

**Tabella 16: Contributi, prestazioni e indice di copertura***(in migliaia di euro)*

	2008	2009	2010	2011
(A) Contributi correnti	597.245	625.497	619.477	693.048
Variazione %	7,17%	4,73%	-0,96%	11,88%
(B) Prestazioni correnti	239.357	269.174	290.573	319.327
Variazione %	7,24%	11,08%	7,36%	9,90%
Saldi contributi - prestazioni	357.888	356.323	328.904	373.721
Variazione %	6,70%	-0,40%	-7,70%	13,63%
<b>Indici di copertura (A/B)</b>	<b>2,50</b>	<b>2,32</b>	<b>2,13</b>	<b>2,17</b>

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

Tuttavia, a partire dal 2008 si è assistito ad una riduzione dell'indice di copertura. Tale riduzione risulta ancora più evidente negli anni successivi: nel 2009 il tasso di crescita dei contributi è inferiore rispetto al tasso di crescita delle prestazioni e ciò ha determinato una riduzione del saldo contributi-prestazioni; nel 2010 si assiste ad una riduzione delle entrate contributive correnti e, contemporaneamente, ad una riduzione nel tasso di crescita della spesa per prestazioni; nel 2011 la variazione percentuale dei contributi torna ad aumentare dell'11,88% cosicché il saldo contributi-prestazioni fa registrare un indice di copertura positivo del 2,17% leggermente superiore a quello del 2,13% del 2010.

Il saldo tra contributi correnti e prestazioni tocca la punta minima nel 2010 (-7,70%) per poi risalire nel 2011 (+13,63%).

Nel corso dell'esercizio 2011<sup>13</sup> il regime giuridico in materia di prestazioni istituzionali è stato modificato e gli effetti di tali modifiche, hanno iniziato a manifestare i loro effetti già a partire dall'esercizio in esame. E' da ricordare che nel 2010 è anche entrato in vigore il nuovo requisito per il pensionamento di anzianità (quota 96 come somma tra età ed anzianità contributiva) ma, per effetto della norma transitoria che consente di accedere al pensionamento con le vecchie regole, non ci sono state variazioni significative nei flussi di uscita.

<sup>13</sup> I ministeri vigilanti hanno approvato le modifiche statutarie deliberate nel luglio 2008 dal Consiglio nazionale dei delegati di Inarcassa.

#### 4.3.2 Le prestazioni assistenziali

Oltre alle prestazioni previdenziali di base, Inarcassa garantisce ai propri associati servizi assistenziali (indennità di maternità, sussidi, mutui fondiari edilizi, polizze sanitarie) e in convenzione (come la polizza RC professionale), fra cui una serie di servizi finanziari innovativi in collaborazione con l’istituto tesoriere: leasing, conto corrente bancario *on line* e Inarcassa Card.

Nella tabella n. 15 sono esposti i dati relativi alle indennità di maternità in favore delle professioniste iscritte ed al gettito della relativa contribuzione, il quale comprende sia i contributi dovuti dagli iscritti, sia il contribuito a carico del bilancio dello Stato ai sensi dell’art. 78 d.lgs. n. 151/2001.

La tabella evidenzia la spesa per l’erogazione dell’indennità di maternità dai 15,1 milioni di euro del 2010 ai 15,6 del 2011, costo incrementato del 3,55%. L’importo medio delle indennità di maternità corrisposte è passato dai 6.280 del 2010 ai 6.126 euro del 2011. L’indennità minima riconosciuta nel 2011 è stata pari a 4.627 euro, proporzionalmente ridotta in base ai mesi di iscrizione del periodo indennizzato. Il 57% delle beneficiarie (819 unità) hanno percepito un’indennità pari al minimo e ben 430 di loro, hanno dichiarato un reddito pari a zero.

La tabella n. 17 mostra che il saldo della gestione maternità è passato dal valore negativo nel 2010 (-592 migliaia di euro) a quello positivo nel 2011 (+743 migliaia di euro).

**Tabella 17: Indennità di maternità**

(in migliaia di euro)

	2010	2011
Indennità di maternità	15.097	15.633
Numero beneficiarie	2.404	1.437
Contributi di maternità	14.505	16.376
<b>Differenza contributi/indennità</b>	<b>-592</b>	<b>743</b>

Oltre all’indennità di maternità, dovuta per legge, la Cassa eroga una serie di prestazioni assistenziali, tra cui l’assistenza sanitaria ad iscritti e pensionati, i sussidi<sup>14</sup>, le ricongiunzioni passive<sup>15</sup> e i rimborsi, il cui onere annuo è riportato nella successiva tabella n. 18.

<sup>14</sup> Vengono concessi agli iscritti attivi o pensionati dal Consiglio di amministrazione a fronte di situazioni di disagio economico contingente o momentaneo.

