

accettati dal venditore rispetto alla richiesta iniziale (11,3 per cento, contro 12,2 rilevato in luglio) ed è salita la percentuale di venditori che hanno ritirato l'incarico in attesa di prezzi più favorevoli. Per il quarto trimestre del 2009, le agenzie immobiliari segnalano un minore pessimismo circa l'andamento atteso del proprio mercato di riferimento, con indicazioni di un recupero del numero di mandati a vendere.

Nel corso del 2009 gli investimenti in costruzioni sono diminuiti di circa l'8% in media rispetto al 2008, la produzione di oltre l'11%; si tratta in larga parte di una conseguenza dell'eredità negativa derivante dalla forte flessione registrata nella parte finale del 2008. Nel corso dell'anno, il calo degli investimenti in costruzioni si è lievemente attenuato, collocandosi intorno al 2,1% nel terzo e all'1,6% nel quarto trimestre rispetto al periodo precedente (cfr. fig. 18a). Allo stesso modo, anche l'indice della produzione del settore delle costruzioni ha recuperato nell'ultimo trimestre del 2009, registrando rispetto al 2008 una diminuzione del 12,8% nel terzo trimestre e del 7,5% nel quarto (cfr. fig. 18b). Risulta di conseguenza in forte peggioramento, ormai da otto trimestri consecutivi, la redditività operativa delle imprese, scesa nel II° trimestre 2009 ai minimi dell'ultimo decennio. La quota di imprese che stima di chiudere il 2009 con un utile di bilancio si posiziona sotto al 50% nel Nord Est, attorno al 55% nel Nord Ovest e a poco più del 60% al Centro e nel Mezzogiorno.

Nel 2009 è proseguito anche il rallentamento dei prestiti a imprese e famiglie, che in un numero ormai rilevanti di situazioni si è tradotto in un inasprimento delle condizioni complessive di indebitamento, sotto forma di un aggravio delle condizioni di costo, o di garanzia, sui nuovi finanziamenti. Circa il 10% delle imprese nel Nord Ovest e nel Mezzogiorno non ha ottenuto i finanziamenti richiesti, contro il 9% al Centro e il 7% nel Nord Est.

6. La gestione del patrimonio

6.1 Il processo di investimento

L'Associazione ha adottato rigorose procedure di selezione degli investimenti e di gestione del proprio portafoglio, che vedono:

- definire la propria Asset Allocation Strategica con l'ausilio di un risk manager esterno, qualificato ed indipendente dal sistema finanziario;
- sottoporre la stessa ad approvazione del Comitato Nazionale dei Delegati ed alla successiva approvazione dei Ministeri vigilanti;
- affidare la custodia del portafoglio, la vigilanza nell'esecuzione delle decisioni e la misurazione delle *performance* alla banca depositaria, pur non essendo la stessa obbligatoria nel nostro contesto.

Il tutto alla costante presenza dell'Organo di vigilanza, essendo gli atti deliberativi assunti in capo al Consiglio di Amministrazione.

Valga da ultimo considerare che le regole ed i limiti di investimento adottati in autonomia da Inarcassa sono ampiamente conformi ai principi della "persona prudente", così come definiti dalla Direttiva 2003/41/CE relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali.

6.2 Il confronto Asset Allocation tattica e strategica

Nel corso del 2009, la gestione e il rendimento del patrimonio di Inarcassa sono stati influenzati positivamente dal forte recupero delle quotazioni intervenuto sui mercati finanziari dopo il crollo del 2008. L'obiettivo del 2009 è stato quello di un ritorno alla convergenza verso l'*Asset Allocation Strategica* che ha preso il suo avvio verso la fine del primo trimestre 2009 quando il mercato finanziario ha dato i primi segnali di recupero.

L'*Asset Allocation Tattica* di fine 2009 evidenzia due scostamenti delle classi d'investimento rispetto all'*Asset Strategica* o Neutrale (cfr. fig. 19): una sovraesposizione nella classe monetaria che, con un peso del 6,5% sul patrimonio totale, supera di 4,5 punti il neutrale (2,0%), ma registra una sensibile riduzione rispetto a fine 2008 (in cui il peso della classe monetaria sul totale era stato dell'11,3%) e una sottoesposizione nella classe alternativa, pari a 4,4 punti percentuali, rispetto a un peso neutrale del 15%.

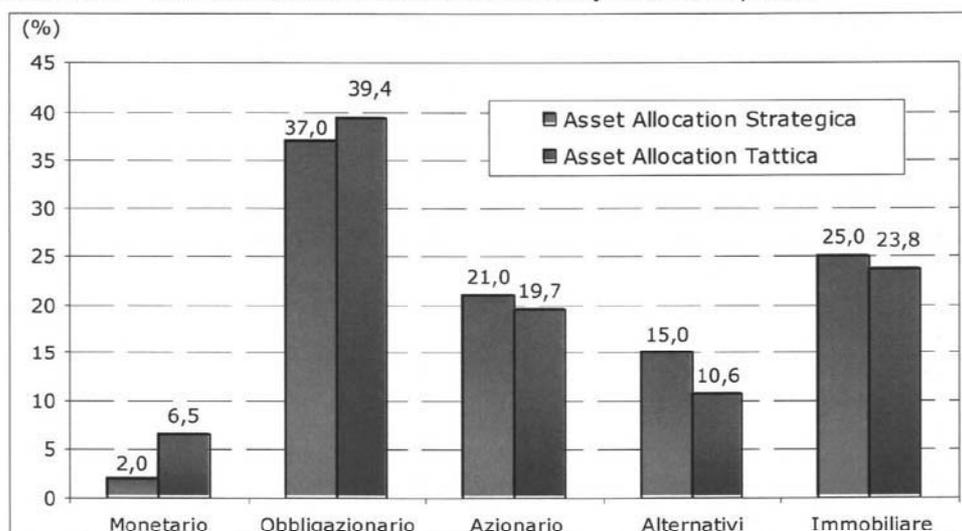
Per quanto attiene le altre classi d'investimento è da segnalare una sovraesposizione della classe obbligazionaria (di 2,4 punti percentuali) ed una sottoesposizione delle classi Azionaria e Immobiliare (entrambi gli scostamenti sono risultati inferiori ai due punti percentuali).

