

La polizza di responsabilità civile è, invece, venuta a scadenza il 31 gennaio 2007, per cui, a fronte del costo registrato nel 2007 (74.464 euro), nell'esercizio 2008 non risultano oneri di competenza.

4.4 Contributi, prestazioni e indice di copertura

La tabella che segue mette a raffronto gli oneri complessivi dei trattamenti pensionistici erogati dalla Cassa nel periodo 2004-2008, con le correlate entrate contributive.

Tabella 22: Contributi, prestazioni e indice di copertura

	2004	2005	2006	2007	2008
(A) Contributi correnti	229.870.091	232.735.667	238.424.857	209.930.212	209.754.659
Variazione %	-	1,2%	2,4%	-12%	-0,1%
(B) Prestazioni correnti¹	150.426.988	157.360.344	163.770.425	170.437.799	178.103.974
Variazione %	-	4,4%	3,9%	3,9%	4,3%
Saldi gestione corrente	79.443.103	75.375.323	74.654.432	35.680.861	28.139.290
Variazione %	-	-5,1%	-1,0%	-47,1%	-19,9%
Indici di copertura (A/B)	1,53	1,48	1,46	1,23	1,18

(1) Pensioni agli iscritti, assegni di integrazione, sussidi ordinari e straordinari, sussidi scolastici, sussidi impianto studio, contributo fitti sedi consigli notarili, polizza sanitaria e responsabilità civile. Non comprende l'indennità di cessazione, "la cui spesa è considerata, piuttosto che un elemento previdenziale, un onere correlato all'accantonamento negli anni la cui relativa copertura economico-finanziaria è strettamente legata alle rendite derivanti dai contributi capitalizzati".

I dati esposti evidenziano una situazione in peggioramento, con un indice di copertura in progressiva diminuzione nel corso del quinquennio analizzato.

Come accennato nei precedenti paragrafi, si è assistito ad una forte contrazione delle entrate contributive, soprattutto nel corso dell'esercizio 2007, a causa della costante flessione dell'attività notarile dovuta alla sottrazione delle competenze in materia di trasferimento veicoli, di cancellazione di ipoteche e di trasferimento di quote societarie, a cui si sono aggiunti gli effetti della crisi economica generale. Tale staticità contributiva costituisce un elemento di forte preoccupazione per la Cassa, anche in considerazione della contestuale crescita delle prestazioni correnti, a sua volta accompagnata dall'aumento dell'aliquota contributiva.

4.5 Gli indicatori di equilibrio finanziario

Nelle tabelle che seguono sono riportate le informazioni generali sulla base assicurativa (tabella 23), ossia sulle componenti che concorrono a determinare le entrate contributive e la spesa per pensioni, e i principali indicatori che consentono di valutare il peso dei fattori demografici (tabella 24) e l'effetto congiunto dei fattori demografici e del quadro normativo-istituzionale sull'equilibrio finanziario della gestione (tabella 25).

Tabella 23: Base assicurativa

	Numero assicurati			Numero pensioni			Entrate contributive	Spesa per pensioni
	Cessati nell'anno	Nuovi assicurati nell'anno	Numero assicurati al 31/12	Cessate nell'anno	Nuove prestazioni nell'anno	Numero prestazioni al 31/12	(in migliaia)	(in migliaia)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)
2004	89	60	4.645	151	145	2.351	229.870	140.018
2005	40	0	4.605	134	131	2.348	232.736	147.210
2006	117	187	4.675	127	141	2.362	238.425	153.760
2007	92	8	4.591	123	141	2.380	209.931	160.419
2008	112	196	4.675	122	151	2.409	209.755	166.918

Tabella 24: Indicatori di equilibrio finanziario a)

	N. assicurati	N. assicurati cessati	N. pensioni cessate	N. nuovi assicurati
	N. pensioni	N. nuovi assicurati	N. nuove pensioni	N. nuove pensioni
	(C)/(F)	(A/B)	(D/E)	(B)/(E)
2004	1,98	1,48	1,04	0,41
2005	1,96	-	1,02	-
2006	1,98	0,63	0,90	1,33
2007	1,93	11,50	0,87	0,06
2008	1,94	0,57	0,81	1,30

Con riferimento ai fattori demografici, il rapporto *assicurati cessati/nuovi assicurati* assume un andamento altalenante. In particolare, il valore del 2007, pari a 11,50, è dovuto alla forte crescita degli assicurati cessati rispetto ai pochissimi nuovi assicurati. Escludendo tuttavia l'eccezionalità di tale valore (rispetto alla media rilevata), il rapporto assume un andamento decrescente e si attesta nel 2008 sul valore di 0,57 - con un evidente miglioramento dovuto alla crescita più che proporzionale del numero dei nuovi assicurati rispetto a quelli cessati.