<sup>15</sup> Rappresentano l’ammontare dei contributi versati da Inarcassa ad altri enti previdenziali allo scopo di ricongiungere i periodi assicurativi dei propri iscritti. I titolari della prestazione possono continuare l’esercizio

**Tabella 18: Prestazioni assistenziali**

(in migliaia di euro)

	2010	2011
Assistenza sanitaria	8.582	20.736
Sussidi agli iscritti	197	108
Ricongiunzioni passive	757	951
Rimborsi agli iscritti	208	95
Promozione e sviluppo della professione	595	677
Contributi assistenziali agli iscritti	0	0
<b>TOTALE</b>	<b>10.339</b>	<b>22.567</b>

La tabella mostra un rilevante aumento degli oneri connessi alle prestazioni di assistenza sanitaria da 8,6 milioni di euro nel 2010, a 20,7 milioni di euro nel 2011.

Una notevole riduzione, invece, è riferita all'onere connesso ai rimborsi agli iscritti che rappresentano l'onere sostenuto da Inarcassa per la restituzione dei contributi soggettivi a coloro che, in possesso di almeno 5 anni di contribuzione ed iscrizione ad Inarcassa e con almeno 65 anni di età, non abbiano maturato i requisiti per l'ottenimento della pensione di vecchiaia. In conseguenza della sostituzione dell'istituto della restituzione dei contributi con quello della prestazione previdenziale contributiva, a seguito delle modifiche apportate all'art. 40 dello Statuto, la spesa flette dai 208 mila euro del 2010 alle 95 migliaia di euro nel 2011.

In aggiunta alle prestazioni sopra accennate, nel 2009 erano state introdotte altre due forme di prestazioni assistenziali: i contributi assistenziali agli iscritti<sup>16</sup> e i contributi a favore della promozione e dello sviluppo della professione. Queste voci sono a zero nel periodo 2010/2011.

Nel 2011 per la promozione e lo sviluppo della libera professione sono stati stanziati complessivamente 677 mila euro per la realizzazione di un complesso di iniziative che comprendono principalmente prestiti d'onore, prestiti agevolati agli iscritti, sviluppo del Social Network Inarcommunity e dell'Organismo per lo sviluppo della professione di ingegnere e architetto.

della libera professione, acquistando il diritto alla corresponsione di prestazioni supplementari ogni ulteriori 5 anni di iscrizione e contribuzione.

<sup>16</sup> I contributi assistenziali agli iscritti rappresentano una provvidenza a fondo perduto, deliberata dal Consiglio nazionale dei delegati a seguito del sisma dell'Abruzzo del 6 aprile 2009.

#### 4.4 Gli indicatori di equilibrio finanziario

Nelle tabelle che seguono sono riportate le informazioni generali sulla base assicurativa (tabella n. 19), ossia sulle componenti che concorrono a determinare le entrate contributive e la spesa per prestazioni, e i principali indicatori che consentono di valutare il peso dei fattori demografici (tabella n. 20), nonché l'effetto congiunto dei fattori demografici e del quadro normativo-istituzionale sull'equilibrio finanziario della gestione (tabella n. 21).

In termini meramente statistici, si rammenta che, nel 2011, il numero degli architetti ed ingegneri iscritti all'Albo professionale è stato di 381.195 unità (148.935 architetti e 232.260 ingegneri). Di questi, i liberi professionisti iscritti ad INARCASSA (compresi i pensionati contribuenti) hanno rappresentato il 58,6% tra gli architetti e il 31,6% tra gli ingegneri.

Con riferimento ai fattori demografici, il rapporto *assicurati cessati/nuovi assicurati* (i cui valori inferiori all'unità e decrescenti vanno letti in senso migliorativo) presenta nel 2011 una maggiorazione rispetto al precedente esercizio, passando dal valore di 0,48 a 0,57, a causa della crescita più che proporzionale del numero dei nuovi cessati rispetto a quelli assicurati.

L'andamento del rapporto tra *numero delle prestazioni cessate e numero delle nuove pensioni* presenta anch'esso un peggioramento rispetto al precedente esercizio, essendo passato dal valore di 0,52 del 2010 al valore di 0,45 nel 2011 in quanto il flusso annuo dei nuovi pensionati ha superato il flusso annuo delle prestazioni cessate.

L'effetto prevalente di questi due ultimi indicatori sull'andamento complessivo della gestione finanziaria è sintetizzato dal rapporto *nuovi assicurati/nuove prestazioni*. Infatti, nonostante tale indicatore assuma nel corso degli anni un andamento decrescente, i valori rilevati restano ampiamente maggiori dell'unità, a conferma della crescita più che proporzionale del numero dei nuovi assicurati rispetto al numero delle nuove prestazioni, con benefici riflessi sull'equilibrio finanziario.

