

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

giu-09	2.081	1.199.129,07	1.593	866.815,88	76,55	72,29
lug-09	2.114	1.216.345,22	1.620	877.265,54	76,63	72,12
ago-09	2.092	1.206.373,84	1.554	834.209,46	74,28	69,15
set-09	2.233	1.252.445,66	1.689	869.630,19	75,64	69,43
ott-09	2.242	1.243.206,44	1.673	848.071,08	74,62	68,22
nov-09	2.230	1.240.717,96	1.636	819.842,28	73,36	66,08
dic-09	2.229	1.232.849,05	1.627	818.706,42	72,99	66,41
gen-10	2.172	1.218.390,02	1.551	770.568,56	71,41	63,24
feb-10	2.199	1.216.228,15	1.570	796.672,06	71,40	65,50
mar-10	2.092	1.145.125,29	1.487	740.365,20	71,08	64,65
apr-10	2.106	1.143.276,96	1.495	733.143,15	70,99	64,13
mag-10	2.087	1.128.832,19	1.488	705.284,25	71,30	62,48
giu-10	2.208	1.162.866,47	1.583	746.153,73	71,69	64,17
lug-10	2.249	1.181.120,76	1.593	734.197,90	70,83	62,16
ago-10	2.236	1.185.169,44	1.561	716.994,55	69,81	60,50
set-10	2.276	1.207.728,53	1.595	724.106,55	70,08	59,96
ott-10	2.174	1.150.346,74	1.542	706.449,96	70,93	61,41
nov-10	2.039	1.090.771,45	1.441	662.475,60	70,67	60,73
dic-10	2.064	1.127.065,07	1.455	663.635,28	70,49	58,88
gen-11	2.149	1.143.208,74	1.508	680.439,08	70,17	59,52
feb-11	2.224	1.146.977,22	1.553	689.719,77	69,83	60,13
mar-11	2.151	1.083.652,97	1.537	669.564,51	71,46	61,79
apr-11	2.113	1.049.876,81	1.504	640.665,28	71,18	61,02
mag-11	2.116	1.075.439,65	1.520	664.478,20	71,83	61,79
giu-11	2.085	1.038.790,40	1.569	696.249,09	75,25	67,02
lug-11	2.100	1.044.153,86	1.559	686.926,38	74,24	65,79
ago-11	2.114	1.035.698,06	1.537	667.594,62	72,71	64,46
set-11	2.098	1.026.277,72	1.511	659.672,33	72,02	64,28
ott-11	2.087	1.023.847,23	1.488	651.689,98	71,30	63,65
nov-11	2.123	1.036.598,33	1.476	645.555,81	69,52	62,28
dic-11	2.197	1.078.589,01	1.493	648.326,67	67,96	60,11
gen-12	2.224	1.071.984,59	1.222	519.457,30	54,95	48,46
feb-12	2.368	1.115.401,63	1.219	499.137,08	51,48	44,75
<b>Totali:</b>	<b>87.838</b>	<b>47.558.733,61</b>	<b>63.144</b>	<b>30.617.982,01</b>		

Nel caso di mancato pagamento si procede al recupero coattivo tramite legali con i quali è stata stipulata apposita convenzione.

## **Attività della direzione previdenza**

### Il sito internet

Anche nel 2011 la Cassa ha continuato ad aggiornare i servizi offerti tramite il proprio sito internet.

Si riportano di seguito i dati relativi all'anno 2011 raffrontati con quelli dei tre anni precedenti.

	2008	2009	2010	2011
Visite	248.358	187.178	173.890	194.151
Visitatori unici assoluti	87.914	76.734	78.657	87.014
Pagine visualizzate	2.928.332	1.170.969	1.148.366	1.277.753
Media pagine visualizzate	11,79	6,26	6,60	6,58
Tempo sul sito	00:05:35	00:06:28	00:06:45	00:06:33
Visite nuove	30,12%	34,17%	37,60%	38,39%

E' aumentato sia il numero degli accessi al sito e delle pagine visualizzate sia il numero di visitatori. Stabile il numero medio delle pagine consultate e il tempo medio di consultazione. Aumenta il numero delle nuove visite.

Ormai il sito di CNPR è un portale dal quale si accede ad altri siti, tra cui il sito della rivista Ragionieri&Previdenza ([www.ragionierieprevidenza.it](http://www.ragionierieprevidenza.it)), rivista on line della Cassa che ha sostituito la versione cartacea.

### La polizza sanitaria

Il 2011 è stato il secondo anno nel quale la Cassa ha garantito gratuitamente a tutti gli iscritti la copertura dei Grandi Interventi Chirurgici, Gravi Eventi Morbosi e Long Term Care. Nulla, quindi, è dovuto dai singoli iscritti, salvo eventuali estensioni della polizza ai propri familiari o ampliamento delle garanzie previste.

