

relazione sulla gestione. Nel 2008, la suddetta partecipazione è stata più propriamente classificata nella voce C).III.4), con dettaglio dei valori nella nota integrativa.

**Tabella 38: Partecipazioni CAMPUS BIOMEDICO S.P.A.**

(in migliaia di euro)

ANNO	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	UTILE/PERDITA	QUOTA POSSEDUTA	VALORE BILANCIO
2007	46.324	71.359	15.959	4,67%	4.000
2008	50.000	78.176	15.652	4,32%	4.000

#### 5.3.4 Gli indicatori di redditività del patrimonio mobiliare

La tabella che segue illustra il rendimento contabile del patrimonio mobiliare di Inarcassa, in forte discesa nel 2006 e nel 2007 e addirittura negativo nel 2008.

Tale andamento va ricondotto essenzialmente alla crisi dei mercati finanziari iniziata nel 2006 e che ha raggiunto il suo culmine proprio nel corso del 2008.

**Tabella 39: Redditività del Patrimonio mobiliare**

(in migliaia di euro)

REDDITIVITÀ DELLA GESTIONE MOBILIARE	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>1</sup>
REDDITO LORDO (A)	88.600	112.000	88.900	75.800	-226.211 <sup>2</sup>
- TOTALE COSTI E IMPOSTE	-1.000	- 8.800	-12.700	- 12.700	- 12.076
= REDDITO NETTO (B)	87.600	103.200	76.200	63.100	- 238.287
CONSISTENZA MEDIA LORDA DEL PATRIMONIO (C)	1.825.200	2.150.300	2.508.300	2.943.327	3.302.044
RENDIMENTO LORDO (A/C)	4,9%	5,2%	3,5%	2,58%	-6,85%
RENDIMENTO NETTO (B/C)	4,8%	4,8%	3,0%	2,1%	-7,22%

1) Il rendimento lordo del 2008 presenta il risultato di - 6,85% in luogo del -6,93% riportato nella tabella della relazione sulla gestione, in quanto sono stati modificati i criteri di calcolo. In sostanza, mentre fino al 2007 il rendimento lordo veniva calcolato come rapporto tra proventi lordi e consistenza media lorda del patrimonio mobiliare, nel 2008 il rendimento lordo viene calcolato rapportando la somma algebrica tra proventi lordi e costi con la consistenza media lorda del patrimonio mobiliare, mentre il rendimento netto viene ottenuto sottraendo al numeratore del precedente rapporto anche le imposte. Al fine di rendere maggiormente confrontabili i valori dei diversi esercizi, si è ritenuto utile applicare anche al 2008 gli stessi criteri di calcolo utilizzati nei precedenti esercizi.

2) Il valore deriva dalla somma algebrica dei proventi lordi (87.258 migliaia di euro) e del saldo tra rivalutazioni e svalutazioni (-313.469 migliaia di euro).

## **6. Il bilancio**

### **6.1 Premessa**

Il bilancio di esercizio di Inarcassa viene redatto secondo quanto previsto dal regolamento di contabilità approvato dal Comitato nazionale dei delegati il 10 ottobre 1997.

Il regolamento di contabilità è stato redatto in conformità alle norme previste per le società di capitali, disciplinate dal titolo V del codice civile e ai principi contabili di larga accettazione, in quanto compatibili con la natura previdenziale dell'attività svolta da Inarcassa e con la disciplina del d.lgs. 30 giugno 1994, n. 509.

I bilanci relativi agli esercizi in esame sono stati approvati dal Comitato nazionale dei delegati rispettivamente nelle sedute del 28 giugno 2007, del 25 giugno 2008 e del 26 giugno 2009.

Le delibere di approvazione dei suddetti bilanci sono state trasmesse ai Ministeri vigilanti ai sensi dell'art. 3, comma 3, del d.lgs. n. 509/1994, i quali hanno espresso pareri favorevoli<sup>20</sup> sui consuntivi 2006 e 2007, invitando la cassa a prendere atto delle osservazioni formulate dal collegio dei revisori nella relazione del 7 giugno 2007 e nella relazione del 5 giugno 2008, allegate rispettivamente ai consuntivi 2006 e 2007. Non risulta invece ancora pervenuto il parere relativo al bilancio 2008.

I consuntivi, ai sensi dell'art. 2 comma 3 del d.lgs. 509/1994, sono stati sottoposti a certificazione da parte della società di revisione.

### **6.2 Lo stato patrimoniale**

Come mostra la Tabella 40, le attività patrimoniali della Cassa hanno conosciuto, dal 2004 al 2008, una consistente crescita (+45 per cento), con un tasso di incremento annuo più elevato nell'esercizio 2005 (+13 per cento, a fronte del +12 per cento del 2006, del + 11 per cento del 2007 e del + 3 per cento nel 2008), attribuibile, in sostanza, al cospicuo aumento dell'attivo circolante fino al 2007; nel 2008, invece, il massiccio spostamento di titoli da un comparto all'altro, di cui si è detto, ha determinato un forte incremento delle immobilizzazioni finanziarie ed una analoga riduzione dell'attivo circolante.

<sup>20</sup> Ministero dell'economia e delle finanze - prot. n° 104214 del 3 agosto 2007 e prot. n° 91845 del 4/08/2008. Ministero del lavoro e della previdenza sociale, prot. n° 24/IV/0013181 del 14/09/2007 e prot. n° 24/IV/0013354 del 15/09/2008.