Tabella 19: Base assicurativa

	Numero assicurati			Numero prestazioni <sup>2</sup>			Entrate contributive <sup>3</sup> (in migliaia)	Spesa per prestazioni <sup>4</sup> (in migliaia)
	Cessati nell'anno	Nuovi assicurati nell'anno <sup>1</sup>	Numero assicurati al 31/12	Cessate nell'anno	Nuove prestazioni nell'anno	Numero prestazioni al 31/12		
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)		
<b>2008</b>	8.008	13.735	143.851	493	1.113	12.706	597.245	239.357
<b>2009</b>	6.582	11.832	149.101	557	1.117	13.266	625.497	269.174
<b>2010</b>	5.682	11.788	155.208	591	1.127	13.802	619.477	290.573
<b>2011</b>	6.427	11.297	160.802	613	1.359	14.548	693.048	319.327

(1) Flusso complessivo dei nuovi ingressi in ciascun anno, compresi gli iscritti per la prima volta ad Inarcassa e le reiscrizioni.

(2) Escluse le totalizzazioni e le prestazioni previdenziali contributive.

(3) Totale contributi soggettivi e integrativi correnti.

(4) Totale oneri prestazioni correnti.

Tabella 20: Indicatori di equilibrio finanziario a)

	N° assicurati cessati	N° prestazioni cessate	N° nuovi assicurati	N° assicurati	Entrate contributive
	N° nuovi assicurati	N° nuove prestazioni	N° nuove prestazioni	N° prestazioni	Spesa per prestazioni
	(A/B)	(D/E)	(B)/(E)	(C)/(F)	(G)/(H)
<b>2008</b>	0,58	0,44	12,34	11,32	2,5
<b>2009</b>	0,56	0,50	10,59	11,24	2,32
<b>2010</b>	0,48	0,52	10,46	11,25	2,13
<b>2011</b>	0,57	0,45	8,31	11,05	2,17

Infine, il rapporto tra *numero totale di assicurati e prestazioni totali* e il *coefficiente di copertura* (rapporto tra entrate contributive e spesa per prestazioni) presentano rispettivamente valori in leggera flessione e in lieve aumento rispetto al precedente esercizio.

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 retribuzione media, 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).

Il rapporto tra pensione media e reddito medio<sup>17</sup> presenta un andamento lievemente crescente rispetto al precedente esercizio, attestandosi intorno al valore di 1,44 nel 2010 rispetto allo 0,66 del precedente esercizio. Negli esercizi a venire, a causa dell'entrata in vigore delle modifiche statutarie riguardanti le modalità di calcolo della pensione<sup>18</sup>, si rileverà probabilmente una riduzione di tale rapporto, a parità di reddito medio.

**Tabella 21: Indicatori di equilibrio finanziario b)**

(in migliaia di euro)							
reddito medio	monte retributivo	pensione media	Pensione media	aliquota legale	aliquota contributiva effettiva	aliquota di equilibrio previdenziale	
			Reddito medio				
(I)	(L) = (C) * (I)	(M)	(I/M)	(N)	(G/L)	(H/L)	
2008	32,55	4.682.350	18,67	0,57	10%	12,76%	5,11%
2009	30,01	4.474.521	19,72	0,66	10%	13,98%	6,02%
<b>2010</b>	<b>29,22</b>	<b>4.534.823</b>	<b>20,34</b>	<b>0,70</b>	<b>11,50%</b>	<b>13,66%</b>	<b>6,41%</b>
<b>2011</b>	<b>28,44</b>	<b>4.573.872</b>	<b>20,99</b>	<b>0,74</b>	<b>12,50</b>	<b>15,15%</b>	<b>6,98%</b>

1) Il monte retributivo è calcolato come prodotto tra il reddito medio 2010 e iscritti al 31/12/2011.

L'esame dell'*aliquota contributiva di equilibrio*, che indica la quota dei redditi necessaria a coprire l'attuale spesa per prestazioni previdenziali, mostra nel 2011 un valore pari al 6,98% (rispetto al 6,41% del precedente esercizio), superiore rispetto al corrispondente valore del 15,15% dell'*aliquota contributiva effettiva*.

<sup>17</sup> Tale rapporto misura la capacità del sistema pensionistico di garantire ai propri assicurati un livello di reddito comparabile a quello ottenuto dalla popolazione attiva.

<sup>18</sup> A seguito dell'approvazione delle modifiche statutarie da parte dei ministeri vigilanti il calcolo della pensione verrà effettuato – come accennato – sulla base dei 20 migliori redditi professionali degli ultimi 25 anni (anziché dei 10 migliori degli ultimi 15 anni come avveniva fino al 1999, degli 11 migliori degli ultimi 16 anni come avveniva nel 2000, dei 12 migliori degli ultimi 17 anni come avveniva nel 2001).