E' possibile inoltre l'adesione, individuale e facoltativa, da parte dei pensionati attivi CNPR, dei praticanti preiscritti alla Cassa e dei dipendenti, con onere a proprio carico.

La nuova polizza a tutela della salute degli associati prevede oltre al piano Base un piano Integrativo, per l'ampliamento delle coperture assicurative a tutte le forme di ricovero, con o senza intervento chirurgico e per le prestazioni extraospedaliere (spese per parto, cesareo e non, day-hospital, visite specialistiche ecc...).

L'adesione al piano Integrativo è facoltativa e su base individuale, con onere a carico del singolo assicurato.

Tutte le coperture assicurative, del piano Base e del piano Integrativo, possono essere estese, a richiesta, al nucleo familiare, a proprio carico.

#### Il contributo soggettivo a carico dei pensionati

Il 15 luglio 2011 è stata pubblicata la legge n. 111, che prevede l'obbligo, per i pensionati delle Casse di previdenza privatizzate, di versare il contributo soggettivo, sottraendoli così al versamento del contributo alla gestione separata Inps.

#### Iniziative a favore degli iscritti vittime di calamità

Ai colleghi iscritti all'Ordine di Barcellona Pozzo di Gotto, colpiti dall'alluvione del 22 novembre 2011, è stata sospesa l'attività di acquisizione dei contributi fino al 28 febbraio 2012.

#### L'estratto conto integrato.

L'estratto conto integrato è un unico estratto conto, indirizzato a chi ha periodi di contribuzione presso più Enti, e che riporta tutti i contributi. Nel 2011 è terminata la fase di predisposizione, coordinata dal Ministero del lavoro, ed è stata avviata una sperimentazione su circa 100.000 lavoratori, dei quali 600 iscritti alla nostra Cassa. Al termine della verifica di questo primo campione, l'iniziativa verrà estesa a tutti coloro che hanno contributi presso più Enti.

## **IL PATRIMONIO MOBILIARE**

La relazione sul contesto relativo al mercato mobiliare è stata elaborata dalla Previra Invest SIM Spa su dati della Bloomberg L.P., azienda di servizi americana, leader nel settore del software finanziario, di notizie e divulgazione di dati.

### **Quadro di riferimento**

Nel corso del 2011 l'economia mondiale ha rallentato la propria crescita con particolare riferimento alla Zona Euro a causa delle tensioni sul debito sovrano. In tale area, mentre nel primo trimestre 2011 si è registrato una crescita dello 0,8% si è poi assistito ad una fase residua dell'anno caratterizzata da un peggioramento che ha portato a crescita nulla e poi negativa. In particolare, in Italia negli ultimi due trimestri dell'anno la crescita è stata negativa con una variazione annua che si attesta al -0,43%.

Negli Stati Uniti l'attività economica ha subito una progressiva accelerazione nel corso dell'anno fino al risultato migliore registratosi nel quarto trimestre pari al +3% su base annua, questo grazie principalmente alla ripresa dei consumi e degli investimenti fissi privati. L'anno si chiude complessivamente con una crescita del Pil del +1,6%.

In Giappone, dopo un primo semestre di contrazione causato dal terremoto e dal disastro nucleare, si è assistito ad un rimbalzo cui hanno contribuito la ripresa dei consumi interni e il riavvio delle esportazioni che in precedenza erano state condizionate dalla interruzione delle catene produttive dovuta al sisma.

In base alle recenti stime OCSE, nel 2011 il prodotto mondiale sarebbe cresciuto del 3,8% mentre nel 2012 la crescita dovrebbe rallentare al 3,4%. La ripresa rimarrebbe però differenziata: tra i paesi avanzati vi sarebbe un'espansione del 2% negli Stati Uniti e in Giappone, un ristagno in Europa, mentre tra gli emergenti si dovrebbe assistere ad un rallentamento della crescita di Cina, India e soprattutto del Brasile.

Sulle prospettive dell'economia globale gravano tuttavia numerosi fattori di incertezza legati principalmente al consolidamento dei conti pubblici delle economie avanzate. Da un lato, non sono ancora facilmente quantificabili le ripercussioni della crisi del debito sovrano in Europa, infatti il perdurare delle difficoltà di raccolte del settore bancario europeo potrebbe ridurre la capacità di erogare credito

all'economia, alimentando una spirale negativa tra il calo dell'attività produttiva, la debolezza del settore finanziario e i rischi sul debito sovrano. Dall'altro lato, negli Stati Uniti, qualora non fossero prorogate alcune misure di stimolo fiscale attuate gli scorsi anni, la crescita economica dell'anno 2012 si ridurrebbe di circa due punti percentuali.