Al contrario, l'andamento del rapporto tra *numero delle prestazioni cessate e numero delle nuove pensioni* prospetta effetti negativi sul fronte dell'equilibrio

finanziario, essendo dal 2006 inferiore all'unità e presentando, da allora, un andamento decrescente.

L'effetto di questi due ultimi indicatori sull'andamento complessivo della gestione finanziaria è sintetizzato dal rapporto *nuovi assicurati/nuove prestazioni*. Tale indicatore assume un andamento altalenante. Si rilevano, infatti, valori inferiori all'unità negli esercizi 2004, 2005 e 2007, con effetti negativi sull'equilibrio finanziario, mentre valori superiori all'unità si registrano negli esercizi 2006 e 2008.

Infine, anche il rapporto tra *numero totale di assicurati e prestazioni totali* (prima colonna della tabella 24) presenta valori sostanzialmente decrescenti, esplicando effetti negativi sulla sostenibilità finanziaria del sistema.

L'effetto combinato dei fattori demografici e normativo-istituzionali si riflette sugli equilibri finanziari della gestione, in particolare sull'andamento del rapporto tra pensione media e reddito medio, sull'aliquota contributiva di equilibrio (rapporto tra spesa per prestazioni e monte redditi) e sull'aliquota contributiva effettiva (rapporto tra entrate contributive e monte redditi).

Tabella 25: Indicatori di equilibrio finanziario b)

	repertorio medio	monte retributivo	pensione media ⁽¹⁾	pensione media reddito medio	aliquota legale	aliquota contributiva effettiva	aliquota contributiva di equilibrio
	in migliaia	in migliaia	in migliaia				
	(I)	(L) = (C) * (I)	(M)	(M/I)	(N)	(G/L)	(H/L)
2004	170,4	791.508	59,56	0,35	25%	29,04%	17,69%
2005	173,1	797.126	62,70	0,36	25%	29,20%	18,47%
2006	177,2	828.410	65,10	0,37	25%	28,78%	18,56%
2007	156,8	719.869	67,40	0,43	25%	29,16%	22,28%
2008	139,1	650.293	69,29	0,50	28%	32,26%	25,67%

1) Calcolata come rapporto tra totale della spesa per prestazioni e numero delle prestazioni.

Il rapporto tra *pensione media e reddito medio*⁸ presenta un andamento leggermente crescente, attestandosi intorno al valore di 0,50 nel 2008. Tale andamento, nel medio-lungo termine, e fino a quando non verranno rivisti i sistemi attuali di calcolo della pensione⁹, tenderà ad avere effetti negativi sulla stabilità della gestione.

L'esame dell'*aliquota contributiva di equilibrio*, che indica la quota dei redditi necessaria a coprire l'attuale spesa per prestazioni previdenziali, mostra nel 2008

⁸ Tale rapporto misura la capacità del sistema pensionistico di garantire ai propri assicurati un livello di reddito comparabile a quello ottenuto dalla popolazione attiva.

⁹ Si ricorda – come accennato nel paragrafo 1 – che i trattamenti pensionistici erogati sono sganciati da qualsiasi proporzionalità con l'ammontare dei contributi versati, variando solo in rapporto all'anzianità di esercizio e in rapporto all'andamento dell'inflazione.

un valore pari al 25,67%, inferiore rispetto al corrispondente valore di 32,26% dell'*aliquota contributiva effettiva*. Come verrà evidenziato nel paragrafo 6.4. relativo al bilancio tecnico, tale andamento, sebbene per ora ancora positivo, subirà una inversione di tendenza a partire dall'esercizio 2017.

4.6 L'efficienza operativa e produttiva dell'ente

L'efficienza operativa dell'ente è misurata dall'andamento degli indici di costo amministrativo.

Tabella 26: Indici di costo amministrativo

	Spese lorde di gestione				Unità di personale in servizio	Indici di costo amministrativo		
	personale in servizio	funzionamento uffici	organi ente	TOTALE		spese gestione n° assic.e pensionati	spese gestione spese per prestazioni	spese gestione entrate contributive
2004	3.808	965	814	5.587	67	999	3,7%	2,4%
2005	3.841	1.177	1.496	6.514	66	1.173	4,1%	2,8%
2006	3.982	1.344	1.479	6.805	66	1.204	4,2%	2,9%
2007	4.750	954	1.568	7.272	65	1.299	4,3%	3,5%
2008	4.338	1.173	1.541	7.052	63	1.232	4,0%	3,4%

La tabella mette in evidenza un incremento dei costi di gestione nel periodo considerato (+ 26,2 per cento), che raggiungono, nel 2008, 7.052 migliaia di euro, di cui il 61,5 per cento per il personale in servizio (con una quota che è lievemente diminuita rispetto al 2004), il 21,9 per cento per gli organi dell'ente e il 16,6 per cento per il funzionamento degli uffici.