#### 4.5 L'efficienza operativa e produttiva dell'ente

L'efficienza operativa dell'ente è misurata dall'andamento degli indici di costo amministrativo. La tabella n. 22 mette in evidenza il contenimento dei costi di gestione nell'esercizio 2011 (-0,8% corrispondente in valore assoluto ad un risparmio di circa 1.610 migliaia di euro).

**Tabella 22: Costi di gestione e indici di costo amministrativo**

Costi lordi di gestione (in migliaia di euro)				Unità di personale in servizio
personale in servizio	funzionamento uffici	organi dell'ente <sup>1</sup>	TOTALE	
2008	13.953	21.316	4.119	39.388
2009	15.191	21.277	5.367	41.835
2010	15.061	20.895	6.700	42.656
2011	15.090	21.900	4.056	41.046
Indici di costo amministrativo <sup>2</sup>				
	<u>spese gestione</u> n° assicurati e pensionati	<u>spese gestione</u> spese prestazioni	<u>spese gestione</u> entrate contributive	
2008	251,59	16,50%	6,60%	
2009	257,66	15,50%	6,70%	
2010	252,39	14,70%	6,90%	
2011	229,64	12,85%	5,92%	

1) Rispetto alla tabella n. 3, l'importo comprende oltre ai compensi percepiti dai titolari degli organi collegiali, anche le spese elettorali e le spese per l'assistenza e la trascrizione delle riunioni degli organi.

2) Gli indici di costo amministrativo sono calcolati considerando le spese per prestazioni correnti e le entrate contributive correnti.

## 5. La gestione patrimoniale

### 5.1 Premessa

La gestione del patrimonio di Inarcassa si basa sui criteri previsti dall'*asset allocation* strategica, deliberata ogni anno dal Comitato nazionale dei delegati, con la quale gli investimenti vengono ripartiti tra le varie opportunità alternative, secondo un orizzonte temporale di medio/lungo periodo e attraverso l'individuazione di un rischio massimo tollerabile (risk budgeting). Accanto all'*asset allocation* strategica viene definita una *asset allocation* tattica che, in un orizzonte temporale di breve periodo, considera la situazione di mercato contingente e quindi modifica temporaneamente la composizione del portafoglio definita sulla base dell'*asset allocation* strategica.

La tabella n. 23 illustra la struttura e la composizione del patrimonio mobiliare e immobiliare di Inarcassa secondo i valori contabili.

**Tabella 23: Struttura del patrimonio di Inarcassa**

	immobiliare	mobiliare	totale
2010	712.375.905	4.290.900.237	5.003.276.142
	14,20%	85,80%	100,00%
2011	707.166.983	4.617.379.745	5.324.546.728
	13,28%	86,72%	100,00%

Il valore contabile del patrimonio mobiliare include le immobilizzazioni finanziarie (al netto dei crediti v/so altri), le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, le disponibilità liquide e i crediti v/so banche.

La tabella evidenzia nel 2011 un incremento della consistenza del patrimonio mobiliare sul patrimonio complessivo della cassa e un contestuale decremento della consistenza del patrimonio immobiliare. In particolare, il patrimonio immobiliare passa dal 14,20% del 2010 al 13,28% del 2011, mentre la componente mobiliare<sup>19</sup> registra un incremento di pari misura.

<sup>19</sup> La cui consistenza passa dall'84,3% del 2009 all'85,8% del 2010.

## 5.2 La gestione del patrimonio immobiliare

### 5.2.1 Consistenza e struttura del patrimonio immobiliare

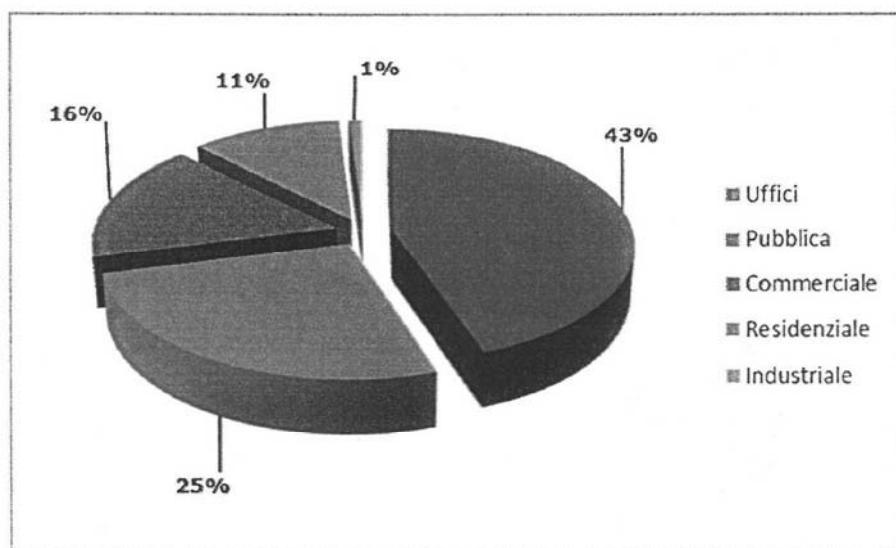
La tabella n. 24 evidenzia che il patrimonio immobiliare della Cassa rappresenta una quota sempre meno consistente delle attività patrimoniali complessive.