Per quanto riguarda il fronte della disoccupazione, negli Stati Uniti si è assistito ad un calo dal 9,40% al 8,30%, è salita leggermente in Giappone e Regno Unito al 4,60% e all'8,40%, tuttavia la situazione più grave caratterizza l'Europa dove la disoccupazione è ulteriormente aumentata dal 10% al 10,70%.

Nei principali paesi avanzati le politiche monetarie sono rimaste fortemente espansive a fronte dell'intensificarsi dei rischi al ribasso relativi alla crescita, delle tensioni sui mercati finanziari, della perdurante debolezza della domanda e di aspettative di inflazione contenute. Le Fed ha lasciato invariato tra lo 0% e lo 0,25% l'intervallo obiettivo per il tasso sui *federal funds*. Sono rimasti immutati anche gli orientamenti della Banca d'Inghilterra e della Banca del Giappone che hanno lasciato i tassi di riferimento rispettivamente allo 0,5% e in un intervallo compreso tra lo 0% e lo 0,1% e hanno mantenuto attivi i propri programmi di acquisto di titoli.

Le banche centrali dei principali paesi emergenti, in seguito al deteriorarsi del quadro congiunturale e a fronte dell'attenuarsi delle tensioni sui prezzi, hanno avviato un graduale allentamento delle condizioni monetarie. In Cina le autorità hanno ridotto all'inizio del mese di dicembre i coefficienti di riserva obbligatoria, mentre in Brasile, dopo una prima riduzione nell'estate, la Banca centrale ha successivamente abbassato i tassi ufficiali di 50 punti base in ottobre e poi in novembre. Per contro, in India, dove l'inflazione è risultata più elevata del previsto e la valuta si è indebolita, in ottobre la banca centrale ha alzato i tassi di 25 punti base.

Il Consiglio direttivo della BCE, dopo aver alzato il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale dall'1% all'1,5%, a seguito dell'insediamento del nuovo presidente Mario Draghi ha riabbassato il tasso fino all'1% con due riduzioni di 25 punti base ciascuna avvenute nei mesi di novembre e dicembre 2011.

In dicembre sono state decise nuove misure di sostegno alla liquidità delle banche e alla loro attività di prestito alle famiglie e alle imprese. Sono state annunciate due nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con durata pari a 36 mesi

e piena aggiudicazione degli importi richiesti, per le quali si prevede l'opzione di rimborso anticipato dopo un anno.

Nella prima operazione condotta il 21 dicembre, le banche hanno richiesto fondi per circa 490 miliardi di euro. L'effettiva immissione di liquidità da parte dell'Eurosistema, al netto delle operazioni in scadenza, è stata pari a circa 210 miliardi di euro. La seconda operazione è stata effettuata il 29 febbraio 2012.

E' stato inoltre previsto l'ampliamento delle attività stanziabili a garanzia nelle operazioni di rifinanziamento, riducendo i requisiti di rating per alcuni tipi di *asset-backed securities* e permettendo alle banche centrali nazionali, sotto la propria responsabilità, di accettare prestiti bancari che soddisfino precisi criteri di idoneità. A partire dal primo periodo di mantenimento del 2012 il coefficiente di riserva obbligatoria per le banche è stato ridotto dal 2% all'1% allo scopo di liberare attività stanziabili in garanzia e sostenere l'attività nel mercato monetario.

Le banche centrali dell'Eurosistema hanno effettuato acquisti di titoli di Stato nell'ambito del *Securities Market Program*, al fine di contrastare i malfunzionamenti del meccanismo di trasmissione della politica monetaria derivanti dalla crisi del debito sovrano. Gli acquisti sono stati pari a 31 miliardi di euro in novembre, 8 miliardi in dicembre e 1 miliardo nella prima settimana di gennaio 2012. Al 6 gennaio 2012 l'ammontare totale dei titoli acquistati era pari a 213 miliardi di euro. Per alleviare le difficoltà di finanziamento in valuta da parte delle banche dell'area, il 30 novembre 2011 il Consiglio direttivo, in un intervento coordinato con la Fed e le altre principali banche centrali, ha ridotto il costo del finanziamento sulle operazioni in dollari per scadenze di una settimana e di tre mesi; ha inoltre annunciato che continuerà ad effettuare aste in tale valuta fino a quando sarà ritenuto necessario. Sono state inoltre attivate linee di swap in valute diverse dal dollaro, attivabili qualora le circostanze lo dovessero richiedere.