Tabella 40: Stato patrimoniale

(in migliaia di euro)

ATTIVO	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Immobilizzazioni</b>	<b>1.156.582</b>	<b>1.877.730</b>	<b>1.141.079</b>	<b>1.190.845</b>	<b>2.677.519</b>
immateriali	1.055	731	433	538	2.282
materiali	647.477	708.144	694.650	692.727	740.500
finanziarie	508.050	438.551	445.997	497.580	1.934.738
<b>Attivo circolante</b>	<b>1.846.958</b>	<b>2.246.552</b>	<b>2.659.120</b>	<b>3.047.871</b>	<b>1.696.142</b>
Crediti	370.596	530.302	412.836	438.821	650.330
attività finanziarie non immobilizzate	1.363.604	1.576.058	1.978.350	2.433.091	862.994
disponibilità liquide	112.758	140.193	267.935	175.959	178.817
<b>Ratei e risconti</b>	<b>22.333</b>	<b>17.391</b>	<b>26.381</b>	<b>22.690</b>	<b>21.348</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>3.025.873</b>	<b>3.411.369</b>	<b>3.826.581</b>	<b>4.261.405</b>	<b>4.395.009</b>
<b>PASSIVO</b>					
<b>Patrimonio netto</b>	<b>2.976.230</b>	<b>3.357.138</b>	<b>3.772.540</b>	<b>4.200.780</b>	<b>4.327.065</b>
<b>Fondo per rischi ed oneri</b>	<b>21.774</b>	<b>24.061</b>	<b>22.911</b>	<b>24.248</b>	<b>34.104</b>
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>3.796</b>	<b>4.145</b>	<b>4.464</b>	<b>4.217</b>	<b>4.128</b>
<b>Debiti</b>	<b>23.326</b>	<b>25.869</b>	<b>26.322</b>	<b>32.025</b>	<b>29.656</b>
<b>Ratei e risconti</b>					
	<b>747</b>	<b>156</b>	<b>344</b>	<b>135</b>	<b>86</b>
<b>TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>3.025.873</b>	<b>4.141.674</b>	<b>3.826.581</b>	<b>4.261.405</b>	<b>4.395.009</b>
<b>Conti d'ordine</b>	<b>88.129</b>	<b>31.620</b>	<b>55.351</b>	<b>80.021</b>	<b>125.884</b>

È risultato invece discontinuo il trend delle passività, aumentate del 9 per cento nell'esercizio 2005 e del 12 per cento negli esercizi 2007 e 2008, e diminuite dello 0,3 per cento nell'esercizio 2006.

Un continuo aumento, più accentuato nel 2005, ha registrato il patrimonio netto, il cui ammontare, nel periodo considerato, ha superato largamente il costo delle pensioni in essere in ciascun esercizio<sup>21</sup>; in particolare, l'indice di copertura risulta in aumento nel corso degli esercizi considerati (benché nel 2008, sia tornato al livello del 2006) grazie all'aumento più che proporzionale del patrimonio rispetto all'incremento del costo delle pensioni in essere, come evidenziato nella Tabella 41.

<sup>21</sup> L'art. 6 dello statuto fissa in cinque annualità delle pensioni in essere la misura minima della riserva legale.

**Tabella 41: Rapporto tra pensioni in essere e patrimonio netto***(in migliaia di euro)*

<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Riserva legale	611.808	611.808	3.357.138	3.772.540	4.200.780
Altre riserve	2.003.512	2.364.422			
Avanzo dell'esercizio	360.911	380.908	415.402	428.240	126.255
<b>Totale<sup>1</sup> (A)</b>	<b>2.976.231</b>	<b>3.357.138</b>	<b>3.772.540</b>	<b>4.200.780</b>	<b>4.327.035</b>
Pensioni in essere al 31/12 (B)	184.667	196.329	208.056	222.018	239.357
<b>Rapporto A/B</b>	<b>16,1</b>	<b>17,1</b>	<b>18,1</b>	<b>18,9</b>	<b>18,1</b>

1) Include gli oneri relativi alle totalizzazioni e alla prestazioni previdenziali contributive (art. 40 Statuto).

### 6.3 Il conto economico

Come mostra la tabella che segue, gli esercizi oggetto del referto si sono chiusi con un saldo economico positivo, di maggior consistenza nel 2007 (+3 per cento rispetto all'esercizio precedente), ed una notevole riduzione dell'avanzo nel 2008 pari a circa 302 milioni di euro (-71 per cento), dovuta principalmente alla svalutazione dei titoli conseguente alla crisi dei mercati finanziari e all'incremento della voce "accantonamenti per rischi".

L'intero avanzo economico degli esercizi è stato destinato alla riserva legale, che si attesta dunque su valori di gran lunga superiori a quanto previsto dal d. lgs. n. 529/1994 (si veda al riguardo la Tabella 41).

Il prospetto evidenzia che, dal 2004 al 2008, i *proventi del servizio* sono aumentati complessivamente del 35 per cento e, in termini assoluti, di 189 milioni di euro. Questo incremento è imputabile principalmente alla crescita dei contributi (da 486,1 milioni di euro del 2004 a 669 milioni di euro del 2008) e, in minor misura, alla crescita dei proventi accessori, che includono i canoni di locazione degli immobili destinati a reddito (passati nei medesimi esercizi dai 59 milioni di euro del 2004 ai 65 del 2008, seppur con un andamento discontinuo nel corso degli esercizi considerati).

I *costi del servizio* hanno fatto registrare un incremento complessivo del 35 per cento tra il 2004 e il 2008. A determinare questo andamento hanno contribuito principalmente gli incrementi subiti dagli accantonamenti per rischi, dai costi per godimento di beni di terzi e dai servizi diversi.

In particolare, la voce accantonamenti per rischi diversi, ha subito, nel corso dell'esercizio 2008, una lievitazione in termini assoluti pari a oltre 9 milioni di euro.

Tali accantonamenti vanno ad alimentare la voce "fondi diversi" nel passivo dello stato patrimoniale, che accoglie a sua volta il valore delle passività potenziali che possono scaturire dalle vertenze legali in corso per cause di contribuenti, di iscritti e di

lavoro e dai potenziali debiti nei confronti degli iscritti per eccedenze di versamento dei contributi. L'incremento registratosi nel corso del 2005 è da attribuire alla vertenza giudiziaria derivante dal licenziamento dell'ex direttore generale.