Complessivamente, i risultati 2008 e 2009 hanno evidenziato una buona tenuta dell'*Asset Allocation* e l'efficienza nella gestione del patrimonio in un periodo di crisi finanziaria senza precedenti dalla grande crisi degli anni Trenta.

Anche la volatilità del portafoglio di Inarcassa si è dimostrata in linea con quella prevista nell'*Asset Allocation Strategica*.

In questo contesto, il risultato gestionale del patrimonio di Inarcassa, al lordo di inflazione, oneri e imposte è risultato positivo del 9,99%.

FIGURA 19 - CONFRONTO ASSET ALLOCATION TATTICA/STRATEGICA, 2009



Fonte: Inarcassa

La ripresa dei mercati finanziari intervenuta da marzo del 2009 ha permesso di recuperare, in parte, gli accantonamenti del fondo svalutazione titoli fatti registrare nel 2008 a causa della crisi finanziaria (cfr. Nota Integrativa).

6.3 Il patrimonio immobiliare

Nel corso del 2009 è proseguita la fase di debolezza del mercato immobiliare descritta nel precedente capitolo.

Nel 2009, non è stato acquistato alcun immobile e si è proceduto alla sola vendita di una porzione dell'immobile di Treviso sito in via Prato della Fiera, all'Ordine degli Ingegneri della medesima provincia, già locatari del bene.

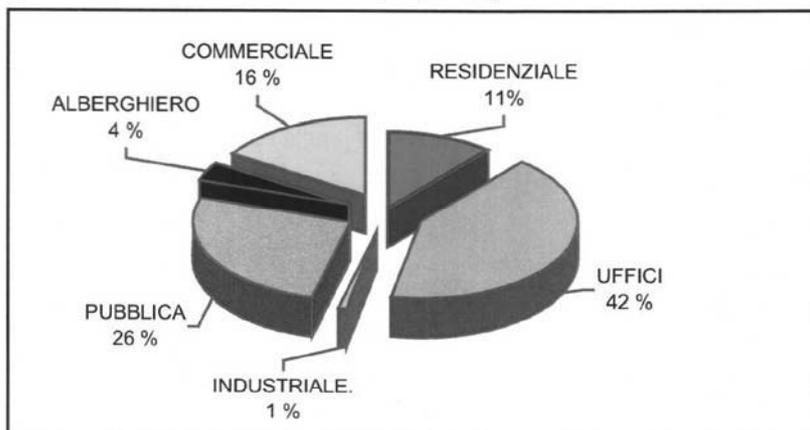
Le proposte immobiliari - mai eccezionali per qualità del bene, localizzazione e rendimento - sono state tutte attentamente esaminate e sottoposte all'attenzione del Consiglio di Amministrazione che non ha rilevato convenienza all'acquisto anche a causa dell'attuale carico fiscale che, in un momento di stasi del mercato non ne consente un recupero in tempi brevi.

Il Consiglio di Amministrazione nel 2009 si è impegnato per la costituzione di un fondo immobiliare con una laboriosa attività di discussione ed elaborazione della bozza di regolamento del fondo e dell'attività di predisposizione della gara per la selezione della SGR cui affidarne la gestione. L'attività si è conclusa nel dicembre 2009 ed oggi si è in attesa dell'approvazione del regolamento da parte di Banca d'Italia.

A seguito della dismissione richiamata in precedenza, il patrimonio immobiliare di Inarcassa ha raggiunto a fine anno il valore contabile di euro 706.401.244,35.

La sua composizione per destinazione catastale è riportata in fig. 20.

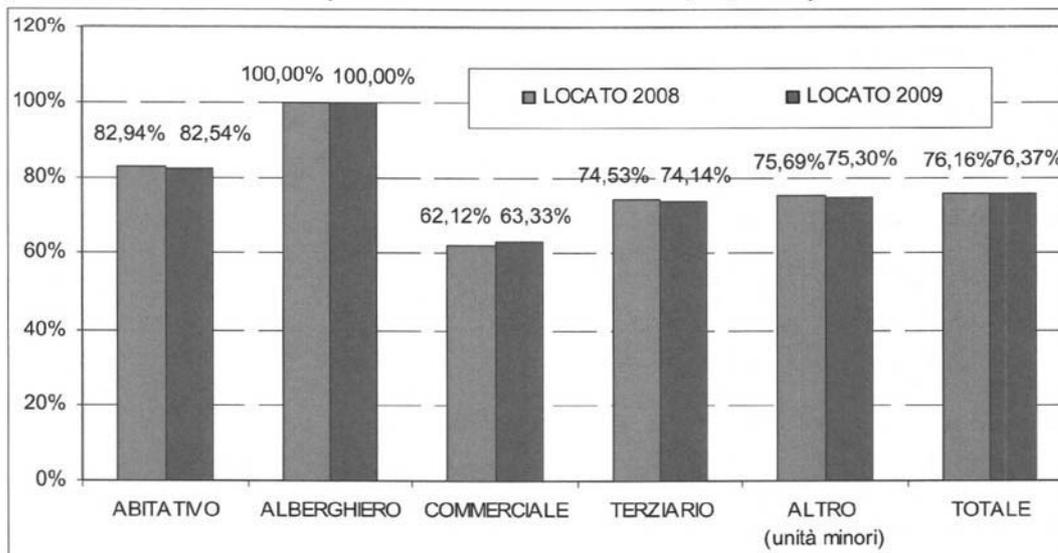
FIGURA 20 - LE CLASSI DI INVESTIMENTO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE
(per destinazione catastale al 31/12/2009)



Immobili a reddito per valore netto contabile
Fonte: Inarcassa

La situazione locativa a fine 2009, è rappresentata nella fig. 21.