Negli ultimi mesi del 2011 le tensioni sul debito sovrano nell'area euro si sono inasprite, estendendosi a molti paesi dell'area e assumendo rilevanza sistemica. I corsi dei titoli di Stato hanno risentito dell'incertezza sui meccanismi di gestione della crisi e del peggioramento delle prospettive di crescita dell'area euro. L'avversione al rischio degli investitori ha accentuato il *flight-to-quality* e i deflussi di capitali dalle economie emergenti. I mercati azionari e obbligazionari dell'area euro hanno penalizzato i titoli del comparto bancario. Le condizioni dei mercati

azionari e i premi per il rischio delle banche sono in parte migliorati dopo l'operazione di rifinanziamento dell'Eurosistema del 21 dicembre.

Nonostante le decisioni adottate dai vertici europei del 26 ottobre e del 9 dicembre, le tensioni sul debito sovrano dell'area euro si sono aggravate risentendo del deterioramento del quadro macroeconomico, dei ripetuti declassamenti dei titoli sovrani e delle banche di alcuni paesi europei da parte di alcune agenzie di rating, nonché dei dubbi degli operatori circa l'adeguatezza dei meccanismi di gestione della crisi predisposti dalle autorità europee. Dalla fine di settembre, dieci paesi dell'area euro hanno subito un declassamento da una o più delle principali agenzie di rating. Queste ultime, agli inizi di dicembre hanno posto sotto osservazione il merito di credito di quasi tutti gli Stati sovrani dell'area dell'euro, inclusi quelli con rating AAA come la Germania, la Francia e i Paesi Bassi. Il 13 gennaio l'agenzia di rating *Standard and Poor's* ha declassato il debito sovrano di 9 paesi dell'area euro, tra cui la Francia (che ha perso il rating AAA), la Spagna e l'Italia.

### **Decisioni dei capi di stato e di governo dell'area euro del 26 ottobre e del 9 dicembre 2011**

In un contesto ancora caratterizzato da straordinarie tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro, il 26 ottobre e il 9 dicembre i Capi di Stato e di governo dell'area hanno adottato ulteriori decisioni volte a: (a) migliorare la governance europea; (b) chiarire il ruolo degli investitori privati nella soluzione della crisi greca; (c) rafforzare gli strumenti di stabilizzazione finanziaria (lo *European Financial Stability Facility*, EFSF, e lo *European Stability Mechanism*, ESM); (d) aumentare la solidità patrimoniale delle banche e favorirne l'accesso alla raccolta a più lungo termine; (e) accrescere le risorse finanziarie a disposizione del Fondo Monetario Internazionale (FMI) per il sostegno ai paesi in difficoltà.

### **La governance economica europea**

Il processo di riforma, avviato nella primavera del 2010, ha compiuto ulteriori progressi in occasione delle riunioni dei vertici dell'area dell'euro di ottobre e di dicembre. E' stato ribadito l'impegno, già concordato nel marzo del 2011, a recepire nella legislazione nazionale, a livello costituzionale o equivalente, regole di bilancio coerenti con quelle fissate in ambito europeo con il Patto di stabilità e crescita. Nel vertice di dicembre è stato inoltre stabilito che tali regole debbano

comprendere un meccanismo di correzione automatica delle eventuali deviazioni e che spetterà alla Corte di giustizia dell'Unione Europea (UE) la formulazione di un giudizio di conformità della legislazione nazionale con le regole europee. Nella stessa occasione, il Consiglio e il Parlamento europeo sono stati esortati a esaminare rapidamente le proposte di regolamento presentate dalla Commissione alla fine di novembre che prevedono, per i paesi dell'area dell'euro: (a) un maggiore coordinamento nella fase di preparazione dei programmi di bilancio, attraverso la definizione di un calendario comune per la presentazione dei programmi alla Commissione prima della loro approvazione da parte dei rispettivi parlamenti nazionali; (b)

maggiori poteri di sorveglianza da parte della Commissione sui paesi che ricevono assistenza finanziaria o sono comunque in grave difficoltà finanziaria.

L'adozione delle misure decise in dicembre avrebbe richiesto modifiche dei Trattati europei con il consenso di tutti i paesi della UE, ma il Regno Unito si è dichiarato contrario. Gli altri paesi dell'Unione che non appartengono all'area dell'euro si sono detti disponibili a sottoscrivere l'accordo solo previa consultazione dei rispettivi parlamenti. In mancanza di un consenso unanime, alcune delle misure decise il 9 dicembre, assieme a un rafforzamento dell'automaticità della Procedura per i disavanzi eccessivi già previsto dal pacchetto legislativo sul Patto di stabilità e crescita entrato in vigore il 13 dicembre, saranno adottate con un accordo intergovernativo. Tuttavia, non è stato ancora chiarito quali specifiche misure saranno approvate con tale procedura.

