimenti in questa valuta da parte di investitori dell'area UEM".

### *Il settore immobiliare*

Secondo i principali operatori del settore, nel 2006 il mercato immobiliare ha proseguito l'andamento positivo degli anni precedenti seppure ad un ritmo più lento, con incrementi annuali che, secondo Nomisma, si sono attestati al 6,4% per le abitazioni, al 5,6% per gli uffici, al 6,0% per i negozi e al 7,7% per i capannoni industriali. Il numero complessivo delle compravendite è stato di 1.892.000, con un incremento del 4,8% rispetto al 2005.

Le unità abitative vendute sono state circa 886.000, rispetto alle 867.000 dell'anno precedente. Anche per il 2006 il contributo del settore immobiliare alla crescita del PIL è stato apprezzabile: il valore delle compravendite, secondo una elaborazione di Nomisma, è stato infatti pari a circa € 120 miliardi con uno stock di circa € 4.130 miliardi.

Aumentano, peraltro, i segnali negativi: ad esempio nel primo semestre 2006, rispetto all'analogo periodo del 2005, secondo Scenari Immobiliari le compravendite di abitazioni (circa 330 mila) sono diminuite dell'1,8%, mentre secondo Nomisma hanno registrato a Roma una contrazione del 6,4%.

Appare inoltre in diminuzione la redditività complessiva del settore, soprattutto nel primo semestre del 2006, con una riduzione dei canoni registrata in alcune delle principali città (Napoli, Bologna, Firenze, Torino). La riduzione dei rendimenti, che hanno raggiunto i livelli minimi dalla fine degli anni 1990, è peraltro comune a tutte le tipologie immobiliari. Si registra, inoltre, un aumento del rischio di morosità. I dati del Ministero dell'Interno indicano che, ad esempio, su 44.988 sfratti emessi per immobili ad uso abitativo 33.200 sono stati causati dal mancato pagamento dei canoni di affitto. Il rischio di morosità riguarda anche le locazioni ad uso diverso dall'abitativo (uffici, commerciale, industriale ed artigianale).

Nonostante gli aumenti dei tassi di interesse che si sono avuti dal mese di dicembre 2005, il volume dei mutui continua a crescere: dai dati forniti dalla Banca d'Italia emerge infatti che i finanziamenti concessi alle famiglie nei primi tre mesi del 2006 hanno superato € 14 milioni, con un incremento del 25% rispetto al primo trimestre del 2005. Gli incrementi dei tassi di interesse non hanno pertanto raffreddato la propensione delle famiglie all'investimento immobiliare, ancorché è ragionevole prevedere un rallentamento di tale tipo di investimento a partire dal 2007. Tali aspetti tendono ad incidere su una domanda già appesantita dal rialzo ininterrotto dei prezzi e dalla diminuzione dei rendimenti.

Il settore immobiliare, nel suo complesso, è ancora in fase espansiva con una maggiore dinamicità nei comuni delle cinture metropolitane dove la popolazione, a differenze delle grandi città, continua ad aumentare. Per il 2007 gli operatori prevedono una sostanziale stabilità dei prezzi e del numero delle compravendite, con un calo tendenziale dei rendimenti già manifestatosi negli anni precedenti.

Nel complesso si prevede che lo stato di salute del mercato tenda a peggiorare, con un ulteriore allungamento dei tempi medi di vendita - che hanno raggiunto il livello più elevato degli ultimi 6-7 anni - e di locazione, con un aumento della forbice tra prezzo richiesto e ottenuto. L'incremento dell'offerta di nuove abitazioni (circa 300 mila l'anno) crea inoltre crescenti preoccupazioni circa la capacità di assorbimento del mercato.

Nelle due seguenti tavole viene, infine, rappresentata la dinamica (1999-2006) delle variazioni semestrali dei prezzi medi delle abitazioni e i tempi medi di vendita degli immobili (2000-2006):

Tavola 1

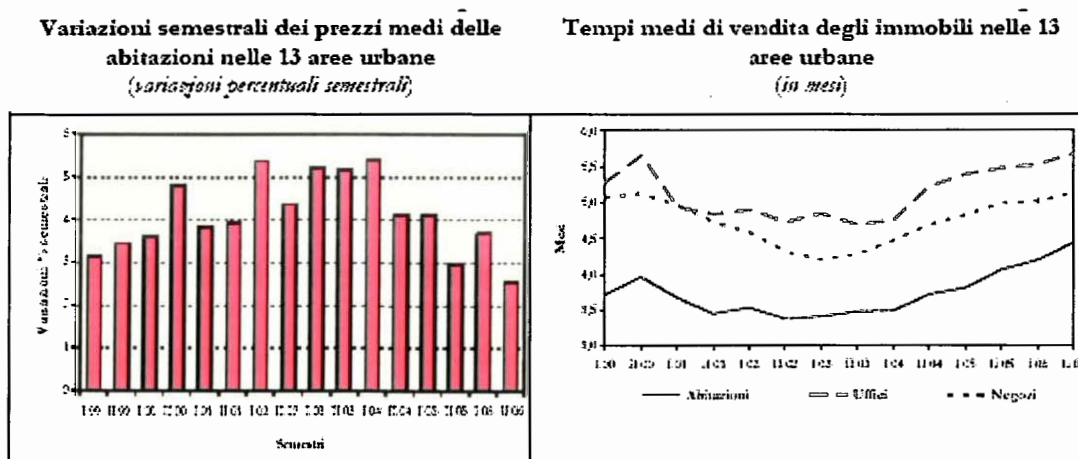


Tavola 2

**Media 13 grandi aree urbane – Previsioni delle variazioni percentuali dei prezzi correnti di immobili (valori percentuali)**