FIGURA 21 - AREE LOCATE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DI INARCASSA
(percentuale di affittanza per destinazione d'uso al 31/12/2009)



Fonte: Inarcassa

Una forte contrazione dell'assorbimento degli spazi ad uso ufficio ha caratterizzato il comparto delle locazioni a livello italiano. In particolare il rallentamento si è registrato sulle due principali piazze Italiane di Milano e Roma.

Nel portafoglio immobiliare di Inarcassa i dati di fine anno relativi alle superfici locate, hanno mostrato un miglioramento sia rispetto a quanto era emerso nella prima metà dell'anno sia rispetto agli stessi dati del 2008, con un incremento del +0,21%. Il dato è indicativo soprattutto se riferito agli anni precedenti, ove la flessione era stata, a fine dell'anno, del 3,76% (2008-2007) e del 3,08% (2007-2006).

Il risultato è frutto di una politica commerciale che, tenendo conto della dinamica tra domanda e offerta rilevata sul mercato dall'ufficio commerciale della direzione immobiliare, ha privilegiato l'occupazione degli spazi, al rendimento degli immobili, attraverso operazioni di contrazione dei canoni d'immobili non primari posizionati oggi sul gradino più basso del mercato immobiliare.

Il recepimento delle tendenze generali suggerite dal mercato, con il continuo livellamento dei canoni proposti per le nuove locazioni in base agli effettivi valori delle transazioni concluse per immobili in competizione, ha favorito una sostanziale tenuta, in termini di superfici locate, in tutti i comparti.

Il dato Inarcassa del 2009, inquadrato nel particolare momento congiunturale, deve essere, considerato buono, anche alla luce dei rilasci, avvenuti nel secondo semestre dell'anno, di rilevanti quantità di superfici ad uso ufficio locate a primari conduttori.

Deve peraltro rilevarsi che una politica accorta della gestione commerciale deve tenere conto di locazioni a condizioni compatibili con la redditività attesa nel medio periodo alla luce della durata pluriennale dei contratti; pertanto, in presenza di un mercato in discesa, una politica conservativa di reddito di lungo periodo per le locazioni permette di evitare un eccesso di ribasso che avrebbe effetti negativi per dodici anni, pur non consentendo miglioramenti del livello della sfitanza.

Ci riferiamo al rilascio del 45% delle superfici nell'immobile in Roma, via Viola locate a due importanti società del comparto informatico per complessivi 2.800 mq e dell'intero immobile, di circa 4.500 mq, sito nel Centro Direzionale di Napoli, locato ad una società di call center di un noto gruppo telefonico.

Tra le principali operazioni relative alla locazione di spazi, nel 2009, vanno citate le nuove locazioni degli immobili di Roma, Via Salaria 229 (ex sede della Direzione Immobiliare) e via Arno 42-44 (per circa 4300 mq), che sarà messo a reddito nel primo semestre 2010.

E' stato invece rinegoziato il contratto di locazione riguardante tutto l'immobile di Roma, via Aurelia 294 (2800 mq ad uffici + 900 mq di autorimessa) con una Compagnia Assicurativa di livello Nazionale con un incremento di canone del 45% (da 324.000 a 480.000 euro/anno) ed è stata condotta a termine la lunga trattativa con il Ministero Economia e Finanze per l'immobile di via Lucania in Roma, locato allo stesso Ministero che, causa modifiche apportate alla legge finanziaria 2010, avrà decorrenza dal prossimo mese di aprile. Il canone dei 7.500 mq ad uso ufficio passerà da 1.013.000 a 2.023.000 euro/anno.

Al momento della redazione della presente relazione, è stata anche conclusa la negoziazione per la nuova locazione dell'immobile sito nel Centro Direzionale di Napoli ad un altro gruppo assicurativo di livello nazionale (4500 mq).

L'ATTIVITA' DI RIQUALIFICAZIONE

Nel luglio del 2009, si è conclusa l'attività di riqualificazione edilizia ed impiantistica che ha interessato l'immobile di Milano via Paolo da Cannobio. L'intervento ha riguardato l'intero edificio ed è stato realizzato in modo da poter consentire anche un utilizzo frazionato degli spazi a favore di maggiori possibilità di commercializzazione. A dicembre si è concluso, con esito positivo, il collaudo tecnico-amministrativo.

Tutte le superfici ad uso ufficio e tutta la piastra commerciale, da settembre, sono disponibili alla locazione ma le proposte ricevute, sino ad oggi, non sono in linea con i canoni richiesti.

E' stato risolto per inadempienze dell'ATI appaltatrice, con delibera del Consiglio di Amministrazione del maggio 2009, il contratto di appalto per i lavori di riqualificazione dell'immobile di Roma, via Po. La Direzione dei Lavori ha redatto lo stato di consistenza delle opere eseguite ed è in corso di redazione il collaudo tecnico-amministrativo. Concluso il collaudo si rientrerà in possesso del cantiere e, sulla base del progetto di completamento, si potranno riaffidare i lavori.

Sono in fase di avvio i lavori di riqualificazione edilizia e tecnologica dell'immobile di Roma, largo Maresciallo Diaz a destinazione mista (abitativo, commerciale, uffici), i lavori di riqualificazione dell'immobile di Bologna, Piazza Malpighi e i lavori di riqualificazione dell'immobile di Cagliari, via Dante.