### ***Coinvolgimento degli investitori privati nella risoluzione delle crisi sovrane e sostegno alla Grecia***

E' stato deciso che l'eventuale futuro coinvolgimento degli investitori privati nella risoluzione delle crisi sovrane si baserà sui principi e le pratiche dell'FMI. È stato inoltre ribadito che le decisioni riguardanti la Grecia sono da considerarsi uniche ed eccezionali e che verranno introdotte clausole di azione collettiva uniformi su tutte le nuove emissioni di titoli di Stato dell'area dell'euro. Inoltre, il governo greco e gli investitori privati sono stati esortati a raggiungere un accordo volontario volto a favorire il ritorno del debito pubblico al 120 per cento del PIL entro il 2020, attraverso la riduzione del 50 per cento del valore nominale dei titoli di Stato greci detenuti da investitori privati. I paesi membri dell'area dell'euro contribuirebbero



all'accordo con un impegno fino a 30 miliardi. Inoltre, verrebbe concesso alla Grecia un ulteriore programma di finanziamento per 100 miliardi fino al 2014, volto anche alla ricapitalizzazione delle banche del paese. Infine, attraverso l'EFSF verranno concesse garanzie sul collaterale utilizzato dalle banche greche per accedere alle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema.

### **Capacità di intervento dell'EFSF ed entrata in vigore dell'ESM**

E' stato deciso di incrementare la capacità d'intervento dell'EFSF aumentandone la leva finanziaria attraverso due opzioni, eventualmente utilizzabili simultaneamente, che prevedono: la prima, la concessione di garanzie parziali sulle nuove emissioni di titoli di Stato dei paesi dell'area; la seconda, la costituzione di una o più società veicolo (*co-investment funds*, CIF) che acquisterebbero titoli pubblici sul mercato, primario e secondario, utilizzando le risorse finanziarie fornite da investitori privati e dall'EFSF. In questa seconda opzione, l'EFSF si farebbe carico delle prime perdite che dovessero verificarsi sugli investimenti dei CIF. In entrambi i casi l'intervento sarebbe subordinato all'accettazione da parte dei paesi beneficiari di condizioni stringenti sulle politiche da adottare per ristabilire condizioni di stabilità finanziaria. La Banca centrale europea (BCE) svolgerà il ruolo di agente nelle operazioni finanziarie dell'EFSF.

Il processo di approvazione del trattato istitutivo dell'ESM verrà accelerato (sarà sufficiente la ratifica da parte di Stati membri dell'area dell'euro che rappresentino il 90 per cento del capitale impegnato), con l'obiettivo di anticiparne di un anno l'entrata in vigore (luglio 2012). L'EFSF resterà attivo per il finanziamento dei programmi avviati entro la metà del 2013, affiancandosi per un anno all'ESM. È stato confermato che la capacità di prestito complessiva dell'EFSF e dell'ESM sarà pari a 500 miliardi di euro. L'adeguatezza di tali risorse è stata riesaminata nel marzo del 2012. È stata introdotta una procedura di emergenza che permetterà all'ESM di prendere decisioni con una maggioranza qualificata dell'85 per cento, invece che all'unanimità, nel caso in cui la BCE e la Commissione europea rilevassero minacce per la sostenibilità finanziaria ed economica dell'area dell'euro.

### **Capitalizzazione delle banche europee**

Dopo la decisione del Consiglio europeo di ottobre, la European Banking Authority (EBA) ha approvato una raccomandazione che prevede che le maggiori banche

della UE costituiscano un *buffer* di capitale che consenta loro di raggiungere, entro la metà del 2012, un coefficiente di patrimonializzazione (espresso in termini di capitale di migliore qualità) del 9 per cento, tenendo conto del valore di mercato dei titoli pubblici in portafoglio alla fine di settembre del 2011. L'aumento dei requisiti patrimoniali dovrà avvenire innanzitutto facendo ricorso a capitali privati e a un contenimento nel pagamento di dividendi e di bonus al personale; va evitato che esso si traduca in una riduzione del credito all'economia. In caso di necessità, i governi potranno intervenire per ricapitalizzare le banche ricorrendo, laddove non disponessero di risorse sufficienti, a prestiti dell'EFSF.

Per attenuare le difficoltà che le banche europee stanno incontrando nella raccolta di fondi a medio e a lungo termine, il Consiglio europeo ha chiesto alla Commissione di valutare le opzioni disponibili per la concessione di garanzie pubbliche nazionali alle passività bancarie di nuova emissione. Al fine di evitare i problemi riscontrati dopo il 2008, quando le garanzie pubbliche vennero concesse in base a criteri diversi dai singoli paesi, la Commissione ha stabilito regole uniformi per tutti i paesi della UE in termini di accesso, costi e condizioni per le banche.