**Tabella 24: Consistenza patrimonio immobiliare sul totale delle attività patrimoniali**

IMMOBILI	2010	2011
Valore contabile lordo	827.745	831.022
Valore contabile netto	712.376	707.167
<b>Totale attività patrimoniali</b>	<b>5.485.918</b>	<b>5.852.074</b>
Incidenza % valore netto/attività patrimoniali	13%	12%

Nel 2011, il 63% circa del patrimonio immobiliare della Cassa risulta investito nel settore terziario (alberghiero, commerciale e uffici), mentre il restante 37% è ripartito tra settore pubblico, settore industriale e settore residenziale.

**Grafico n. 1: Le classi di investimento del patrimonio immobiliare (destinazione catastale)**



### 5.2.2 Investimenti, disinvestimenti e spese di manutenzione straordinaria

Il clima complessivo di incertezza cui si è accennato non ha favorito l'attività di investimento, come si evince dalla tabella n. 25, che illustra la variazione complessiva delle proprietà immobiliari nel corso del quadriennio 2010-2011.

**Tabella 25: Variazione complessiva delle proprietà immobiliari**

(in migliaia di euro)

	2010	2011
<b>Valore lordo iniziale</b>	<b>813.302</b>	<b>827.745</b>
acquisti	0	0
capitalizzazioni manutenzioni straordinarie	16.464	3.277
vendite (valore lordo)	0	0
svalutazioni	-2.021	0
<b>Valore lordo finale</b>	<b>827.745</b>	<b>831.022</b>
Fondo ammortamento	-115.369	-123.855
<b>Valore netto</b>	<b>712.376</b>	<b>707.167</b>

La tabella mette in evidenza che nel 2011 non sono state formalizzate vendite e/o acquisti, ma si è proceduto alla capitalizzazione di manutenzioni straordinarie per un importo pari a circa 3,3 milioni di euro.

### 5.2.3 La situazione locativa e gli indicatori di redditività del patrimonio immobiliare

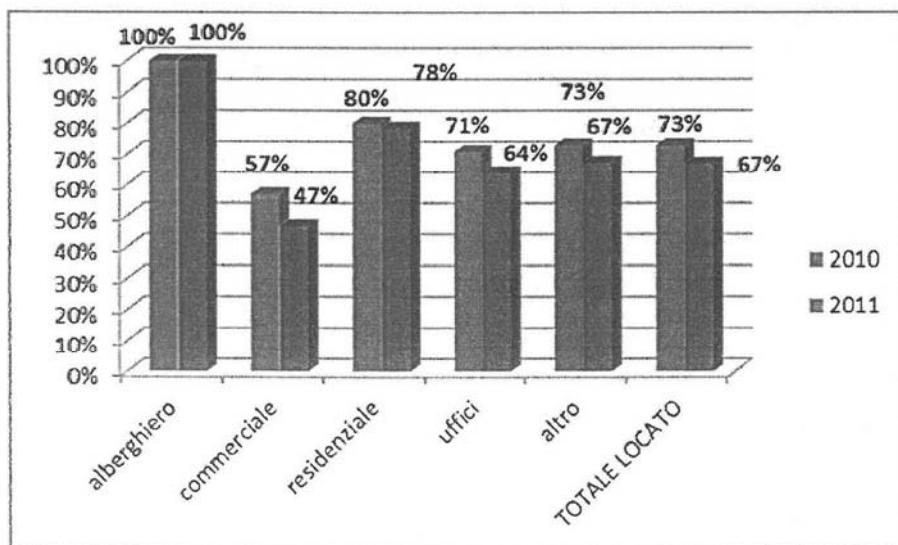
La tabella n. 26 illustra la situazione locativa nel biennio 2010/2011.

**Tabella 26: Aree locate del patrimonio immobiliare di Inarcassa**

SETTORI	2010	2011
alberghiero	100%	100%
commerciale	57%	47%
residenziale	80%	78%
uffici	71%	64%
altro	73%	67%
<b>TOTALE LOCATO</b>	<b>73%</b>	<b>67%</b>

Nel 2011 ne risulta un calo progressivo delle superfici locate, che ha interessato principalmente il settore terziario e quello residenziale<sup>20</sup>.