Per l'immobile di Bologna, si è conclusa, con l'aggiudicazione da parte del Consiglio di Amministrazione nel marzo del 2010, la procedura di gara. Per l'immobile di Cagliari è in corso la gara di affidamento dei lavori.

Sono regolarmente iniziati e novembre 2009 e si concluderanno, in linea con le previsioni, i lavori di riqualificazione della galleria Regina Margherita che permetteranno, dopo la locazione, nel dicembre 2008, dell'ex Cinema Tiffany al Teatro dell'Opera di Roma, l'avvio della locazione di tutta la piastra commerciale.

Nel 2009 non è cambiata la situazione dell'immobile di Firenze, viale Matteotti, ancora oggetto di occupazione senza titolo. Nel 2009, l'Associazione ha presentato una DIA per manutenzione straordinaria al Comune di Firenze. Ha poi partecipato, su invito, del Prefetto di Firenze, a due riunioni del Comitato Provinciale per la Sicurezza e l'Ordine Pubblico presso la Prefettura di Firenze nelle quali è stata prospettata la possibilità che l'immobile possa essere liberato prima dell'estate del 2010 a seguito della sistemazione degli occupanti in altro immobile messo a disposizione dall'Assessorato al welfare del Comune di Firenze.

Per l'immobile di Bari, Lungomare Nazario Sauro, che ha una destinazione urbanistica ad ufficio pubblico, la Direzione Immobiliare, nel novembre 2009, ha avviato una trattativa per la locazione

con un ente pubblico locale. L'avvio dei lavori di ristrutturazione sono subordinati alla positiva conclusione della trattativa.

L'ATTIVITÀ DI MANUTENZIONE STRAORDINARIA

Le opere che sono state oggetto di manutenzione straordinaria sono:

- l'immobile in Largo Duomo a Livorno;
- l'immobile di via Barberia a Bologna;
- l'immobile di Piazza Duomo a Pistoia;
- il complesso immobiliare di via Monte San Gabriele a Novara;
- l'immobile in Via San Lorentino ad Arezzo;
- il fabbricato di C.so Trento a Torino;
- l'immobile di via Grignano a Trieste;
- il complesso immobiliare di via Ghepardi a Roma.

Nel corso del 2009, l'importo totale della manutenzione ordinaria e straordinaria a carico di Inarcassa si è attestato a 10.196.696 euro, pari all'1,2% del valore lordo degli immobili a bilancio (cfr. legge 244/07 in relazione alla quale Inarcassa ha rappresentato con specifica nota la propria posizione circa l'applicabilità alle Casse di previdenza).

Attività di manutenzione ed adeguamento normativo - Messa in produzione del modulo EAM.

A partire dal mese di maggio 2009, la Direzione Immobiliare ha curato la definizione di un processo di analisi dei requisiti tecnico funzionali, l'installazione (set up) e il collaudo di un apposito modulo informatico, denominato EAM (Enterprise Asset Management) che, all'interno della suite ERP aziendale, potrà consentire la gestione delle attività di programmazione economica della manutenzione e, in particolare, la progettazione degli interventi.

Nel mese di dicembre è stato avviato con successo l'utilizzo di tale sistema all'interno della direzione DIM, limitatamente alla parte tecnico-manutentiva, che consentirà l'inserimento di tutti i dati tecnico-economici relativi alle attività svolte sull'intero patrimonio immobiliare e la conseguente puntuale catalogazione degli stessi, suddivisa per singolo immobile e per ciascuna tipologia di intervento (edile e/o impiantistico).

Tale attività permetterà di ridefinire le politiche e le strategie manutentive più opportune per una corretta gestione del patrimonio immobiliare di Inarcassa.

Tale gestione automatizzata ha inoltre comportato, e continuerà a comportare, un significativo cambiamento culturale e operativo all'interno della struttura dell'ufficio tecnico della DIM, nello svolgimento di tutte le attività gestionali, che prevede un puntuale controllo dei costi durante lo svolgimento delle attività operative e l'eventuale scostamento dal budget previsionale.

Contestualmente è stato avviato un processo di omogeneizzazione delle attività prestazionali, attraverso la redazione di capitolati di appalto standardizzati per area territoriale, i cui benefici, nel medio periodo, saranno quelli di ottenere un'omogeneità qualitativa delle prestazioni sul territorio, facilitando il controllo di tali prestazioni, incrementare progressivamente nel tempo le attività di manutenzione programmata (ripetibile ai conduttori), ridurre i costi relativi al guasto e alle manutenzioni straordinarie, senza trascurare i benefici di riduzione delle attività contrattuali ed amministrative, in termini di minori volumi di attività da produrre e gestire.

IL QUADRO DELLA REDDITIVITA'

Nel 2009 i proventi da locazione sono stati pari a 42.525.927 Euro (compresi 4.059.869 Euro per recupero dei costi diretti di gestione).

La redditività lorda, calcolata sulla giacenza media, è stata pari al 4,74% leggermente superiore a quella registrata nel 2008 pari al 4,69%. Anche per l'esercizio 2009 ha inciso negativamente la svalutazione intervenuta sull'immobile sito in Milano Porta Vigentina per un importo di 9.470.126 euro con un incremento di 252.126 euro rispetto all'importo delle svalutazioni intervenute nel 2008 su i due immobili di Padova e Vicenza. La redditività netta, calcolata dopo i costi di gestione e le imposte, si è leggermente ridotta passando dall'1,73% del 2008 all'1,71% del 2009.

Nei prospetti che seguono è rappresentato il calcolo della redditività del patrimonio immobiliare. I valori relativi all'anno 2009 sono stati riclassificati tenendo conto del principio della giacenza media.