### ***Risorse a disposizione dell'FMI***

I paesi dell'Unione si sono impegnati a valutare la possibilità di fornire all'FMI risorse aggiuntive fino a 200 miliardi, per adeguarne le disponibilità alle necessità determinate dalla crisi. Le nuove risorse verranno conferite al Fondo attraverso prestiti bilaterali, come accaduto tra il 2009 e il 2011. Il Consiglio europeo ha auspicato che anche i paesi al di fuori della UE contribuiscano al rafforzamento delle dotazioni finanziarie dell'FMI. Successivamente, i paesi dell'area dell'euro hanno confermato la disponibilità a fornire fino a 150 miliardi al Fondo; il Regno Unito ha subordinato la propria partecipazione (pari a 30 miliardi) a un coinvolgimento più ampio dei paesi membri dell'FMI non appartenenti all'Unione.

### **Inflazione**

Le spinte inflazionistiche si sono attenuate sia nei principali paesi industrializzati sia in quelli emergenti. Negli Stati Uniti il 2011 si chiude con una dinamica dei prezzi in rialzo del 3%, livello che si attesterebbe attorno al 2% al netto delle componenti energetica ed alimentare.

Nell'Area Euro i prezzi segnano un rialzo del 2,7%, tuttavia le proiezioni dell'Eurosistema indicano un'inflazione destinata a tornare sotto il 2% nel corso del 2012.

In Giappone l'inflazione nel 2011 ha segnato un -0,2% mentre nel Regno Unito un +4,7%.

### **Mercati azionari e rendimento dei titoli di stato governativi**

Il terzo trimestre del 2011 è stato caratterizzato da un marcato aumento della volatilità sui mercati finanziari, innescato dal deterioramento delle aspettative di crescita nelle economie avanzate, che ha interagito, specie nell'area dell'euro, con le tensioni sul debito sovrano e sul sistema bancario. L'accresciuta avversione al rischio ha accelerato il processo di ricomposizione dei portafogli, sospingendo la domanda di titoli pubblici dei paesi ritenuti più solidi, nonché di beni e di valute rifugio, come l'oro e il franco svizzero; ciò ha provocato forti ribassi dei corsi azionari e obbligazionari privati, più accentuati nel comparto bancario; si è inoltre verificato un deflusso di capitali dai paesi emergenti.

Il mercato azionario americano, dopo il crollo dei mesi estivi nell'ordine del 20% ha parzialmente recuperato chiudendo il 2011 praticamente invariato. Peggior è il caso del mercato azionario europeo che infatti ha recuperato meno che quello americano a fronte di un crollo dei mesi estivi nell'ordine del -24%, chiudendo l'anno con un -12% circa. Per quanto riguarda l'Italia la situazione è peggiore del benchmark europeo, infatti il crollo di metà anno è stato notevole nell'ordine del -35% con un recupero successivo assai modesto con una chiusura di fine anno che segna un -23% circa. Nel Regno Unito l'anno si chiude con un -6% e un crollo estivo nell'ordine del 20% mentre l'indice Giappone chiude il 2011 con un -17%.

I rendimenti dei titoli pubblici hanno riflesso la preferenza degli investitori per attività finanziarie ritenute più sicure (cosiddetto *flight-to-quality*), scendendo a livelli storicamente molto bassi. Dall'inizio di luglio negli Stati Uniti i rendimenti sono scesi nonostante il declassamento del debito sovrano annunciato il 5 agosto dall'agenzia Standard & Poor's (da AAA a AA+ con prospettive negative); variazioni simili si sono registrate in Germania e nel Regno Unito, più contenute in Giappone,

nonostante il declassamento del debito sovrano del paese annunciato il 24 agosto (da Aa2 a Aa3 con prospettive stabili).

Nel corso del 2011 è continuato l'aumento del rendimento dei titoli di stato dei paesi dell'Area Euro ritenuti meno stabili in quanto caratterizzati da elevati rapporti debito/pil e deficit/pil, ed è di conseguenza aumentato lo spread di tali titoli rispetto ai titoli di stato tedeschi caratterizzati da un rischio di credito molto minore.

Dall'inizio di luglio i differenziali di rendimento dei titoli di Stato di diversi paesi dell'area rispetto al Bund tedesco sono tornati ad ampliarsi in misura marcata. Le decisioni adottate dal Consiglio della Unione europea (UE) il 21 luglio in merito a un nuovo programma di sostegno finanziario alla Grecia e alle misure per arginare il rischio di contagio finanziario agli altri paesi non hanno mitigato le tensioni. All'inizio di agosto i differenziali di diversi paesi hanno raggiunto nuovi massimi dall'introduzione dell'euro, risentendo sia dei timori per un rallentamento dell'economia mondiale, sia dei dubbi degli operatori circa l'adeguatezza degli strumenti esistenti (in particolare lo *European Financial Stability Facility*) nel prevenire la propagazione del contagio.