Anni	Abitazioni	Uffici	Negozi
2007	4,1	3,7	3,8
2008	0,1	-0,3	-0,7
2009	-0,2	-0,5	-0,8

Fonte: Nomisma.

## Il patrimonio della Cassa

### Il patrimonio immobiliare

E' costituito da 39 immobili che occupano complessivamente 231.444 metri quadrati di superficie complessiva, corrispondente ad un valore lordo di bilancio di circa € 234 milioni (circa € 190 netto). Nel corso dell'esercizio tale portafoglio si è ridotto di € 3,3 milioni per effetto degli ammortamenti di periodo. Sotto il profilo reddituale i ricavi derivanti dai canoni di locazione sono risultati pari € 14,1 milioni e sono relativi per circa il 55% ad immobili adibiti ad uso commerciale.

### Il patrimonio mobiliare

#### Analisi di rendimento e rischio

Il valore di mercato a fine 2006 del patrimonio mobiliare è circa 2250 milioni di Euro, investiti in gestioni in delega e in strumenti finanziari acquistati direttamente, così come risulta dalla tabella di seguito riportata:

TIPO DI GESTIONE	Valore di Mercato	
	al 29-dic-06	Peso (%)
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>958.811.301</b>	<b>42,68%</b>
<i>Gestioni a benchmark</i>	683.524.969	30,42%
<i>Gestioni total return</i>	275.286.333	12,25%
<b>Gestione diretta</b>	<b>872.664.192</b>	<b>38,84%</b>
<i>OICR</i>	354.234.176	15,77%
<i>Hedge Fund</i>	79.404.426	3,53%
<i>Obbligazioni Governative (incl.infl.link.)</i>	152.161.381	6,77%
<i>Obbligazioni Corporate</i>	50.424.158	2,24%
<i>Obbligazioni fondiarie</i>	9.980.457	0,44%
<i>Obbligazioni Strutturate</i>	157.973.933	7,03%
<i>Azioni *</i>	-	0,00%
<i>ETF</i>	68.485.661	3,05%
<b>Liquidità</b>	<b>415.132.318</b>	<b>18,48%</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>2.246.607.811</b>	<b>100,00%</b>

(\*) le azioni sono state vendute a fine 2006

Si precisa che, nella tabella sopra riportata, i valori di mercato delle gestioni patrimoniali sono tratti dai dati della banca depositaria e quelli delle obbligazioni includono i relativi ratei maturati (valori *tel quel*). La liquidità rappresenta, inoltre, il saldo dell'estratto conto bancario.

I rendimenti e le volatilità conseguiti nel 2006 - calcolati a valore di mercato per gli strumenti finanziari in portafoglio - sono i seguenti:

Modalità di gestione		Rendimento	Deviazione standard
		netto (1)	annua (2)
Strumento		2006	
<b>Gestione in delega</b>	Gestioni patrimoniali	8,50%	4,82%
	<i>Gestioni a benchmark</i>	9,78%	5,82%
	<i>Gestioni total return</i>	5,00%	1,67%
<b>Gestione diretta</b>	<b>Gestione diretta</b>	<b>1,75%</b>	<b>1,79%</b>
	<i>OICR</i>	2,81%	2,31%
	<i>Hedge Fund</i>	5,86%	2,70%
	<i>Obbligazioni Governative (incl.infl.link.)</i>	0,57%	2,24%
	<i>Obbligazioni Corporate</i>	0,08%	3,09%
	<i>Obbligazioni fondiarie</i>	3,35%	0,05%
	<i>Obbligazioni Strutturate</i>	-4,32%	3,27%
	<i>Azioni</i>	18,51%	13,76%
	<i>ETF</i>	9,97%	7,23%
	<b>Liquidità</b>	<b>2,74%</b>	<b>0,04%</b>
	<b>Immobili</b>	<b>1,32%</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>		<b>4,03%</b>	<b>2,56%</b>

(1) al netto di imposte e commissioni

(2) il dato complessivo si riferisce esclusivamente al patrimonio mobiliare (inclusa la liquidità)

Si evidenzia che i rendimenti indicati possono non rappresentare 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 quantificata con la delibera del Consiglio di Amministrazione che determina i criteri ed i metodi di valutazione per il computo dei rendimenti stessi, così come previsto dal comma 4 del citato articolo.