TABELLA 24 - ANALISI REDDITIVITÀ DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DI INARCASSA, 2008-09

(importi in migliaia di euro, salvo diversa indicazione)

	2008	2009
VALORE NETTO IMMOBILI DESTINATI A LOCAZIONE (giacenza media)	703.908	697.969
PROVENTI LORDI	42.237	42.526
SVALUTAZIONI	- 9.218	- 9.470
REDDITIVITA' LORDA	4,69%	4,74%
COSTI DIRETTI DI GESTIONE	7.871	8.185
MARGINE OPERATIVO LORDO	25.148	24.871
REDDITIVITA' ANTE IMPOSTE	3,57%	3,56%
ICI - IRES	12.947	12.965
REDDITIVITA' NETTA	1,73%	1,71%

Fonte: Inarcassa

I CREDITI IMMOBILIARI

A fine 2009 i crediti immobiliari sono aumentati di 1.352.000,00 euro rispetto al 2008.

La composizione dei crediti per tipologia di locatari evidenzia la causa di tale incremento: infatti la quota sui crediti totali nei confronti degli Enti Pubblici, che presentano un elevato grado di certezza nel recupero è cresciuta di 704.000 euro; si è inoltre incrementato di 652.000 euro

l'importo dei crediti relativi agli altri locatari in contenzioso. L'incidenza dei crediti per i quali è stato attivato il contenzioso si attesta intorno al 94%.

TABELLA 25 - CREDITI IMMOBILIARI, 2003-2009

(crediti totali cumulati a fine anno, importi in migliaia di euro)

Locatari	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Var. % 2009/ 2008
1) Enti pubblici	2.776	367	607	257	267	102	205	101,0%
2) Enti pubblici in contenzioso	2.920	3.921	3.583	5.041	5.708	4.423	5.024	13,6%
3) Altri locatari in contenzioso	2.066	2.052	2.227	2.202	2.394	2.797	3.449	23,3%
4) Altri locatari	805	471	398	300	206	366	362	-1,1%
Totale	8.567	6.811	6.815	7.800	8.575	7.688	9.040	17,6%

Fonte: Inarcassa

6.4 Il patrimonio mobiliare

Nel 2009, il rendimento gestionale dell'intero patrimonio mobiliare, al lordo di inflazione, oneri e imposte, si è attestato al +13,2%.

Nel corso dell'anno è stato dato avvio a un processo di ottimizzazione delle gestioni (volto ad incrementare il peso della classe alternativa e diminuire quello della classe monetaria così da allinearle ai valori dell'*Asset Allocation Strategica*) e di introduzione di portafogli segregati passivi, al fine di dotare Inarcassa di strumenti finanziari a basso costo, capaci di replicare il *Benchmark* di riferimento e la volatilità delle singole *Asset Class*; questi strumenti sono stati adottati nel comparto azionario (Stati Uniti e area Euro) e nel comparto obbligazionario (titoli legati all'inflazione e governativi mondo ad esclusione dell'area Euro).

Nel 2009, la Direzione Finanza è stata inoltre coinvolta nel gruppo di lavoro per il progetto del Fondo Immobiliare di Inarcassa, che vedrà la sua definitiva operatività nel primo semestre del 2010.

Di seguito viene fornita l'analisi delle singole classi di investimento del patrimonio mobiliare nel 2009.

LA CLASSE MONETARIA

Nell'*Asset Allocation Tattica* del 2009, la classe monetaria ha presentato una sovraesposizione (6,5% del totale portafoglio) rispetto al 2% della *Strategica* seppur in diminuzione rispetto all'11,3% dell'anno precedente. Il percorso di avvicinamento è proseguito anche nei primi mesi del 2010 così da arrivare ad un sostanziale allineamento al valore dell'*Asset* strategico alla data del 31 marzo 2010. Il rendimento gestionale lordo della classe monetaria si è attestato all'1,27% (in linea con il *Benchmark* di riferimento), anche grazie ad una nuova operatività che migliora

l'efficienza nella gestione impostata nel 2009 e mira a ottimizzare i rendimenti, contenendo i costi delle eccedenze di Cassa.

LA CLASSE OBBLIGAZIONARIA

Gli investimenti obbligazionari di Inarcassa hanno registrato *performance* di rilievo; in particolare, il rendimento della classe obbligazionaria ha raggiunto il +14,3%. Gli investimenti in questa *Asset Class* sono piuttosto diversificati; in particolare, la ripartizione degli investimenti viene fatta in base alle aree di investimento (Area Euro, Stati Uniti, Mondo e Paesi Emergenti), alla tipologia delle obbligazioni (governative e emissioni *Corporate*, emesse cioè direttamente dalle aziende), al grado di rischio (*Investment Grade* e *High Yield*) e al tipo di investimento (direttamente da Inarcassa e tramite Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio).

Riguardo alle *performance* dell'*Asset Class*, si sono distinte le Obbligazioni *High Yield* che hanno recuperato le perdite del 2008 e quelle relative ai paesi emergenti, le prime con un rendimento superiore al 60%, le seconde con un rendimento del 18%. Anche gli investimenti in titoli legati all'inflazione hanno contribuito all'ottimo risultato della classe con un rendimento del 16,5%.

LA CLASSE AZIONARIA

Agli inizi del 2009 è stato avviato un graduale aumento del peso dell'*Asset Class Azionaria* (l'investimento ha riguardato tutte le aree geografiche escluso il Giappone) portando il peso del comparto a quasi il 20% (dal 14% dell'anno precedente). Questo incremento ha permesso di beneficiare del *rally* azionario intervenuto da metà marzo fino alla fine dell'anno; il rendimento ottenuto dal comparto è stato di quasi il 30% (il più alto tra tutte le altre *Asset Class*). Un contributo fondamentale ai risultati del comparto è stato offerto dai gestori selezionati per il mercato azionario dell'area dell'Euro e soprattutto dei paesi emergenti (+72,6%).