In termini relativi, le spese di gestione della Cassa sono pari, nel 2008, a circa 1.232 euro per ciascun assicurato e pensionato, mentre i costi del personale ammontano a circa 758 euro per ciascun assicurato e pensionato.

Infine, i costi di gestione assorbono, nel 2008, circa il 3,4 per cento delle entrate contributive.

5. La gestione patrimoniale

5.1 Premessa

La tabella che segue illustra la struttura e la composizione del patrimonio mobiliare e immobiliare della Cassa del notariato secondo i valori contabili.

Tabella 27: Struttura del patrimonio della Cassa del notariato

	Immobiliare¹	Mobiliare²	Totale
2004	450.557.997	529.271.119	979.829.116
	46,0%	54,0%	100%
2005	451.142.184	599.936.207	1.051.078.391
	42,9%	57,1%	100%
2006	424.534.170	695.830.327	1.120.364.497
	37,9%	62,1%	100%
2007	382.910.035	800.069.850	1.182.979.885
	32,4%	67,6%	100%
2008	323.754.496	862.599.698	1.186.354.194
	27,3%	72,7%	100%

(1) Il valore contabile dei fabbricati e degli immobili strumentali è indicato al netto dei fondi di ammortamento.

(2) Comprende il valore di bilancio dei titoli iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie e nelle attività finanziarie non immobilizzate.

Il patrimonio della Cassa ammonta complessivamente a 1.186 milioni di euro nel 2008, in aumento di circa 4 milioni rispetto all'anno precedente. Il 27,3 per cento circa è costituito da immobili, mentre la parte restante, costituita da investimenti mobiliari, ammonta, nel 2008, a 863 milioni di euro.

La quota del patrimonio immobiliare è in calo rispetto agli anni precedenti in seguito ad una operazione di riqualificazione che ha visto sostituire unità immobiliari molto vecchie e di scarso prestigio con immobili di pregio e a maggiore redditività.

La tabella evidenzia, negli esercizi considerati, una riduzione della consistenza del patrimonio immobiliare sul patrimonio complessivo della Cassa e un contestuale incremento della consistenza del patrimonio mobiliare. In particolare, il patrimonio immobiliare passa dal 46 per cento del 2004 al 27 per cento del 2008, mentre la componente mobiliare registra un incremento di pari misura.

5.2 La gestione del patrimonio immobiliare

Il settore immobiliare, dopo il favorevole andamento iniziato alla fine degli anni '90, ha registrato un rallentamento nei ritmi di crescita a partire dal 2003, proseguito anche negli anni successivi e culminato, nel 2007, con il netto

peggioramento del clima finanziario. Il rallentamento si è manifestato principalmente nel segmento degli immobili da investimento e nel settore abitativo.

La tabella seguente illustra la variazione complessiva delle proprietà immobiliari nel corso del quinquennio 2004-2008.

Tabella 28: Variazione complessiva delle proprietà immobiliari

(in migliaia di euro)

		2004	2005	2006	2007	2008
Situazione iniziale	valore lordo	494.349	484.403	497.848	484.405	451.259
	Fondo ammortamento iniziale	- 29.594	43.214	55.755	68.600	76.759
	valore netto	464.755	527.617	553.603	553.005	528.018
Variazioni dell'esercizio	acquisti e manutenzioni straordinarie	5	32.219	620	2.717	385
	vendite	- 9.951	- 18.774	- 14.063	- 35.863	- 10.190
	Conferimento a fondi	-	-	-	-	- 47.623
	Ammortamenti dell'esercizio	-14.532	-14.230	- 14.532	- 13.538	- 118.158
Situazione finale	valore lordo	484.403	497.848	484.405	451.259	393.831
	Fondo ammortamento finale	43.214	55.755	68.600	76.759	78.166
	valore netto	441.189	442.093	415.805	374.500	315.665

La tabella riguarda i soli *immobili non strumentali*, corrispondenti alla voce "Fabbricati" del raggruppamento "Immobilizzazioni materiali" dello stato patrimoniale.

La tabella mette in evidenza una attività particolarmente intensa relativamente agli investimenti e ai disinvestimenti immobiliari nell'esercizio 2005; negli esercizi successivi, invece, i disinvestimenti superano ampiamente gli investimenti, a conferma – ancora una volta - del calo della quota delle proprietà immobiliari sul totale del patrimonio della Cassa.

In dettaglio, le operazioni di vendita perfezionate nel corso del quinquennio considerato hanno dato luogo alle plusvalenze e alle minusvalenze contabilizzate nel conto economico (voce "eccedenze da alienazione immobili"), secondo il dettaglio riportato nella tabella 29.

La tabella evidenzia una crescita evidente delle plusvalenze nell'anno 2008, dovuta alle alienazioni di otto unità immobiliari di Roma, Torino e Perugia e all'eccedenza realizzata dal conferimento di alcuni immobili al fondo Theta gestito dalla FIMIT S.G.R.