**Grafico n. 2: Percentuale di affittanza per destinazione d'uso**



Riferimento tabella n. 26 – Aree locate patrimonio Inarcassa

Nonostante il calo delle superfici locate, la tabella n. 25 mette in evidenza un incremento del rendimento netto del patrimonio immobiliare (3,03%) sul quale ha influito, con effetti positivi, la costante attenzione al consolidamento ed al miglioramento del livello di qualità del portafoglio immobiliare dell'Ente. Nella voce del conto economico "svalutazioni di titoli immobilizzati", sono riportati gli effetti economici della maggiore svalutazione dei titoli del portafoglio immobilizzato per perdite ritenute durevoli (9,9 milioni di euro), sulla base dei criteri di valutazione delle perdite durevoli di valore, adottati dall'Ente con delibera n. 18281 del 2010, i cui effetti sono stati recepiti nel bilancio 2011.

L'incremento della redditività netta risente, inoltre, della riduzione dei costi diretti di gestione in rapporto ai proventi, facendo registrare sia nel 2010 che nel 2011 un valore percentuale costante al 21%.

<sup>20</sup> Nel corso del 2011 si sono verificati fatti di significativo impatto sull'andamento delle locazioni, quali il rilascio, da parte dell'ISTAT, di un intero edificio in Roma (via Ravà) per una superficie di 12.546 mq; la riconsegna, da parte dell'Agenzia delle Entrate, di metà di un complesso in provincia di Brescia di circa 3.500 mq ed il rilascio, da parte di una casa d'aste di un palazzo in Venezia di 2.614 mq.

Tabella 27: Redditività del patrimonio immobiliare

(in migliaia di euro)

	Proventi lordi <sup>1</sup>	Valore netto immobili <sup>2</sup>	Redditività lorda A/B x 100	Costi	incidenza costi su proventi	M.O.L. (A-D)	Redditività ante imposte (%)	Ici- Ires	Redditività netta (%)
									(E-G)/B
Anno	A	B	C	D	D/Ax100	E	F	G	H
2010	40.596	703.160	5,77%	8.591	21%	32.005	4,55%	12.967	2,71%
2011	43.182	697.594	6,19%	9.057	21%	34.125	4,89%	12.969	3,03%

1) I proventi lordi sono indicati al netto delle svalutazioni operate sugli immobili.

2) Giacenza media al netto dei fondi di ammortamento

Un altro fattore che influenza notevolmente la redditività del patrimonio immobiliare, riducendone in misura significativa il rendimento, è la tassazione cui esso è soggetto a IRES ed ICI (oggi IMU), come accade per tutti gli enti privatizzati, cui si aggiunge l'onere dell'IVA sull'acquisto dei nuovi immobili, che rimane in capo a Inarcassa come utente finale.

Il patrimonio immobiliare indiretto di Inarcassa è composto anche da investimenti in quote di quattro fondi immobiliari.

Il primo fondo, Inarcassa Re, partecipato al 100% da Inarcassa, ha avviato la propria operatività in data 19 novembre 2010 e a dicembre 2010, ha effettuato il primo investimento immobiliare. Tale attività ha portato all'acquisto, concentrato in prevalenza alla fine dell'anno, di altri quattro immobili.

Al 31/12/2011 il patrimonio immobiliare del Fondo risulta pari a circa 150 milioni di euro. Il rendimento del Fondo, calcolato dalla data di avvio della sua operatività, è stato del 3,43% (2,77% per l'esercizio 2011). Tale percentuale considera il solo incremento del valore della quota, poiché non sono presenti le distribuzioni dei proventi. Il rendimento gestionale, nel 2011, determinato sulla base del criterio della giacenza media delle quote, è stato del 4,39%. Questo risultato tiene conto del fatto che la gran parte degli acquisti immobiliari e i relativi richiami di impegni sono avvenuti alla fine dell'anno.

Il valore delle quote detenute da Inarcassa al 31/12/2011 è pari a 142.727.607,04 euro.

La tabella n. 28 ne mostra la situazione patrimoniale, da cui emerge che le entrate per immobili dati in locazione sono notevolmente aumentate rispetto al pregresso esercizio 2010, passando da un totale di 18,6 milioni di euro a 150 milioni di euro. Nella parte passiva, sono le altre passività ad incrementarsi notevolmente nel biennio considerato, da 114 migliaia di euro a 24,8 milioni di euro nel 2011.

Si rammenta che il Consiglio di amministrazione, alla fine dell'esercizio 2011, ha deliberato di investire, all'interno del comparto immobiliare, la somma di 80 milioni di euro, destinata al Fondo Inarcassa RE. E' stata data priorità agli investimenti azionari ed immobiliari già precedentemente programmati nel piano triennale degli investimenti.