LA CLASSE ALTERNATIVA

La Classe Alternativa, costituita da investimenti in fondi *Hedge*, *Private Equity* ed infrastrutture, ha fornito un contributo positivo al risultato ed alla stabilizzazione della volatilità dell'intero portafoglio di Inarcassa nel 2009. Gli *Hedge Fund* hanno sfruttato l'andamento del mercato, ottenendo un rendimento lordo di circa il 9%. Il *Private Equity* invece non ha contribuito ai risultati positivi dell'intero comparto, registrando una *performance* pressoché nulla. Complessivamente, il rendimento gestionale lordo dell'intera Classe Alternativa è stato del 4,5%.

INVESTIMENTI IN SOCIETA' NON QUOTATE

Nel bilancio di esercizio 2009, gli investimenti in società non quotate sono relativi a:

- FIMIT S.G.R., società la cui attività è relativa a: i) sviluppo di fondi comuni di investimento immobiliare dedicati a clienti istituzionali e risparmiatori privati; ii) promozione di strumenti innovativi di finanza immobiliare; iii) gestione professionale dei fondi immobiliari dal punto di vista tecnico, amministrativo e finanziario. Nell'esercizio 2009, l'attività ha portato la SGR ad avere in gestione alla fine dell'anno undici Fondi, dei quali tre destinati al *retail* e otto riservati ad investitori qualificati. Il capitale sociale al 31.12.2009 è pari a 5.574.000 euro con una partecipazione Inarcassa del 5%.

- Campus Bio-Medico S.p.A., nato con l'obiettivo di diventare il primo centro medico universitario e di ricerca del centro Italia è tra i primi in Europa in alcune alte specializzazioni quali oncologia e ingegneria biomedica. Il progetto, oltre alla creazione di un'università di ricerca prevede la realizzazione di un centro sanitario integrato ospedale/clinica. Ad oggi sono già attivi l'infrastruttura ospedaliera e il campus universitario a Triglia – Roma. Il capitale sociale al 31.12.2009 è pari a 50.000.000 euro con una partecipazione Inarcassa del 5,16%.
- F2i Sgr, società di gestione del risparmio, costituita nel gennaio 2007, con l'obiettivo di realizzare il primo fondo chiuso italiano dedicato agli investimenti nelle infrastrutture. Ad oggi, il fondo è, per dimensione, il secondo più importante fondo europeo specializzato nelle infrastrutture. L'iniziativa nasce da un progetto condiviso tra primarie istituzioni, istituti di credito, banche d'affari internazionali, fondazioni bancarie e casse di previdenza. Il capitale sociale al 31.12.2009 è pari a 10.500.000 euro con una partecipazione Inarcassa del 3,62%, in aumento rispetto al 2,86% dell'anno precedente grazie al parziale acquisto da parte di Inarcassa della partecipazione di F2i Sgr detenuta da *Lehman Brothers*. Il risultato di esercizio 2009 è stato positivo per 3.131.983 euro.
- Inarcheck S.p.A., società di servizi, costituita nel febbraio del 2002 e partecipata da Inarcassa nello stesso anno, ha per oggetto sociale l'espletamento di attività di controllo, verifica ed ispezione sulla progettazione delle opere e dei progetti di ingegneria civile e di architettura. Il valore della partecipazione di Inarcassa in Inarcheck è stato integralmente svalutato.

NOTA SULL'ATTIVITA' DI INARCASSA IN RIFERIMENTO all'art. 2428, c.2, n. 6 bis, c.c

Come già evidenziato nel paragrafo 6.1, il processo d'investimento del patrimonio complessivo dell'Ente, basato *sull'Asset Allocation Strategica*, è attuato attraverso l'individuazione di un rischio massimo tollerabile (*risk-budgeting*). In base a tale parametro di rischio quindi si individuano le percentuali di investimento per ogni *Asset Class* che massimizzano il rendimento senza superare il livello del rischio prefissato. Periodicamente inoltre viene effettuata la verifica del rischio complessivo *dell'Asset Allocation Strategica*, attuando, nel caso di variazioni dei singoli parametri di rischiosità, le opportune modifiche di esposizione alle classi d'investimento.

Per quanto riguarda la scelta dei singoli strumenti d'investimento e, pertanto, l'esposizione specifica ai rischi di credito, liquidità e prezzo, le scelte vengono basate sull'analisi del rating dell'emittente assegnato dalle principali agenzie, sulla dimensione dell'emissione obbligazionaria o di capitalizzazione e capitale circolante per i titoli azionari e sulla registrazione e contrattazione dello strumento finanziario su mercati regolamentati. Per quanto attiene ai flussi finanziari, sono utilizzati modelli di previsione dei flussi in entrata a breve e medio termine.

Nella tabella a seguire vengono illustrati i rendimenti contabili e gestionali del patrimonio di Inarcassa.