I differenziali di rendimento dei titoli di Stato dell'area dell'euro rispetto al Bund tedesco hanno raggiunto nuovi massimi, dall'introduzione dell'euro, in Grecia, Portogallo, Italia, Spagna, Belgio e Francia, nonostante gli ingenti acquisti di titoli di Stato effettuati dalla BCE nell'ambito del *Securities Markets Programme*. I differenziali dell'Irlanda sono aumentati nell'ultimo trimestre, ma rimangono a livelli assai inferiori rispetto al massimo storico raggiunto a metà luglio. I rendimenti dei titoli pubblici degli Stati Uniti, della Germania e del Regno Unito sono rimasti sui livelli minimi raggiunti durante l'estate, riflettendo la preferenza degli investitori per attività finanziarie ritenute più sicure. Nel Regno Unito i rendimenti decennali sono scesi di circa mezzo punto percentuale, quelli sui titoli tedeschi e statunitensi sono rimasti pressoché invariati. Il calo della domanda di attività finanziarie ritenute rischiose ha penalizzato in misura accentuata il settore bancario, in particolare quello dell'area dell'euro, esposto al rischio sovrano anche a causa delle elevate consistenze di titoli di Stato in portafoglio.

Nei paesi emergenti le condizioni finanziarie si sono complessivamente deteriorate, risentendo del peggioramento delle prospettive di crescita, della perdurante incertezza sulle ripercussioni della crisi del debito sovrano in Europa e, in alcuni paesi, di un timore della riduzione della esposizione delle banche europee. I differenziali di rendimento sovrani a lungo termine dei paesi emergenti denominati in dollari e quelli del Tesoro statunitense si sono ulteriormente ampliati, al pari dei premi relativi ai contratti CDS sul debito sovrano. I corsi azionari hanno oscillato, in valuta locale, attorno ai livelli più bassi degli ultimi due anni. Nei paesi asiatici, in particolare in Cina e in India, si sono accentuate le perdite, a fronte di un recupero in Brasile. In un contesto in cui l'avversione al rischio permane su livelli elevati, sono proseguiti i deflussi internazionali di capitale, più consistenti nel comparto azionario; a ciò si è associato un indebolimento delle valute locali nei confronti del dollaro, più marcato per la rupia indiana e il real brasiliano.

### **Commodities**

Sul fronte delle commodities, il prezzo del petrolio era diminuito a seguito dell'estate per via del timore di una possibile recessione globale scendendo sotto gli 80 dollari al barile. Ha poi recuperato nell'ultimo trimestre dell'anno chiudendo attorno a 100 dollari al barile con un incremento annuo di circa l'8%.

Per quanto riguarda l'oro, chiude il 2011 con un rialzo di circa il +10% attorno a 1560 dollari per oncia, anche se nell'estate, a fronte del timore sulla solvibilità degli stati le quotazioni avevano superato i 1800 dollari per oncia essendo considerato come un bene rifugio.

### **Comparto New Millennium Prévira World Conservative**

Nel 2011 la performance della Sicav New Millennium Prévira World Conservative è stata del -4,55% contro il -0,23% del benchmark. Il rendimento della gestione da inizio mandato (3 giugno 2002) è stato del 18,77% pari all'1,81% annualizzato.

Nei periodici comitati di gestione la Prévira Invest SIM, in qualità di consulente, e Banca Finnat Euramerica, in qualità di gestore, hanno esercitato un controllo continuo al fine di ridurre i rischi e di poter cogliere le opportunità del mercato finanziario; nell'esercizio in considerazione si è accentuata l'attitudine del gestore ad utilizzare la leva di gestione tattica in maniera moderata.

La sottoperformance è dovuta alla scelta di sovrappesare i titoli di stato italiani che in determinate fasi di mercato ha pesato per il 50% del portafoglio. Nel 2011 il peggioramento dello scenario macroeconomico e l'acuirsi della crisi greca hanno ampliato lo spread fra BTP e BUND che è passato dai 200 punti base di inizio anno agli oltre 500 punti base di fine anno con impatti, al *mark to market*, molto negativi. La sottoesposizione all'asset class azionaria non è riuscita a ridurre l'impatto negativo di tale scelta.

### **L'attività relativa al patrimonio mobiliare del 2011**

Relativamente all'attività posta in essere nel corso del 2011 la Cassa, in particolare la Commissione investimenti mobiliari e la Previra Invest SIM Spa, sono state impegnate in una costante verifica dell'andamento degli investimenti, con particolare riferimento alla Sicav New Millenium, nella valutazione e selezione di strumenti finanziari idonei all'incremento di redditività del portafoglio mobiliare concretizzata nelle operazioni su "ETF" e di operazioni di "trading".