**Tabella 42: Conto economico***(in migliaia di euro)*

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>A) Proventi del servizio</b>					
Contributi	486.154	518.589	568.672	627.924	668.913
Proventi accessori	59.063	51.433	77.214	65.033	64.903
Totale (A)	545.217	570.022	645.886	692.957	733.816
<b>B) Costi del servizio</b>					
Per materiale di consumo	127	135	125	139	143
Per servizi (prestazioni previdenziali)	209.078	223.274	242.811	257.513	279.752
Servizi diversi	14.778	17.844	18.058	19.462	19.330
Per godimenti di beni	231	357	370	476	550
Per il personale	12.365	13.505	13.106	13.822	13.953
Ammortamenti e svalutazioni	23.040	21.373	19.353	17.237	26.876
Accantonamenti per rischi	331	1.235	834	960	10.406
Altri accantonamenti	0	0	0	0	0
Oneri diversi di gestione	4.903	4.453	5.562	5.505	5.411
Totale (B)	264.853	282.176	300.219	315.114	356.421
Differenza (A-B)	280.364	287.846	345.667	377.843	377.395
<b>C) Proventi ed oneri finanziari</b>					
Proventi da partecipazione	35.047	15.832	32.147	39.040	21.548
Altri proventi finanziari	54.556	69.644	82.115	122.771	110.071
Interessi ed oneri finanziari	32.645	43.275	23.875	30.757	80.027
Differenza	56.958	42.201	90.387	131.054	51.592
<b>D) Rettifiche di valore attività finanziarie</b>					
Rivalutazioni	24.451	62.012	17	0	158
Svalutazioni <sup>1</sup>	223	0	15.332	71.387	294.927
Differenza	24.228	62.012	-15.315	-71.387	-294.769
<b>E) Proventi ed oneri straordinari</b>					
Proventi	9.833	1.926	7.861	4.189	4.262
Oneri	186	952	855	883	904
Differenza	9.647	974	7.006	3.306	3.358
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>371.197</b>	<b>393.033</b>	<b>427.745</b>	<b>440.816</b>	<b>137.576</b>
<b>Imposte d'esercizio</b>	<b>10.286</b>	<b>12.126</b>	<b>12.344</b>	<b>12.576</b>	<b>11.321</b>
<b>AVANZO D'ESERCIZIO</b>	<b>360.911</b>	<b>380.907</b>	<b>415.401</b>	<b>428.240</b>	<b>126.255</b>

1) Comprende sia le svalutazioni operate sui titoli del circolante (tabella 37), sia le svalutazioni operate sui titoli immobilizzati.

Invece, il cospicuo incremento del 2008 va attribuito a tre fattori. Il primo è costituito dall'incremento dell'accantonamento al "fondo interventi manutentivi immobili" per circa 4,4 milioni di euro, riferiti ad interventi di manutenzione straordinaria oggetto di

una gara di appalto e finalizzati al mantenimento del valore degli immobili iscritto in bilancio. Il secondo è dato dall'incremento del fondo per cause di pensionati, contribuenti, di lavoro e fornitori per circa 3,7 milioni di euro. Il terzo, dall'incremento degli "altri fondi" per circa 3 milioni di euro, in cui risultano accantonati sia gli oneri derivanti dal prossimo rinnovo del CCNL scaduto il 31/12/2007 (0,4 milioni di euro), sia il conguaglio della polizza sanitaria a favore degli iscritti e pensionati (1,6 milioni di euro), sia infine un ulteriore accantonamento di 1 milione di euro a fronte delle riserve iscritte nel registro di contabilità del cantiere di Roma di Via Po, cantiere per il quale l'ATI appaltatrice ha sospeso i lavori ad inizio gennaio 2008 e per il quale, dopo i tentativi di accordo bonario, si stanno avviando le procedure di risoluzione contrattuale.

L'incremento dei *costi per godimento di beni di terzi*<sup>22</sup> (+ 55 per cento nel 2005, + 4 per cento nel 2006, + 29 per cento nel 2007 e + 16 per cento nel 2008) è in larga parte attribuibile ai notevoli investimenti effettuati da Inarcassa nell'ambito della manutenzione e del rinnovo dei sistemi informativi.

Infine un incremento relativamente più moderato hanno subito i *costi per servizi diversi*, che comprendono costi per l'acquisizione di servizi di varia natura, necessari per l'esercizio dell'attività istituzionale e per l'attività strumentale di Inarcassa.<sup>23</sup> L'esame nel dettaglio delle singole voci, esposto in nota integrativa, mostra che l'incremento più consistente riguarda la voce "Spese per servizi informatici", che ha subito nel quinquennio considerato un incremento del 131 per cento, con una punta di incremento del 107 per cento nel corso dell'esercizio 2007 rispetto all'esercizio precedente, per i notevoli investimenti effettuati da Inarcassa nell'ambito del rinnovo dei sistemi informativi.

Un notevole aumento ha subito anche la voce "Spese per gli organi statutari" (+71 per cento negli esercizi 2004-2008). Per l'analisi di dettaglio di tale voce si rinvia al paragrafo 2. Riguardo alle altre voci di costo del servizio, costituite dalle prestazioni previdenziali e assistenziali e dal personale, si rinvia ai paragrafi ad esse dedicati.

La gestione straordinaria, che riguarda i proventi e gli oneri che scaturiscono da eventi estranei all'attività ordinaria, ha registrato i migliori risultati negli anni 2004 e 2006, con saldi positivi rispettivamente di 9.647 migliaia di euro e 7.006 migliaia di euro (contro i 974 migliaia di euro del 2005, i 3.306 del 2007 e i 3.358 del 2008).