La tabella n. 29 espone in dettaglio gli immobili di proprietà del Fondo Inarcassa Re, con le acquisizioni del 2010 e del 2011, in linea con la politica di investimento del Fondo, proseguendo l'attività di ricerca di possibili investimenti nei compatti terziari e commerciali.

Tabella n. 28: Situazione patrimoniale Fondo Inarcassa Re

(in euro)

ATTIVO	2010	2011
<b>(A) Strumenti finanziari</b>		
Strumenti finanziari non quotati	0	0
Strumenti finanziari quotati	0	0
Strumenti finanziari derivati	0	0
<b>Totale (A)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>(B) Immobili e diritti reali immobiliari</b>		
Immobili dati in locazione	18.600.000	133.100.000
Immobili dati in locazione finanziaria	0	0
Altri immobili	0	17.500.000
Diritti reali immobiliari	0	0
<b>Totale (B)</b>	<b>18.600.000</b>	<b>150.000.000</b>
<b>(C) Crediti</b>	0	0
<b>(D) Depositi bancari</b>	0	6.900.000
<b>(E) Altri beni</b>	0	0
<b>(F) Posizione netta di liquidità</b>	1.028.769	453.854
<b>(G) Altre attività</b>	108.671	9.619.599
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>19.737.440</b>	<b>167.573.453</b>
<b>PASSIVO</b>		
<b>(H) Finanziamenti ricevuti</b>	0	0
<b>(I) Strumenti finanziari derivati</b>	0	0
<b>(L) Debiti verso partecipanti</b>	0	0
<b>(M) Altre passività</b>	113.545	24.845.846
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>113.545</b>	<b>24.845.846</b>
Valore complessivo netto del fondo	19.623.895	142.727.607
<b>TOTALE PASSIVITÀ + Valore netto del fondo</b>	<b>19.737.440</b>	<b>167.573.607</b>
Numero delle quote in circolazione	39.000	276.000
Valore unitario delle quote	503.176.795	517.129.011
Proventi distribuiti per quote	0	0
Rimborsi distribuiti per quota	0	0

Tabella n. 29: Immobili di proprietà

Fondo Inarcassa RE				
Comune	Anno d'acquisto	Tipologia	Superficie commerciale linda (mq)	Rendimento lordo da locazione
Milano	2011	Ufficio	2.020	da locare
Milano	2011	Ufficio	4.976	5,80%
Palermo	2011	Commerciale	8.157	7,40%
Roma	2011	Ufficio	29.685	7,30%
Torino	2010	Ufficio	8.205	6,30%
				<b>53.043</b>

Tabella n. 30

Sezione reddituale fondo Inarcassa RE (in euro)	2010	2011
<b>(A) Strumenti finanziari</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>(B) Immobili e diritti reali immobiliari</b>		
Canoni di locazione e altri proventi	48.143	3.598.206
Utili /Perdite da realizzati	0	0
Plus/Minusvalenze	354.532	840.908
Oneri per la gestione di beni immobili	-275	-298.338
Ammortamenti	0	0
ICI	0	-247.589
Imposte di registro	-439	-25.792
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>401.961</b>	<b>3.867.395</b>
<b>( C ) Crediti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>( D ) Depositi bancari</b>	<b>0</b>	<b>274.899</b>
<b>( E ) Altri beni</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>( F ) Risultato della gestione dei cambi</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>( G ) Altre operazioni di gestione</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>( H ) Oneri finanziari</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>( I ) Oneri di gestione</b>		
Provvidigione di gestione SGR	-180.000	-282.579
Commissioni banca depositaria	-332	-16.056
Oneri per esperti indipendenti	-5.000	-27.000
Altri oneri di gestione	-88.870	-503.412
<b>Totale oneri di gestione</b>	<b>-274.202</b>	<b>-829.047</b>
<b>( L ) Altri ricavi ed oneri</b>		
Interessi attivi su disponibilità liquide	491	88.647
Altri ricavi	28.507	10.063
Altri oneri	-32.862	-38.296
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>	<b>-3.864</b>	<b>60.414</b>
<b>(M ) Imposte</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Utile/Perdita di esercizio</b>	<b>123.895</b>	<b>3.373.661</b>

La tabella n. 28 evidenza la sezione reddituale del fondo Inarcassa RE, da cui emerge un utile di esercizio, nel 2011, di 3,4 milioni di euro, contro le 123,8 migliaia di euro del 2010. Il risultato d'esercizio risulta incrementato soprattutto grazie all'entrata introitata per canoni di locazione ed altri proventi (3,6 milioni di euro nel 2011) notevolmente superiore rispetto a quella ottenuta nel 2010 di solo 48,1 migliaia di euro.

La tabella n. 31 illustra sinteticamente i quattro fondi immobiliari detenuti da Inarcassa.