Tabella 29: Plusvalenze e minusvalenze realizzate dalla vendita di immobili

	Minusvalenze	Plusvalenze
2004	-	1.317.005
2005	-1.288.552	4.604.379
2006	-	8.061.742
2007	5.605	16.175.904
2008	-	51.563.713

Il rendimento del patrimonio immobiliare è illustrato nella tabella che segue.

Tabella 30: Redditività del patrimonio immobiliare

Anno	Patrimonio immobiliare ⁽¹⁾	Rendite lorde ⁽²⁾	Rendimenti lordi	Rendite nette ⁽³⁾	Rendimenti netti
2004	488.280.679	21.937.178	4,5%	9.919.213	2,0%
2005	485.053.931	24.137.678	5,0%	12.624.207	2,6%
2006	489.466.076	29.555.460	6,0%	17.614.762	3,6%
2007	475.879.126	39.002.117	8,2%	25.913.349	5,4%
2008	433.739.471	73.123.634	16,9%	61.876.194	14,3%

(1) Giacenza media.

(2) Affitti di immobili, interessi moratori su affitti attivi, interessi attivi, plusvalenze da alienazione immobili.

(3) Al netto dei costi diretti, di gestione (compensi amministratori, personale, etc.) e imposte e tasse.

Nel corso del quinquennio considerato si registra un andamento crescente delle rendite lorde che, in rapporto all'andamento decrescente del valore del patrimonio immobiliare (eccetto che per l'esercizio 2006), determina, considerando anche le plusvalenze realizzate (vedi Tabella 29), un rendimento lordo in cospicuo aumento.

Come si desume dalla tabella sopra riportata, un fattore che influenza notevolmente la redditività del patrimonio immobiliare, riducendo in misura significativa il rendimento, è la tassazione. Il patrimonio immobiliare è, infatti, soggetto, come per gli altri enti privatizzati, a IRES ed ICI, a cui si aggiunge l'onere dell'IVA sull'acquisto dei nuovi immobili, che rimane in capo alla Cassa come utente finale. La redditività netta, incorporando anche i costi e le imposte, assume in linea di massima lo stesso andamento crescente, con uno scostamento medio rispetto alla redditività lorda di circa il - 2,5 per cento.

5.3 I crediti immobiliari

Una particolare attenzione merita l'esame della posizione creditoria della Cassa nei confronti dei locatari degli immobili.

Infatti, la Cassa, a partire dall'esercizio 2006, come da delibera del Consiglio di amministrazione n. 160/06, ha posto in essere una ingente opera di depurazione dal bilancio delle morosità fittizie, conseguenti alla discrasia derivante dal travaso in via informatica di dati dalla contabilità pubblica a quella di tipo privatistico, e delle morosità irrecuperabili derivanti dalla presenza di numerosi crediti di piccolo importo, di crediti ormai prescritti o, infine, di crediti per i quali non è risultato conveniente l'esperimento di azioni legali.

La tabella che segue illustra il trend dei crediti verso i locatari nel periodo 2004-2008.

Tabella 31: Crediti verso locatari

(in migliaia di euro)

	2004	2005	2006	2007	2008
Crediti verso locatari	5.536	7.353	7.706	5.872	4.461
Fondo sv. crediti	2.304	2.304	1.692	1.782	1.782
Valore netto	3.232	5.049	6.014	4.090	2.679

Ne emergono, fino al 2006, variazioni in aumento dei crediti immobiliari (al lordo del fondo svalutazione crediti), cresciuti del 33 per cento nel 2005 e del 5 per cento nel 2006. Dal 2007 si registra, invece, una inversione di tendenza, con una riduzione, in valore assoluto, di 1,8 milioni di euro (-24 per cento) e di 1,4 milioni di euro nel 2008 rispetto al 2007 (-24 per cento).

La riduzione dei crediti verso i locatari, avvenuta nel corso degli esercizi 2007 e 2008, è da ricercare nella regolarizzazione di alcune posizioni avvenuta durante gli esercizi in esame, riferite ad importanti conduttori che avevano subito un rallentamento negli esercizi precedenti. Ne costituisce un esempio l'incasso del credito di circa 974 mila euro, vantato nei confronti del Consiglio Nazionale delle Ricerche (CNR) in seguito all'esecuzione della sentenza n. 23396/2006 del Tribunale di Roma che ha dichiarato l'illegittimità del recesso esercitato dall'ente nell'anno 2005.

A conferma di quanto esposto, la tabella che segue espone la composizione dei crediti per tipologia di locatario e le variazioni percentuali rispetto all'esercizio precedente.

La tabella evidenzia un decremento cospicuo dei crediti immobiliari verso gli enti pubblici in contenzioso nell'esercizio 2008.