Anche la gestione finanziaria ha fatto registrare nel quinquennio considerato un saldo positivo, con una punta di incremento del 114 per cento nell'esercizio 2006 rispetto

<sup>22</sup> Tale voce accoglie i costi relativi ai canoni di assistenza e di utilizzo software di proprietà di terzi e i costi di noleggio di materiale tecnico.

<sup>23</sup> Tale voce accoglie i costi relativi agli organi statutari, alla manutenzione e gestione immobili e sede, alle manutenzioni hardware, ai servizi informatici, alle retribuzioni dei lavoratori interinali e al call center.

al 2005, dovuta principalmente al forte incremento dei proventi da partecipazione; nel 2007 si assiste ad un ulteriore incremento del saldo (+45 per cento rispetto al precedente esercizio) contro la riduzione del 61 per cento registratasi nel 2008.

Per quanto riguarda infine le rettifiche di valore di attività finanziarie, si è passati dai saldi positivi degli esercizi 2004 e 2005, ai saldi negativi degli esercizi 2006, 2007 e 2008, dovuti principalmente alla crisi dei mercati finanziari e alle conseguenti svalutazioni effettuate sulle partecipazioni e sui titoli iscritti nell'attivo circolante. Nel solo esercizio 2008 il saldo della gestione riduce il risultato di esercizio per circa 295 milioni di euro.

#### **6.4 Il bilancio tecnico e l'equilibrio di medio-lungo periodo**

Nel rispetto della cadenza triennale prevista dall'art. 2, comma 2, del d.lgs. 509/1994 la Cassa ha provveduto alla periodica redazione dei bilanci tecnici.

In particolare, nel corso del periodo oggetto del presente referto è stato redatto da uno studio attuariale esterno il nuovo bilancio tecnico, riferito alla data del 31 dicembre 2006 e relativo all'arco temporale 2007-2056. Nelle more della predisposizione del bilancio tecnico è stata approvata la legge finanziaria per il 2007, la quale ha previsto (art. 1, comma 763) che la stabilità delle gestioni previdenziali deve essere ricondotta ad un arco temporale non inferiore ai 30 anni (in luogo dei 15 previsti in precedenza) e valutata sulla base di un bilancio tecnico redatto secondo criteri determinati con decreto del Ministro del lavoro di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze. Dopo la fase di confronto con i soggetti interessati dalle nuove norme, è stato emanato il decreto del Ministero del lavoro del 29/11/2007 recante norme in materia di "Determinazione dei criteri per la redazione dei bilanci tecnici degli enti gestori di forme di previdenza obbligatoria" (Gazzetta Ufficiale n. 31 del 6 febbraio 2008).

Il decreto, pur confermando che la stabilità delle gestioni previdenziali deve essere garantita per un arco temporale non inferiore a 30 anni, prevede l'obbligo del bilancio tecnico di sviluppare le previsioni su un orizzonte temporale di 50 anni e l'utilizzo di basi tecniche demografiche ed economico-finanziarie determinate dai ministeri vigilanti, sulla base delle ipotesi adottate a livello nazionale per l'intero sistema pensionistico pubblico.

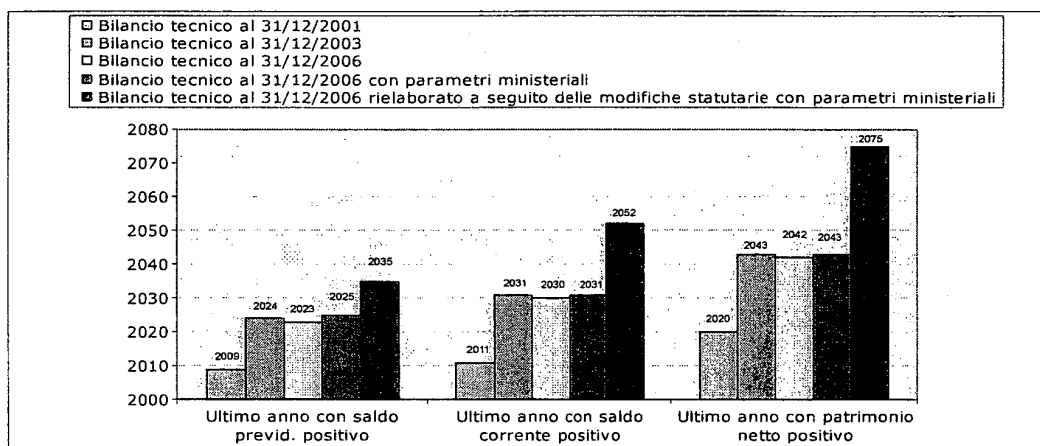
Il grafico che segue illustra i risultati maggiormente significativi degli ultimi bilanci tecnici; viene evidenziato, in particolare, l'ultimo anno in cui, sulla base delle previsioni, il saldo previdenziale, il saldo corrente<sup>24</sup> e il patrimonio a fine anno presentano un saldo positivo.

<sup>24</sup> Il saldo previdenziale è costituito dal saldo tra le entrate contributive, rappresentate dai contributi soggettivi e integrativi, e le uscite per prestazioni previdenziali (onere per pensioni). Il saldo corrente o



Confrontando i risultati illustrati nel grafico e, in particolare, i dati relativi al bilancio tecnico al 31/12/2003 con quelli relativi al bilancio tecnico al 31/12/2006, si osserva che il saldo previdenziale (differenza tra contributi e prestazioni) dovrebbe rimanere positivo fino al 2023, mentre il saldo corrente, che tiene conto anche delle spese di gestione, delle prestazioni assistenziali e dei redditi da capitale, dovrebbe rinviare tale momento fino al 2030.