TABELLA 26 – CONFRONTO RENDIMENTO CONTABILE CON RENDIMENTO GESTIONALE, 2009

(importi in euro)

IL PATRIMONIO IMMOBILIARE	RENDIMENTO CONTABILE (calcolo)	RENDIMENTO GESTIONALE (calcolo)
GIACENZA MEDIA	697.969.410	1.104.546.174
PROVENTI LORDI DA BILANCIO	42.526.000	39.927.136
CAPITAL GROWTH/SVALUTAZIONI	-9.470.126	-27.495.564
RENDIMENTO LORDO	4,74%	1,13%
COSTI E IMPOSTE DA BILANCIO	-21.150.000	-17.375.488
RENDIMENTO NETTO	1,71%	-0,45%
IL PATRIMONIO MOBILIARE	RENDIMENTO CONTABILE (calcolo)	RENDIMENTO GESTIONALE (calcolo)
GIACENZA MEDIA	3.382.656.608	3.068.733.950
PROVENTI LORDI DA BILANCIO	72.810.488	72.810.488
CAPITAL GROWTH/SVALUTAZIONI	197.478.230	334.792.064
ONERI	-3.143.418	-3.143.418
RENDIMENTO LORDO	7,90%	13,18%
IMPOSTE E TASSE	-9.744.874	-9.744.874
RENDIMENTO NETTO	7,61%	12,86%

Nota: Dal punto di vista contabile, i fondi immobiliari sono registrati nell'attivo immobilizzato finanziario, mentre dal punto di vista del profilo di rischio i fondi immobiliari sono classificati nell'attivo immobiliare.

7. La struttura amministrativa e il Sistema Informativo

7.1 La struttura amministrativa

Alla fine del 2009 il personale di Inarcassa era costituito da 243 unità; al suo interno i Dirigenti erano 10, i Quadri 3.

Il 39% dell'Organico (Dirigenti, tempi indeterminati, tempi determinati) è in possesso di diploma universitario.

TABELLA 27 – PERSONALE DIPENDENTE: SESSO E AREA DI APPARTENENZA, 2008 e 2009

Area	2008				2009			
	UOMINI	DONNE	TOTALE		UOMINI	DONNE	TOTALE	
				<i>Di cui laureati</i>				<i>Di cui laureati</i>
Direttore	1	0	1	1	1		1	1
Dirigenti	9	0	9	8	9		9	8
Quadri	1	2	3	3	1	2	3	3
A	16	24	40	20	18	24	42	22
B	48	65	113	31	47	65	112	31
C	20	46	66	23	20	46	66	26
D	2	0	2		2		2	
1R	1	2	3	3	1	2	3	3
2R	4	0	4		4		4	
Giornalista	0	1	1	1		1	1	1
TOTALE	102	140	242	90	103	140	243	95

Sul piano della evoluzione degli organici, pur in presenza di un trend crescente di attività sviluppato nella Associazione, si è perseguita una azione di sostanziale contenimento, crescendo l'organico totale al 31 dicembre di una sola unità. Dall'esame dell'indice relativo al numero di iscritti alla Associazione per dipendente si evince infatti un miglioramento dell'efficienza dei processi interni passando dal valore di 604 iscritti per dipendente del 2008 a 614 iscritti per dipendente del 2009.

Nel corso dell'anno si è proceduto all'inserimento di due risorse con contratto a tempo indeterminato rispondenti alla esigenza di professionalità specifiche, in grado di assecondare l'evoluzione dei processi organizzativi e le esigenze di maggiore presidio dei sistemi informativi della Associazione connesse alla implementazione dell'ERP.

Nel corso del 2009 si è proceduto alla formalizzazione del nuovo modello organizzativo della Associazione definendo le nuove missioni ed aree di risultato del primo livello della struttura, con l'obiettivo di focalizzare meglio le risorse sui processi chiave della Associazione e di introdurre elementi innovativi orientati al perseguimento della efficacia e della efficienza dei processi.

E' stata avviata la revisione del *lay out* degli uffici finalizzata al miglioramento delle interconnessioni logistiche tra le varie funzioni aziendali, al miglioramento della "vivibilità", delle condizioni di lavoro e dell'accoglimento degli associati.

A supporto dei processi di valorizzazione e sviluppo delle risorse umane è proseguita la attività formativa che ha avuto come obiettivo quello di fornire alle Direzioni i supporti e gli strumenti per sviluppare, adeguare e migliorare il bagaglio di competenze e di conoscenze necessarie per il raggiungimento dei propri obiettivi di budget, confermando la volontà di investire sulle risorse umane al fine di accompagnare il cambiamento con adeguati processi formativi e di crescita. In particolare, oltre alla formazione finalizzata all'adeguamento delle competenze professionali specialistiche, sono state sviluppate iniziative formative finalizzate al coinvolgimento nel processo di cambiamento culturale di Inarcassa. E' stata inoltre portata a compimento l'iniziativa di addestramento volta ad assicurare l'implementazione dell'ERP.

Si segnala che in data 22 luglio 2009 è stato sottoscritto in sede AdEPP il rinnovo del Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per il personale dipendente (scaduto dal 31/12/2007) per il biennio 2008 - 2009. L'incremento dei tabellari per il personale non dirigente è stato pari al 3,8% per il 2008 e pari al 1,5% per il 2009.

7.2 Il Sistema informativo

Anche il 2009 è stato, sul fronte dei Sistemi Informativi, un anno denso di innovazione ed impegno.

Per semplificazione si procederà ad una distinzione tra la parte **applicativa** e la parte dei **sistemi e servizi**; due anime che contraddistinguono l'attività della Direzione che, per quanto fortemente diverse nella loro natura, hanno costituito la solida piattaforma su cui è basato il sistema informativo di Inarcassa.

AREA APPLICATIVA

Dopo la partenza del sistema ERP (avvenuta nel mese di gennaio) si è proceduto con un'intensa attività di consolidamento e perfezionamento dei processi che, inevitabilmente, hanno cambiato il modo di operare in Inarcassa.

Il progetto, oltre alla natura tipicamente tecnologica, ha assunto un carattere più funzionale ed organizzativo innalzando fortemente i livelli qualitativi e quantitativi di assistenza e supporto alle Direzioni coinvolte.