Tabella 32: Crediti immobiliari per tipologia di locatario

(in migliaia di euro)

Tipologia di locatario	2004	2005	2006	2007	2008
Enti pubblici	131	413	323	178	220
Enti pubblici in contenzioso	632	1.540	1.508	1.430	260
Altri locatari	2.457	2.802	3.060	2.278	1.883
Altri locatari in contenzioso	2.316	2.598	2.814	1.986	2.098
TOTALE	5.536	7.353	7.705	5.872	4.461

La tabella che segue illustra il miglioramento che si è registrato nel corso degli ultimi due esercizi in relazione al tempo medio di incasso dei crediti.

Tabella 33: Tempo medio di incasso dei crediti verso locatari

(in migliaia di euro)

	2004	2005	2006	2007	2008
Crediti vs locatari al lordo fondo svalutazione	5.536	7.353	7.706	5.872	4.461
Canoni di locazione	21.936	20.805	21.458	21.922	21.333
Tasso di crescita crediti	-	32,8%	4,8%	-23,8%	-24,0%
Tasso di crescita dei canoni di locazione	-	-5,2%	3,1%	2,2%	-2,7%
Tempo medio di incasso crediti¹	92,1 gg.	129,0 gg.	131,1 gg.	97,8 gg.	76,3 gg.

1) Il tempo medio di incasso dei crediti è calcolato come rapporto tra i crediti, al lordo del fondo svalutazione e i canoni di locazione, moltiplicato per 365.

Il tempo medio di incasso dei crediti, crescente fino all'esercizio 2006, comincia a subire una inversione di tendenza nel 2007 e 2008, quando l'indicatore si riduce di circa 34 giorni nel 2007 e di ulteriori 22 giorni nel 2008. Tale inversione risulta favorita anche dalla diminuzione del tasso di crescita dei crediti, accompagnata da un tasso di crescita delle locazioni a sua volta in riduzione nel corso degli esercizi 2007 e 2008.

Una particolare attenzione merita anche l'analisi delle movimentazioni del fondo svalutazioni crediti diretta ad evidenziare i crediti che, nel corso di ciascun esercizio, sono stati cancellati a seguito della accertata loro inesigibilità.

La tabella 34 mette in evidenza sia un incremento degli accantonamenti al fondo negli esercizi 2006 e 2007, sia un analogo incremento degli utilizzi nei medesimi esercizi. Tali utilizzi si riferiscono alla cancellazione dei crediti a seguito della accertata loro inesigibilità, mentre gli accantonamenti dell'esercizio vengono stimati in modo prudenziale, tenendo conto del valore di presumibile realizzo, ai sensi dell'art. 2426 c.c.

Tabella 34: Movimentazione del fondo svalutazione crediti verso locatari

(in migliaia di euro)

	2004	2005	2006	2007	2008
Consistenza iniziale fondo	2.304	2.304	2.304	1.692	1.782
Accantonamenti dell'esercizio	-	-	550	105	-
Utilizzi	-	-	-1.162	- 15	-
Consistenza finale fondo	2.304	2.304	1.692	1.782	1.782

In complesso, la consistenza finale del fondo svalutazione crediti verso locatari subisce una riduzione nell'esercizio 2006 ed un lieve aumento nell'esercizio 2007, evidentemente a seguito della previsione di una minore recuperabilità di una parte dei crediti.

5.4 La gestione del patrimonio mobiliare

5.4.1 Consistenza e struttura del patrimonio mobiliare

Come emerge dalla tabella che segue, la consistenza del patrimonio mobiliare della Cassa è andata progressivamente aumentando, registrando cospicui incrementi di valore nel corso del quinquennio considerato (+12 per cento nel 2005, +14 per cento nel 2006, +13 per cento nel 2007 e +7 per cento nel 2008). Alla consistenza del portafoglio mobiliare della Cassa concorre, in primo luogo, la sezione facente capo al circolante, costituita da attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, che comprende i titoli detenuti per attività di negoziazione; in secondo luogo, la sezione facente capo alle immobilizzazioni finanziarie, che comprende i titoli acquistati per finalità strategiche e quindi mantenuti in portafoglio come investimento duraturo.

La tabella mette in luce una variazione nella composizione del portafoglio mobiliare nel corso del quinquennio considerato: si riducono di 16 punti percentuali (dal 44 per cento nel 2004 al 28 per cento nel 2007) gli investimenti in immobilizzazioni finanziarie mentre aumenta contestualmente la componente dei titoli destinati alla negoziazione.

L'esercizio 2008 registra, invece, la crescita del peso delle immobilizzazioni finanziarie e la contestuale riduzione delle attività finanziarie non costituenti immobilizzazioni.