**Tabella 43: Bilanci tecnici a confronto<sup>1</sup>**



1) Il bilancio tecnico al 31/12/2006 rielaborato a seguito delle modifiche statutarie, mostra un patrimonio netto positivo fino al 2075. Tale valore è il risultato della proiezione, esposta nella Tav. B9 della Relazione attuariale, qualora tutte le modifiche statutarie fossero approvate dai Ministeri vigilanti.

Al contrario, il bilancio tecnico al 31/12/2006 redatto secondo i parametri ministeriali mostra un miglioramento sia del saldo previdenziale, sia del saldo corrente, sia infine del patrimonio netto (tale ultima previsione non è molto distante da quella del bilancio tecnico redatto prima dell'emanazione del decreto del Ministero del lavoro del 29/11/2007).

In particolare, secondo questo bilancio, di cui viene riportata una tabella di sintesi, il patrimonio netto della gestione dovrebbe continuare ad espandersi per altri 24 anni; a partire dal 2032, però, quest'ultimo dovrebbe tendere a diminuire, esprimendo il crescente disallineamento tra entrate ed uscite e rimanendo comunque positivo fino al 2043 per 785,3 migliaia di euro. L'esiguità di tale cifra è confermata anche dal fatto che, a tale data, il saldo corrente dovrebbe risultare negativo per 2.796 migliaia di euro (pari

totale rappresenta il saldo tra tutte le voci di entrata (contributi soggettivi e integrativi, redditi da patrimonio) e tutte le voci in uscita (prestazioni previdenziali e assistenziali, spese generali e di amministrazione).



a oltre il 97 per cento dei contributi), e che il patrimonio non riuscirebbe a coprire neanche una annualità della spesa per pensioni.

**Tabella 44: Bilancio tecnico al 31/12/2006 secondo i parametri ministeriali**  
(in migliaia di euro)

	Saldo previdenziale	Saldo corrente	Patrimonio a fine anno
2007	376.225	428.240	4.200.780
2010	426.504	564.158	5.862.544
2015	405.492	694.846	9.209.710
2020	235.389	649.986	12.596.238
2023	110.806	593.349	14.439.356
2025	1.717	524.538	15.526.300
2030	- 446.216	137.721	17.136.097
2032	- 695.764	-114.624	17.038.734
2035	- 1.183.277	- 650.452	15.689.224
2040	- 2.277.333	- 2.013.199	8.393.922
2043	-2.773.598	- 2.796.559	785.301
2045	- 3.085.584	- 3.352.003	- 5.636.965
2050	- 3.826.060	- 4.902.419	- 26.953.892
2056	- 4.649.871	- 7.140.110	- 64.029.135

L'insieme di tali difficoltà è confermato dalla dinamica sempre crescente del rapporto tra spesa per pensioni e massa dei redditi degli iscritti, rapporto che individua l'aliquota di equilibrio, ossia quel livello di aliquota in grado di eguagliare ogni anno il flusso dei contributi con la spesa per pensioni. La tabella e il grafico che seguono illustrano tale dinamica.

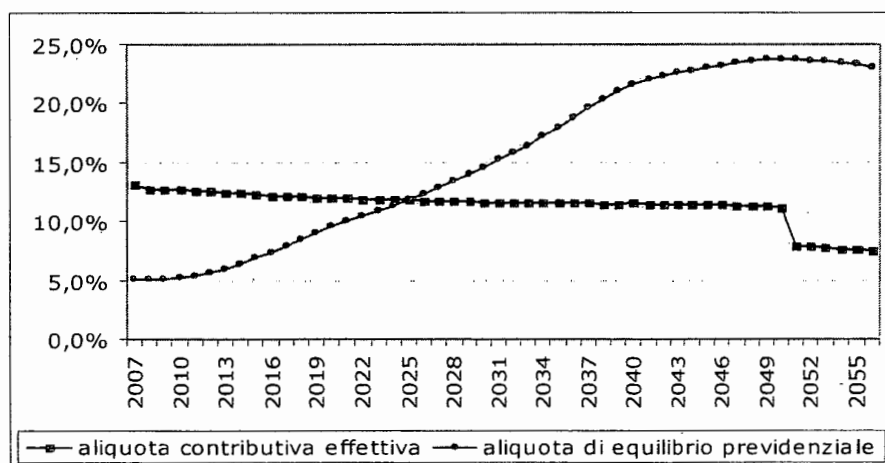
Come si può notare, all'inizio del periodo di previsione (2007) e fino al 2025 l'aliquota di equilibrio previdenziale si colloca al di sotto dell'aliquota effettiva, ossia dal rapporto tra contributi e massa dei redditi degli iscritti. Dopo il 2025, l'aliquota di equilibrio continua il suo percorso di ascesa, collocandosi ben al di sopra del valore dell'aliquota contributiva effettiva, fino a raggiungere nel 2044 un livello di due volte superiore a quanto attualmente richiesto agli iscritti alla cassa.

È evidente che una tale dinamica dell'aliquota contributiva non è né praticabile né auspicabile ed è pertanto necessario un riesame delle modalità di erogazione delle prestazioni pensionistiche che consentano una gestione equilibrata dei flussi previdenziali anche nel lungo periodo.