Sul fronte del supporto alle Direzioni nel corso dell'anno sono stati effettuati diversi interventi:

- nel corso dell'ultimo trimestre molta energia è stata profusa a garanzia del regolare svolgimento delle Elezioni dei Delegati, momento particolarmente importante e significativo per l'esistenza stessa dell'Associazione
- si è portato avanti il progetto di 'Ammodernamento Ufficio Prestazioni' teso al miglioramento delle procedure di lavoro (attività svolta in stretta sinergia con l'area Organizzazione della DPO) e le funzionalità applicative che supportano tale area

- si è proceduto con il 'progetto concessionarie' che permetterà, nel corso del 2010, il consolidamento e la chiusura delle situazioni ancora morose relativamente ai contributi richiesti tramite iscrizione dei ruoli alle esattorie (ante 2000)
- è continuato l'impegno nel progetto ministeriale di costituzione dell'Anagrafe dei lavoratori attivi, che, in linea con i tempi previsti dal Ministero, vede Inarcassa tra gli enti maggiormente propositivi e presenti

In aggiunta all'attività sopra descritta, l'opera di supporto alle Direzioni si è concretizzata:

- nella gestione delle attività massive che, ormai da diversi anni, rendono fortemente operativa l'attività svolta nella direzione:
 - Verifica iscrivibilità
 - Sollecito I e II rata minimi
 - Acquisizione Dichiarazioni
 - Notifica del calcolo del Conguaglio
 - Accertamento Società di Ingegneria/Professionisti
 - Avvio pre-esazione ed esazione Recupero Crediti
 - Accertamento Regolarità Contributiva massiva
- nel supporto diretto agli utenti delle Direzioni (oltre 1.700 richieste di intervento esaudite) in merito ad estrazioni dati, manutenzioni correttive, manutenzioni implementative, miglioramenti etc.

AREA SISTEMI E SERVIZI

L'inizio del 2009 ha visto l'attivazione della "Server Farm", rappresentata da nuovi server con una elevata capacità elaborativa in grado di garantire le prestazioni e la continuità operativa necessarie e dal doppio UPS (*uninterruptible power supply*) per garantire la continuità anche in caso di anomalie nell'erogazione dell'energia elettrica.

Nel corso del 2009 è continuato l'adeguamento infrastrutturale della LAN (*local area network*) con la sostituzione di tutti gli "switch" di piano, decuplicando così la capacità di collegamento tra il nuovo "centro stella" installato nel 2008 e gli apparati di piano.

Nel 2009 è stato effettuato anche un importante intervento sulla sicurezza logica mediante l'introduzione di due apparati specifici ("Airon Port").

Nel corso dell'anno è stato riprogettato ed è di prossima pubblicazione il sito www.inarcassa.it con l'introduzione di un motore di CMS (content management system) studiato per facilitare la gestione dei contenuti statici del sito, svincolando la pubblicazione di nuovi contenuti o l'aggiornamento degli stessi dalle conoscenze tecniche di programmazione. Lo strumento, infatti, permettendo di separare le attività tecniche da quelle di gestione dei contenuti ed editoriali consente una ottimizzazione degli aggiornamenti e delle pubblicazioni.

8. Le attività successive alla chiusura dell'esercizio

Nel corso dei primi tre mesi del 2010:

- il numero dei professionisti iscritti è aumentato di 1.193 unità, passando da 149.101 a 150.294;
- i titolari di pensioni sono aumentati di 439 unità, passando da 14.755 a 15.194;
- i trattamenti di maternità sono stati pari a 556.

Nello stesso periodo sono stati riscossi crediti contributivi per 130.207.000 euro dovuti al saldo del conguaglio con scadenza 31 dicembre; il saldo esposto a bilancio per 562.800.000 euro si è di conseguenza ridotto a 432.593.000 euro.

Nella riunione del 2010, svoltasi a Roma nei giorni 25 e 26 marzo, il Comitato Nazionale dei Delegati ha esaminato i seguenti temi:

- modifiche statutarie per la sostenibilità: il Comitato ha deliberato di adeguare lo Statuto, come modificato nelle adunanze di giugno e luglio 2008, alle disposizioni di cui al Decreto interministeriale di approvazione intervenuto in data 5 marzo 2010; nella stessa seduta il CND ha deliberato la decorrenza del contributo integrativo nella nuova misura del 4% a far data dal 1° gennaio 2011.
- Regolamento per l'accertamento dell'inabilità e dell'invalidità: il regolamento è stato modificato agli articoli 1, 2, 3, 6 e 7. Le modifiche dovranno essere sottoposte al vaglio dei Ministeri Vigilanti per la relativa approvazione;
- dichiarazione dei dati reddituali da parte di tutti gli iscritti agli albi degli ingegneri ed architetti: è stata assunta la deliberazione per l'invio, entro il 31 ottobre di ogni anno, mediante Inarcassa on line, della dichiarazione. La deliberazione assunta dal Comitato Nazionale dei Delegati dovrà essere sottoposta al vaglio dei Ministeri Vigilanti per la relativa approvazione;
- studi di settore: alla luce delle risultanze sullo stato dell'attività professionale e degli studi di settore attualmente applicati alla stessa, nel corso della riunione è stato chiesto di intervenire nelle sedi competenti con ogni iniziativa utile per il raggiungimento dell'obiettivo di ottenere un significativo periodo di moratoria di applicazione degli stessi Studi di settore;
- Organismo a sostegno della professione: il Comitato ha dato mandato al Consiglio di Amministrazione di approfondire la costituzione dell'organismo nella fattispecie della fondazione.

Nelle riunioni del primo trimestre 2010, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, tra le altre cose:

- di approvare in tema di Sostegno alla Professione il programma di spesa dell'anno 2010 ed il programma dell'attività relativo all'iniziativa dei Fondi destinati al finanziamento in conto interessi ed il programma dell'attività relativo all'iniziativa "Inarcommunity";