Tabella 35: Composizione del portafoglio mobiliare - valori contabili e percentuali

Portafoglio mobiliare	Valore di bilancio dei titoli iscritti tra le immob. fin. ⁽¹⁾	Valore di bilancio attività fin. ⁽²⁾	Totale patrimonio mobiliare
2004	235.296.313	293.974.806	529.271.119
	44%	56%	100%
2005	185.799.804	414.136.403	599.936.207
	31%	69%	100%
2006	224.786.793	471.043.534	695.830.327
	32%	68%	100%
2007	220.622.864	579.446.986	800.069.850
	28%	72%	100%
2008	358.833.779	503.765.919	862.599.698
	42%	58%	100%

1) Esclusi i crediti vs i dipendenti.

2) Esclusa eredità Monari e PCT.

La tabella che segue illustra il patrimonio mobiliare della Cassa, distinto per tipologia di titoli.

L'incremento di valore è da attribuire soprattutto alla crescita del comparto relativo ai fondi comuni, dei certificati di assicurazione e delle altre obbligazioni.

Tabella 36: Composizione del portafoglio titoli

	2004	2005	2006	2007	2008
Titoli di Stato	259.371.938	168.162.259	123.240.845	338.981.353	178.251.904
	49,0%	28,0%	17,7%	42,4%	20,7%
Obbligazioni convertibili	1.216.646	-	3.524.243	2.723.990	2.133.794
	0,2%	-	0,5%	0,3%	0,2%
Obbligazioni in valuta estera	12.101.002	11.168.656	3.805.459	3.805.459	1.762.111
	2,3%	1,9%	0,5%	0,5%	0,2%
Altre obbligazioni	82.520.332	250.199.495	265.398.561	242.872.168	296.873.412
	15,6%	41,7%	38,1%	30,4%	34,4%
Titoli azionari	156.479.874	140.794.970	191.196.677	121.404.182	153.394.700
	29,6%	23,5%	27,5%	15,2%	17,8%
Fondi comuni	17.581.327	29.610.827	104.164.542	85.634.231	210.363.710
	3,3%	4,9%	15,0%	10,7%	24,4%
Certificati di assicurazione	-	-	4.500.000	4.648.467	19.820.067
	-	-	0,6%	0,6%	2,3%
TOTALE	529.271.119	599.936.207	695.830.327	800.069.850	862.599.698
	100%	100%	100%	100%	100%

5.4.2 Analisi dei titoli e delle partecipazioni immobilizzate

La tabella che segue illustra in dettaglio le variazioni dei titoli immobilizzati e la consistenza finale al termine dell'esercizio 2008.

La tabella evidenzia, nel complesso, un incremento degli investimenti in titoli immobilizzati nel corso degli esercizi 2005, 2006 e 2008 e una riduzione nell'esercizio 2007. Nel dettaglio, il valore finale dei titoli immobilizzati è, tuttavia, il risultato di variazioni in aumento e in diminuzione derivanti dall'insieme delle operazioni poste in essere nel corso dell'esercizio (acquisti, vendite, rimborsi di titoli a scadenza, trasferimenti di titoli al portafoglio non immobilizzato, trasferimenti di titoli al circolante).

Tabella 37: Variazioni annue dei titoli immobilizzati

	2004	2005	2006	2007	2008
ESISTENZE INIZIALI	254.527.360	235.296.312	185.799.803	224.786.793	220.622.863
AUMENTI	34.084.022	53.847.443	57.499.359	50.366.880	153.417.178
Acquisti	32.851.996	53.671.580	57.415.877	25.823.197	149.676.994
Rivalutazioni ⁽¹⁾	1.232.026	175.863	83.482	3.746	0
Trasferimenti dal portafoglio non immobilizzato	0	0	0	24.539.937	3.740.184
DIMINUZIONI	-53.315.070	-103.343.952	-18.512.369	-54.530.809	-15.206.262
Vendite	-45.708.434	-54.468.398	-3.475.908	-51.771.581	-11.305.804
Rimborsi di titoli a scadenza	-7.513.835	-44.948.996	-13.890.275	-2.614.822	-3.898.589
Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	0	0	0	0	0
Svalutazioni	-92.800	-3.926.558	-1.146.186	-144.405	-1.869
ESISTENZE FINALI	235.296.312	185.799.803	224.786.793	220.622.863	358.833.779

(1) Comprende i proventi capitalizzati.

Nel corso del 2007 e del 2008, una parte di titoli è stata trasferita dal circolante al portafoglio immobilizzato. Nel rispetto della normativa civilistica e dei principi contabili¹⁰, tali trasferimenti avrebbero dovuto essere adeguatamente motivati in nota integrativa con l'indicazione anche dell'influenza complessiva sul bilancio.