**Tabella 45: Aliquota di equilibrio previdenziale ed effettiva<sup>1</sup>***(in migliaia di euro)*

	spesa prestazioni	Entrate contributive	Monte retributivo	aliquota contributiva effettiva	aliquota di equilibrio previdenziale
	A	B	C	B/C	A/C
2007	235.980	615.122	4.691.129	13,1%	5,0%
2010	291.080	717.584	5.418.871	13,24%	5,37%
2015	516.956	922.448	6.971.564	13,23%	7,42%
2020	928.738	1.164.127	8.583.473	13,56%	10,82%
2025	1.441.178	1.442.895	10.568.159	13,65%	13,64%
2030	2.205.560	1.759.344	12.581.568	13,98%	17,53%
2035	3.332.635	2.149.358	14.402.215	14,92%	23,14%
2040	4.875.716	2.598.383	16.527.743	15,72%	29,50%
2045	6.121.542	3.035.958	20.342.322	14,92%	30,09%
2050	7.235.197	3.409.137	24.918.188	13,68%	29,04%
2055	8.443.503	2.765.369	29.642.032	9,33%	28,48%

1) Fonte: Rielaborazione tavola 24 Bilancio tecnico al 31/12/2006 – "Bilancio di previsione 2007-2056 con parametri ministeriali".

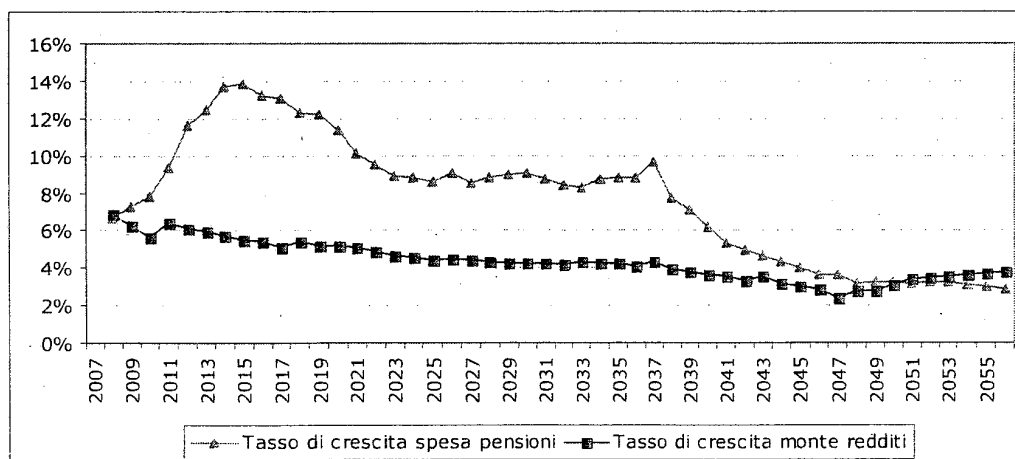
**Grafico 1: Aliquota di equilibrio previdenziale ed effettiva**

Per meglio approfondire le modalità del disequilibrio prospettico della gestione, la tabella 46 e il grafico 2 analizzano separatamente la dinamica delle due componenti del rapporto precedente, ovvero la spesa per pensioni e la massa dei redditi professionali, espresse in termini di tassi di crescita.

**Tabella 46: Tassi di crescita della spesa per pensioni e dei redditi professionali***(in migliaia di euro)*

	<b>spesa prestazioni</b>	<b>Entrate contributive</b>	<b>Tasso di crescita spesa pensioni</b>	<b>Tasso di crescita monte redditi</b>
2007	235.980	4.691.129	-	-
2010	291.081	5.629.908	7,8%	5,7%
2015	516.955	7.509.970	13,8%	5,5%
2020	928.738	9.701.894	11,4%	5,2%
2025	1.441.179	12.216.871	8,6%	4,4%
2030	2.205.561	15.102.687	9,0%	4,3%
2035	3.332.635	18.597.834	8,8%	4,3%
2040	4.875.716	22.571.907	6,2%	3,6%
2045	6.121.542	26.573.574	4,0%	3,0%
2050	7.235.197	30.476.879	3,3%	3,1%
2055	8.443.503	36.282.971	3,0%	3,7%
2056	8.682.331	37.662.041	2,8%	3,8%

Come si può notare dal grafico 2, in tutto il periodo della previsione la crescita delle prestazioni supera significativamente la dinamica dei redditi: se, fino al 2008, la crescita delle due variabili si aggira intorno al 7 per cento, nel successivo decennio la crescita delle prestazioni decolla su tassi di crescita del 12-13 per cento, mentre la crescita dei redditi recede su ritmi di incremento di circa il 4-5 per cento. In seguito, entrambe le variabili condividono un percorso di rallentamento che segna l'inizio di un processo di convergenza che si realizza nel 2050, ossia alla fine del periodo di previsione.

**Grafico 2: Tassi di crescita della spesa per pensioni e dei redditi professionali**

Indicazioni ancora più interessanti sulle cause della dinamica crescente dell'aliquota contributiva di equilibrio si ottengono se si considera la tabella che segue e il relativo andamento riportato nel grafico 3.

Infatti, la crescita del rapporto tra pensioni e massa contributiva può essere scomposta in due componenti economicamente significative: il rapporto tra l'importo medio delle pensioni in essere e l'importo medio del reddito da professione (che offre una misura delle condizioni economiche dei pensionati) e il rapporto tra numero di pensioni in essere e numero degli iscritti (rapporto che offre una descrizione degli andamenti demografici).

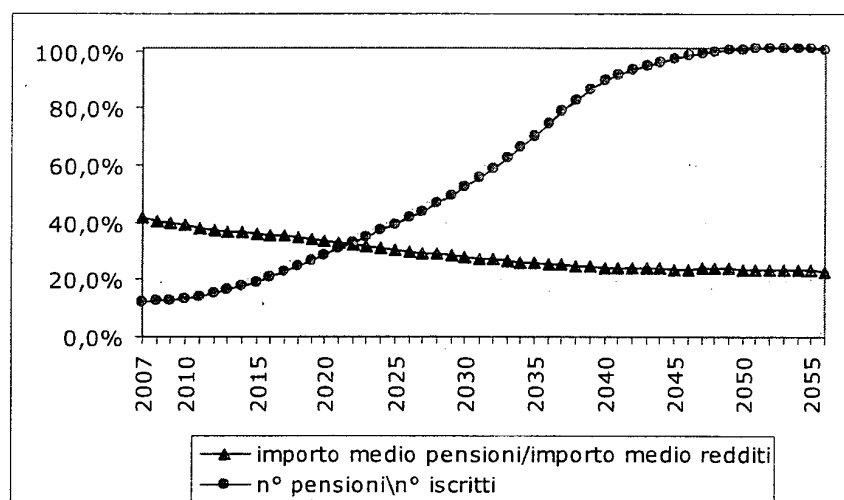
Come si può notare dalla tabella 47 e dal relativo andamento delle variabili del grafico 3, la dinamica ascendente della spesa pensionistica è dovuta quasi interamente alla dinamica demografica, mentre il rapporto tra l'importo medio delle pensioni in essere e l'importo medio del reddito da professione presenta un andamento solo lievemente decrescente.