**Tabella n. 31: Fondi immobiliari Inarcassa (\*)**

Titolo	Quota di partecipazione	2011			2010		
		Rendimento contabile lordo	Rendimento gestionale lordo	Valore delle quote Inarcassa al 31/12/2011 (in euro)	Rendimento contabile lordo	Rendimento gestionale lordo	Valore delle quote Inarcassa al 31/12/2010 (in euro)
Inarcassa RE	100%	0,00%	4,39%	142.727.607	0,00%	0,64%	19.623.895
Omega	14,68%	12,35%	-6,48%	76.072.743	8,14%	28,91%	88.343.050
Omicron Plus	3,11%	8,88%	2,53%	20.319.271	6,82%	8,71%	22.283.260
AIG Europe real estate	10,00%	3,98%	-3,50%	2.974.457	-33,42%	20,00%	3.215.199
<b>Totale fondi immobiliari</b>		<b>5,49%</b>	<b>-1,00%</b>		<b>4,50%</b>	<b>20,02%</b>	

(\*)=Inarcassa ha proceduto ad una sola rivalutazione sul patrimonio, a seguito dell'entrata in vigore del Decreto Legge n. 299/91, convertito, con modificazioni, nella Legge n. 363/91 (Invim straordinaria). L'importo della rivalutazione operata è incluso, unitamente a quello delle valorizzazioni incrementative, nella voce "Valore lordo di bilancio".

Il rendimento contabile lordo per l'anno 2011 del totale degli investimenti in fondi immobiliari è stato pari al 5,49%. Nel rendimento contabile vengono considerati, conformemente ai criteri di redazione del bilancio, i soli proventi realizzati. Pertanto, il rendimento contabile di Inarcassa RE è pari a zero in quanto il fondo non ha distribuito proventi nel corso del 2011, anche se conseguiti.

Il rendimento gestionale lordo per l'anno 2011 del totale degli investimenti in fondi immobiliari è stato pari a -1%. Al contrario del rendimento contabile, quello gestionale considera anche le poste maturate e non realizzate.

Il rendimento gestionale lordo di Inarcassa RE, per l'anno 2011, è stato pari al 4,39% e considera, in assenza di una distribuzione dei proventi, il solo incremento del

valore della quota. Come già precedentemente descritto, nell'analisi di tale risultato bisogna tener presente che gran parte degli acquisti immobiliari e i relativi richiami degli impegni sono avvenuti alla fine dell'anno.

Il rendimento gestionale lordo del fondo per l'anno 2011 del fondo immobiliare Omega è stato pari a -6,48% dovuto ad una diminuzione del valore della quota rispetto all'anno precedente del 13,89% e ad un rendimento lordo da utili distribuiti del 7,41%. La riduzione del valore della quota è dovuta alla dismissione, prevista dal *business plan* del fondo, di 59 immobili su un totale di 176 ed alle minusvalenze da valutazione sulla base della contingenza negativa che attraversa il mercato immobiliare.

Il fondo Omega dalla data di collocamento (data di sottoscrizione delle quote da parte di Inarcassa) al 31/12/2011 ha conseguito un rapporto tra utili distribuiti e valore nominale della quota del 6,33%. Il valore delle quote dalla data di collocamento fino al 31/12/2011 si è incrementato del 43,53%.

Il rendimento gestionale lordo per il 2011 del fondo immobiliare Omicron Plus è stato pari al 2,53% dovuto ad una diminuzione del valore della quota rispetto all'anno 2010, al netto dei rimborsi pro-quota distribuiti nel 2011, del -4,97% e ad un rendimento lordo da utili distribuiti del 7,5%. La riduzione del valore della quota è dovuto alla dismissione, come già visto per il fondo Omega, prevista dal *business plan*, di 30 immobili su un totale di 218 ed alle minusvalenze dovute dal peggioramento della situazione del mercato immobiliare.

Il fondo Omicron Plus dalla data di acquisto da parte di Inarcassa al 31/12/2011 ha conseguito un rapporto tra utili distribuiti e costo di acquisto della quota del 5,47%. Il valore delle quote dalla data di acquisto al 31/12/2011, al netto dei rimborsi pro-quota già distribuiti negli anni precedenti, si è incrementato del 1,7%. Alla data del 31/12/2011 il fondo ha rimborsato a Inarcassa un valore pari al 7,61% del costo di acquisto delle quote.

Il rendimento gestionale lordo per l'anno 2011 del fondo immobiliare AIG European Real Estate è stato pari al -3,5% dovuto ad una diminuzione del valore della quota rispetto all'anno precedente (-7,49%) e ad un rendimento lordo da utili distribuiti del 3,99%.

Il valore delle quote detenute da Inarcassa al 31/12/2011 dei predetti fondi immobiliari è esposto nella tabella n. 31.

Il rendimento relativo ai fondi immobiliari è riportato al punto 5.3.4 della presente relazione.