Inoltre, nel corso del 2011, è stata individuata una diversa strategia di investimento, che ha portato al progressivo disinvestimento del comparto Sicav New Millenium, riallocando tali investimenti nel progetto dell'investimento multi-manager, costituito da due comparti Sicav che replicano il benchmark dell'ALM (investimento avviato nei primi mesi del 2012).

Di seguito si rappresentano i risultati della gestione complessiva del patrimonio mobiliare:

**Conto economico gestione mobiliare - situazione al 31 dicembre 2012**

<b>RICAVI</b>	<b>Preventivo 2011 asestato</b>	<b>esercizio corrente</b>	<b>esercizio precedente</b>
proventi da partecipazioni - dividendi	1.750.000	2.284.574	3.351.964
proventi da partecipazioni - utile su negoziazione titoli	4.655.000	10.571.658	11.567.324
proventi finanziari - cedole e altri proventi	9.740.000	13.847.610	9.036.474
proventi da Sicav	0	0	10.096.876
proventi finanziari - interessi bancari	1.000.000	2.210.894	462.236
rettifiche di valore - rivalutazioni	0	0	0
<b>totale ricavi</b>	<b>17.145.000</b>	<b>28.914.736</b>	<b>34.514.874</b>
<b>redditività lorda</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>
<b>COSTI</b>			
consulenza per investimenti mobiliari	24.000	24.100	24.000
spese bancarie	15.000	3.951	2.451
commissioni di gestione	0	3.664	56.239
perdite su negoziazione titoli	15.530.000	21.918.462	2.532.937
imposte sulle rendite finanziarie	1.400.000	2.929.877	1.035.572
imposte sui redditi (capitale e diversi)	1.022.500	1.353.253	2.753.748
rettifiche di valore - svalutazioni immobilizzazioni finanziarie	0	28.851.298	0
rettifiche di valore - svalutazioni attività finanziarie che non cost. imm.	0	389.332	648.794
<b>totale costi</b>	<b>17.991.500</b>	<b>55.473.937</b>	<b>7.053.741</b>
<b>risultato economico</b>	<b>-846.500</b>	<b>-26.559.201</b>	<b>27.461.133</b>
<b>redditività netta</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,7</b>

La redditività è stata calcolata sulla consistenza media inizio e fine periodo del patrimonio mobiliare, comprensivo della liquidità.

**IL PATRIMONIO IMMOBILIARE****Il mercato immobiliare**

Il patrimonio immobiliare dell'Associazione al 31 dicembre 2011 è costituito da 88 cespiti, di cui 87 sono destinati a generare reddito e un immobile è destinato a sede dell'Associazione.

L'Associazione ha attivato le procedure per la dismissione dell'unità immobiliare a destinazione ufficio sita in Reggio Calabria, via Aspromonte 38 e dell'immobile a destinazione industriale sito in Verdello, corso Italia campate 23/24, concluse nel 2011.

L'Associazione il 21 dicembre 2011 ha apportato al fondo immobiliare "Scoiattolo" 36 dei 38 gli immobili ad uso residenziale, in particolare sono stati apportati n. 12 immobili cielo terra e n. 24 parzialmente, per un totale di circa 1.500 unità immobiliari.

**Il patrimonio al 21 dicembre 2011 risulta così distribuito:**

n.	Città	Indirizzo	Data di acquisto	destinazione d'uso	Apporto
1	ROMA	Via V. Tizzani n. 18	20/06/68	residenziale	parziale
2	ROMA	Via G. Caselli, nn.24,26,28,30,32,34	29/12/69	residenziale	parziale
3	ROMA	Via G. Paisiello n. 24 (2° piano int. 4)	28/10/71	direzionale	
4	ROMA	Via A. Pollio n. 40	02/12/71	residenziale	parziale
5	OSTIA LIDO (RM)	Via G. Garau nn. 20,26	17/11/72	residenziale	parziale
6	OSTIA LIDO (RM)	Via A. Marzolo n. 31	17/11/72	residenziale	parziale
7	LATINA	Via Cicerone nn. 22, 24	10/02/72	residenziale	parziale
8	MILANO	Via G.E. Pestalozzi n. 18	12/02/74	scuola	
9	VERDELLINO LOC. ZINGONIA (BG)	Via Madrid, 87	15/07/75	industriale	
10	MILANO	Via G. Barrella N. 4	18/11/75	caserma	
11	BRINDISI	V.le Porta Pia n. 39 - Istituto T.G. " Fermi"	29/10/76	scuola	
12	BRINDISI	C.so Montebello nn. 10/12 - Istituto T.C. " Flacco"	16/03/77	scuola	
13	BRINDISI	Via Montebello n. 11 - Istituto T. I. " Majorana"	17/11/78	scuola	
14	MILANO	Via Mecenate n. 89	10/05/79	direzionale	
15	ROMA	P.zza S. Bernardo n. 106	05/06/79	Direzionale	