In particolare, nel periodo 2007-2056, mentre l'incidenza del numero delle pensioni sugli attivi passa da 12 a 100, l'importo medio delle pensioni passa dal 41 per cento dei redditi professionali al 23 per cento: in sostanza, mentre continua a crescere in misura significativa il numero dei pensionati rispetto al numero degli iscritti alla cassa, per garantire l'equilibrio della gestione dovrà necessariamente diminuire l'importo medio delle pensioni.

**Tabella 47: Indicatori della dinamica demografica e indicatori di condizione economica**

(in milioni di euro)

	importo medio pensioni	importo medio redditi	n° pensioni	n° iscritti	<u>importo medio pensioni</u> importo medio redditi	<u>n° pensioni</u> n° iscritti
2007	14,47	34,92	16.305	134.343	41,4%	12,1%
2010	15,91	40,80	18.297	138.003	39,0%	13,3%
2015	19,41	53,88	26.630	139.388	36,0%	19,1%
2020	23,12	68,91	40.163	140.788	33,6%	28,5%
2021	23,75	72,65	43.078	140.366	32,7%	30,7%
2022	24,39	76,40	45.927	139.945	31,9%	32,8%
2025	26,58	88,09	54.213	138.689	30,2%	39,1%
2030	30,85	110,54	71.496	136.621	27,9%	52,3%
2035	36,06	140,99	92.419	131.906	25,6%	70,1%
2040	42,85	177,24	113.773	127.353	24,2%	89,3%
2045	50,38	212,88	121.518	124.827	23,7%	97,3%
2050	58,84	249,10	122.972	122.350	23,6%	100,5%
2055	69,78	302,55	120.999	119.922	23,1%	100,9%

**Grafico 3: Determinanti del rapporto spesa per pensioni/redditi professionali**

Sulla base dei risultati emersi a seguito del bilancio tecnico redatto secondo i parametri ministeriali al 31/12/2006, il Consiglio di amministrazione di Inarcassa ha ripreso l'analisi delle modifiche del quadro normativo della cassa in tema di sostenibilità.

Il Consiglio di amministrazione ha quindi deliberato di portare all'attenzione del Comitato nazionale un pacchetto di modifiche statutarie, cui si è già accennato (par. 1), riguardanti in particolare, l'aumento delle aliquote del contributo soggettivo e integrativo. Tale modifiche sono in fase di approvazione da parte dei Ministeri vigilanti.

I risultati del nuovo bilancio tecnico redatto a seguito delle modifiche statutarie (e con i parametri ministeriali) mostrano, come indicato nella tabella 43 un allungamento di 10 anni del periodo con saldo previdenziale positivo, di 21 anni del periodo con saldo totale positivo e di 32 anni del periodo con patrimonio netto positivo.

Va, da ultimo considerato che i risultati esposti nel bilancio tecnico si basano su una serie di ipotesi, di scenario demografico ed economico, che risultano essenziali nella determinazione dell'andamento delle variabili considerate nel medio-lungo periodo. Pertanto, sarà necessario monitorare nel tempo le diverse basi tecniche utilizzate per le previsioni, con particolare riguardo alle previsioni di sviluppo numerico della collettività degli attivi e dei relativi redditi, alle tavole di mortalità e al tasso di rendimento del patrimonio.

### 6.5 Il confronto tra il bilancio tecnico e il consuntivo 2008

La tabella che segue mette a confronto il bilancio tecnico al 31/12/2006 (con ipotesi specifiche e con le ipotesi ministeriali) con il consuntivo 2008, come richiesto dall'art. 6 comma 4<sup>25</sup> del D.M. 29/11/2007.

Dalla tabella emerge che le differenze più significative riguardano i contributi soggettivi, i rendimenti, il saldo totale e il patrimonio a fine anno.

I contributi soggettivi sono maggiori, nel 2008, rispetto a quelli previsti nel bilancio tecnico, per effetto del maggior numero degli iscritti rispetto a quello sviluppato nelle previsioni.