In merito al menzionato trasferimento dal circolante al portafoglio immobilizzato, la Cassa ha precisato che la decisione è stata attuata dal Consiglio di amministrazione attraverso l'adozione di una apposita delibera, con la quale,

¹⁰ Il principio contabile n.20 stabilisce che è possibile operare un trasferimento di titoli da «immobilizzati» a «non immobilizzati» in un esercizio rispetto al precedente per effetto del verificarsi di situazioni non ricorrenti connesse con mutamenti significativi nelle condizioni esterne di mercato o interne di gestione. Tale spostamento deve tuttavia essere adeguatamente motivato in nota integrativa con l'indicazione dell'influenza complessiva sulla situazione patrimoniale e sul risultato economico dell'esercizio.

assunto il carattere strategico dei titoli in esame, ne ha deciso la stabile persistenza nel portafoglio dell'associazione. La Cassa ha inoltre precisato che i titoli trasferiti nel 2007 nel comparto immobilizzato avevano un costo di acquisto inferiore al valore di mercato rilevato nel mese di dicembre 2007, per cui la loro permanenza nel circolante non avrebbe comportato alcuna svalutazione.

A loro volta, i titoli trasferiti nel comparto immobilizzato nel 2008 avrebbero potuto – ove conservati nel circolante - essere valutati in base all'ultimo valore di bilancio qualora la Cassa si fosse avvalsa della apposita facoltà prevista dal c.d. "decreto anticrisi"¹¹; invece, il passaggio dei titoli al comparto immobilizzato ha suggerito, in sede di scritture di assestamento di fine esercizio, l'opportunità di accantonare nel "fondo rischi diversi" un importo pari alla metà delle minusvalenze rilevate (differenze tra valore di mercato e costo).

Il trasferimento di titoli al comparto immobilizzato avvenuto nel corso del 2008 riguarda in particolare le azioni "Il sole 24 ore", per le quali nel corso dello stesso esercizio sono stati effettuati ulteriori acquisti (n. 128.264 azioni), in aggiunta alle 720.000 azioni già possedute e iscritte, fino al 2007, nel comparto delle attività finanziarie non immobilizzate. Queste ultime – come accennato - nel corso dell'esercizio 2008, sono state trasferite nel comparto immobilizzato.

Si segnala che, con riferimento alla valutazione dei titoli immobilizzati, la Cassa ha seguito l'orientamento, fatto proprio dal collegio dei sindaci e dalla società di certificazione, di mantenere in bilancio la valutazione al costo e di operare un accantonamento prudenziale al fondo rischi ed oneri per un importo pari alla metà delle minusvalenze rilevate (derivanti dalla differenza tra costo e valore di mercato dei titoli al 31/12).

Riguardo a tale orientamento, si osserva che, la Cassa ha applicato il principio contabile n. 19 emanato dall'O.I.C. riguardante i fondi per rischi ed oneri, piuttosto che il principio contabile n. 20 concernente la valutazione dei titoli e delle partecipazioni.

Sul lato disinvestimenti, le vendite raggiungono un picco nel 2004, 2005 e 2007.

¹¹ L'art. 15 comma 13 del D.l. n. 185 del 2008 (convertito dalla Legge 28 gennaio 2009 n. 2) stabilisce che "Considerata l'eccezionale situazione di turbolenza nei mercati finanziari, i soggetti che non adottano i principi contabili internazionali, nell'esercizio in corso alla data di entrata in vigore del presente decreto, possono valutare i titoli non destinati a permanere durevolmente nel loro patrimonio in base al loro valore di iscrizione così come risultante dall'ultimo bilancio o, ove disponibile, dall'ultima relazione semestrale regolarmente approvati anziché al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, fatta eccezione per le perdite di carattere durevole".

Nell'ambito del portafoglio immobilizzato, una particolare attenzione merita l'analisi delle partecipazioni in imprese collegate e in altre imprese possedute dalla Cassa nel corso del quinquennio analizzato.

Tabella 38: Partecipazioni

	Quota posseduta	2004	2005	2006	2007	2008
Notartel	10%	77.469	77.469	77.469	77.469	77.469
Assonotar	10%	-	10.000	40.000	40.000	40.000
Sator	10%	-	-	-	-	100.000
TOTALE		77.469	87.469	117.469	117.469	217.469

Con riferimento alla partecipazione ASSONOTAR, società avente lo scopo di fornire al notariato consulenza in materia assicurativa con le varie attività connesse, la tabella 38 evidenzia, nel 2006, un incremento nel valore di bilancio a seguito dell'ulteriore conferimento effettuato nel corso dell'anno.

Nel 2008, il valore delle partecipazioni cresce a 217.469 euro a seguito della partecipazione della Cassa alla costituzione della SATOR IMMOBILIARE SGR, disposta dal consiglio di amministrazione con delibera n. 188 del 17/10/2008.

5.4.3 Analisi dei titoli del circolante

La tabella che segue illustra in dettaglio le variazioni dei titoli del circolante e la consistenza finale al termine dell'esercizio 2008.