**Tabella 48: Confronto Consuntivo 2008 – Bilancio tecnico**

	Bilancio tecnico al 31/12/2006 previsioni anno 2008		consuntivo 2008	scostamento consuntivo 2008 da Bilancio tecnico con ipotesi specifiche		scostamento consuntivo 2008 da Bilancio tecnico con param. ministeriali	
	ipotesi specifiche	ipotesi ministeriali		scostamento in val. ass.	scostamento in %	scostamento in val. ass.	scostamento in %
Contributi sogg.vi	439.563	442.146	469.448	29.885	7%	27.302	6%
Contr. Integrativi	196.045	196.796	189.077	-6.968	-4%	-7.719	-4%
Rendimenti	196.776	174.978	-226.101	-422.877	-215%	-401.079	-229%
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>832.384</b>	<b>813.920</b>	<b>432.424</b>	<b>-399.960</b>	<b>-48%</b>	<b>-381.496</b>	<b>-47%</b>
Prest.pensionistiche	251.602	251.630	260.323	8.721	3%	8.693	3%
Altre uscite	8.324	8.139	6.601	-1.723	-21%	-1.538	-19%
Spese di gestione	39.971	39.971	39.245	-726	-2%	-726	-2%
<b>TOTALE USCITE</b>	<b>299.897</b>	<b>299.740</b>	<b>306.169</b>	<b>6.272</b>	<b>2%</b>	<b>6.429</b>	<b>2%</b>
<b>SALDO PREVIDENZIALE<sup>1</sup></b>	<b>384.006</b>	<b>387.312</b>	<b>398.202</b>	<b>14.196</b>	<b>4%</b>	<b>10.890</b>	<b>3%</b>
<b>SALDO TOTALE<sup>2</sup></b>	<b>532.487</b>	<b>514.180</b>	<b>126.255</b>	<b>- 406.232</b>	<b>-76%</b>	<b>- 387.925</b>	<b>-75%</b>
<b>PATRIMONIO A FINE ANNO</b>	<b>4.733.267</b>	<b>4.714.959</b>	<b>4.327.035</b>	<b>-406.232</b>	<b>-9%</b>	<b>-387.924</b>	<b>-8%</b>

1) Saldo previdenziale = Contributi soggettivi + contributi integrativi – prestazioni pensionistiche

2) Saldo totale = totale entrate – totale uscite

I rendimenti sono di gran lunga inferiori rispetto a quelli delle previsioni, a causa della crisi finanziaria che ha investito i mercati mondiali nel 2005.

La risultanza di questi principali scostamenti influenza significativamente il *totale delle entrate* che presenta uno scostamento negativo del - 48 per cento, se si fa

<sup>25</sup> Art. 6, comma 4, DM 29/11/2007: " Gli enti sono tenuti a verificare annualmente che le risultanze dei bilanci consuntivo siano in linea con quelle tecnico-finanziarie fornendo chiarimenti sui motivi degli eventuali scostamenti registrati".

riferimento al bilancio tecnico redatto con ipotesi specifiche, e del -47 per cento se si fa riferimento al bilancio tecnico redatto con le ipotesi ministeriali.

Il risultato di tali andamenti si riflette sui principali indicatori previdenziali.

In particolare, il *saldo previdenziale* presenta un risultato migliore rispetto alle previsioni formulate nel bilancio tecnico, a causa della maggiore consistenza dei contributivi rispetto alle previsioni.

Il *saldo totale* presenta, rispetto al bilancio tecnico redatto con ipotesi specifiche, uno scostamento del -75 per cento, e del -76 per cento se si fa riferimento al bilancio tecnico redatto con le ipotesi ministeriali.

Infine, anche il *patrimonio netto* presenta un elevato scostamento per le stesse ragioni connesse al crollo dei mercati finanziari mondiali.



## 7. Considerazioni conclusive

Nei tre esercizi oggetto del presente referto i risultati, economici e patrimoniali, dell'attività di Inarcassa sono tutti di segno positivo.

Nel 2008, l'avanzo economico ha raggiunto l'ammontare di 126,3 milioni di euro, con un decremento in valore assoluto di 302 milioni ( -71 per cento rispetto all'esercizio precedente). Questo andamento è principalmente dovuto alla situazione di turbolenza dei mercati finanziari internazionali, che ha determinato un risultato negativo nella gestione del patrimonio mobiliare, evidenziato, a livello contabile, dalla posta del conto economico che racchiude le "Rettifiche di valore di attività finanziarie", la quale presenta nell'esercizio un saldo negativo di oltre 294 milioni. Va altresì evidenziato che il risultato economico positivo dell'esercizio 2008, sebbene ridotto rispetto a quello dei precedenti esercizi, risulta "alterato" in senso migliorativo dal cambiamento del criterio di valutazione dei titoli che compongono il comparto delle immobilizzazioni finanziarie. Come si è evidenziato nel paragrafo relativo alla gestione del patrimonio mobiliare (par. 5.4), Inarcassa non si è avvalsa della facoltà prevista dal c.d. decreto anticrisi, che avrebbe consentito di valutare i titoli dell'attivo circolante con lo stesso valore di bilancio del precedente esercizio (fatta eccezione per i titoli che presentino perdite durevoli di valore), ma, sulla base di una ricognizione dell'intero portafoglio titoli, ha deliberato un considerevole spostamento di titoli dal comparto dell'attivo circolante al comparto delle immobilizzazioni finanziarie. Ciò ha comportato un significativo mutamento dei criteri di valutazione, poiché i titoli trasferiti nel comparto delle immobilizzazioni sono stati valutati con il criterio del costo (in luogo del criterio del minor valore tra costo e valore di mercato) e sono stati svalutati solo in presenza di perdite durevoli di valore.

Il risultato positivo di esercizio, quale sopra esposto, si è giovato pertanto di tale operazione, in mancanza della quale i titoli del circolante avrebbero subito – secondo quanto esposto in nota integrativa – una maggiore svalutazione di 154,5 milioni, determinando un considerevole incremento dei costi e, dunque, un disavanzo economico pari a 28,3 milioni (con una riduzione del patrimonio netto di eguale misura).

Data, peraltro, la differente collocazione dei titoli nei bilanci precedenti al 2008, la Cassa dovrà avere cura di predisporre, per l'avvenire, prospetti di variazione dei titoli del circolante (si veda al riguardo la tabella 37) con evidenziazione separata delle varie operazioni che hanno dato luogo a variazioni in aumento (acquisti, riprese di valore, trasferimenti dal comparto immobilizzato, ecc.) e in diminuzione (vendite, rimborsi di titoli a scadenza, svalutazioni, ecc.) del valore e della consistenza dei portafoglio titoli nei diversi esercizi, in modo da rendere comparabili i valori dei diversi esercizi.