Tabella 39: Variazioni annue dei titoli del circolante⁽¹⁾

	2004	2005	2006	2007	2008
ESISTENZE INIZIALI	220.369.261	293.845.869	413.849.856	469.772.734	575.796.444
AUMENTI	617.134.487	650.536.707	1.092.082.725	916.653.771	1.055.311.217
Acquisti	616.211.320	650.247.388	1.091.656.697	914.726.970	1.054.182.212
Rivalutazioni ⁽²⁾	923.168	289.319	426.027	1.926.800	1.129.005
Trasf. dal portafoglio immobilizzato	0	0	0	0	0
DIMINUZIONI	-543.657.879	-530.532.721	-1.036.159.847	-810.630.061	-1.130.854.506
Vendite	-185.199.704	-55.001.610	-292.578.189	-259.894.929	-227.281.066
Rimborsi di titoli a scadenza	-357.791.700	-474.937.775	-742.102.196	-524.128.218	-879.508.231
Trasf. al portafoglio immobilizzato	0	0	0	-24.539.937	-3.740.184
Svalutazioni	-666.475	-593.337	-1.479.462	-2.066.976	-20.325.025
ESISTENZE FINALI	293.845.869	413.849.855	469.772.734	575.796.445	500.253.155

(1) Non comprende i PCT.

(2) Nel corso degli esercizi non sono state eseguite rivalutazioni, pertanto la riga si riferisce unicamente ai proventi capitalizzati (interessi e premi su titoli a reddito fisso e utile su cambi).

La tabella evidenzia, nel complesso, un incremento degli investimenti in titoli del circolante particolarmente consistente nel 2006 e nel 2008, quando gli acquisti

superano i 1.000 milioni di euro; con riferimento ai disinvestimenti, le vendite di titoli sono più abbondanti nell'esercizio 2006.

La tabella mette inoltre in evidenza moderate svalutazioni negli esercizi dal 2004 al 2007, che raggiungono però un ammontare consistente (superando i 20 milioni di euro) nel 2008 a causa della crisi dei mercati finanziari.

Va, infine, richiamato il cospicuo trasferimento di titoli verso il comparto immobilizzato, avvenuto nel corso nel 2007 per oltre 24 milioni di euro e, in misura decisamente inferiore, nel 2008.

5.4.4 Gli indicatori di redditività del patrimonio mobiliare

La tabella che segue illustra il rendimento contabile lordo e netto del patrimonio mobiliare della Cassa.

Ne risulta un andamento positivo e crescente dei rendimenti lordi degli investimenti effettuati fino al 2006, mentre si registra un'inversione di tendenza a partire dall'esercizio 2007, con riguardo sia ai rendimenti lordi che ai rendimenti netti, in termini assoluti e percentuali. Tale calo è stato determinato da due principali fattori. Il primo è costituito dalla sensibile riduzione dei proventi derivanti da negoziazione titoli (-67 per cento rispetto al 2007) e dei proventi derivanti da fondi di investimento e gestioni patrimoniali (-63 per cento rispetto al 2007); ciò a causa della tensione sui mercati finanziari manifestatasi a partire dal mese di agosto 2007 e protrattasi nel 2008, con carattere di allarmante volatilità delle quotazioni di borsa dei vari prodotti finanziari.

Tabella 40: Redditività del patrimonio mobiliare

Anno	Patrimonio mobiliare ⁽¹⁾	Rendite lorde ⁽²⁾	Rendimenti lordi	Rendite nette	Rendimenti netti
2004	551.230.064	10.696.349	1,9%	8.978.373	1,6%
2005	617.691.120	25.368.950	4,1%	23.266.941	3,8%
2006	90.301.861	44.987.152	6,5%	9.506.069	5,7%
2007	786.931.973	40.551.560	5,2%	36.486.632	4,6%
2008	869.911.765	-10.573.077	-1,2%	-14.330.026	-1,6%

1) Giacenza media.

2) Le rendite lorde comprendono l'accantonamento prudenziale al fondo rischi diversi destinato a proteggere l'attivo immobilizzato della Cassa da eventuali svalutazioni future.

Il secondo è dato dal cospicuo incremento dei costi di gestione del portafoglio mobiliare, che hanno raggiunto il culmine nel 2007 e nel 2008,

raggiungendo la quota, in valore assoluto, di oltre 17 milioni di euro contro i 6,5 milioni del 2006 e i 4,5 milioni di euro del 2005.

Ne è derivata una notevole riduzione dei rendimenti lordi e netti della gestione mobiliare, che hanno raggiunto nel 2008, rispettivamente, il -1,2 per cento e il -1,6 per cento.

La situazione verificatasi rende necessario un attento riesame, da parte della Cassa, delle strategie di investimento, soprattutto in considerazione dei fini istituzionali dell'ente.