

Il rendimento gestionale lordo per l'anno 2012 del fondo immobiliare AIG European Real Estate è stato pari al -7,9% dovuto ad una diminuzione del valore della quota rispetto all'anno precedente e ad un rendimento lordo da utili distribuiti.

Il fondo Seb Asian Property II ha una quota di partecipazione con Inarcassa del 27,30% e nel 2012, ha presentato un rendimento gestionale lordo del -5,5% rispetto al costo d'acquisto.

Il valore delle quote detenute da Inarcassa al 31/12/2011 dei predetti fondi immobiliari è esposto nella tabella n. 34.

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

#### **5.2.4 I crediti immobiliari**

Una particolare attenzione merita l'esame della posizione creditoria della Cassa nei confronti dei locatari degli immobili in considerazione di quanto espresso nelle precedenti relazioni, unitamente alle raccomandazioni formulate dai ministeri vigilanti. La Cassa ha proseguito, nel 2012, l'attività di recupero dei crediti e di controllo della morosità, già avviata a partire dall'esercizio 2002.

La tabella n. 34 illustra il trend dei crediti nel periodo 2008-2012. Ne emergono variazioni in aumento dei crediti immobiliari, che si incrementano del 12,79%, in valore assoluto, di 1,2 milioni nel 2012 rispetto al 2011, che aveva evidenziato un'opposta tendenza (-12,19% rispetto al 2010).

Sul saldo ha pesato un evento di carattere finanziario, legato alle modalità di pagamento del canone di due importanti conduttori che hanno versato il corrispettivo dovuto, pari a circa 1,2 mln di euro, alla data del 31/12/2012.

Tale versamento è stato acquisito nei primi giorni del 2013. Al netto di tale importo il saldo al 31/12/2012 risulta in leggera diminuzione rispetto all'anno precedente. La percentuale dei crediti in contenzioso risulta pari al 95% del totale.

Del totale dei crediti verso locatari pari a 10,6 milioni di euro il 54% (4,9 milioni di euro) rappresentano crediti nei confronti di Enti pubblici, tra cui la Direzione Provinciale del tesoro di Roma, il Ministero dell'Economia, la Commissione Provinciale Tributaria di Roma, il Comune di Roma. I crediti in contenzioso rappresentano la maggior parte di questi crediti.

**Tabella 34: Crediti verso locatari - (in migliaia di euro) -**

	2009	2010	2011	2012
Crediti verso locatari	9.040	10.682	9.380	10.580
Fondo svalutazione crediti	2.140	2.428	2.340	2.594
<b>Netto in bilancio</b>	<b>6.900</b>	<b>8.254</b>	<b>7.040</b>	<b>7.986</b>

A conferma di quanto esposto, la tabella n. 35 espone la composizione dei crediti per tipologia di locatario e le variazioni percentuali rispetto all'esercizio precedente.

**Tabella 35: Crediti immobiliari per tipologia di locatario - (in migliaia di euro) -**

Tipologia di locatario	2010	var. % 2010/2009	2011	var. %	2012	var. %
				2011/2010		2012/2011
Enti pubblici	1.394	580%	59	-96%	13	-78%
Enti pubblici in contenzioso	4.968	-1%	4.730	-5%	5.687	20%
Altri locatari	320	-12%	296	-8%	493	67%
Altri locatari contenzioso	4.000	16%	4.295	7%	4.387	2%
<b>TOTALE</b>	<b>10.682</b>	<b>18%</b>	<b>9.380</b>	<b>-12%</b>	<b>10.580</b>	<b>13%</b>

La flessione dei crediti nel 2012 ha inciso sul tempo medio di incasso, come mostra la tabella n. 36, che espone un valore in controtendenza rispetto al 2011.

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

La tabella n. 37 mette in evidenza per l'esercizio 2012 un ulteriore decremento degli accantonamenti al fondo (-47,95%) confermando un andamento in diminuzione già presente nel 2011 (-41,27%), con conseguente sempre minor livello di utilizzi, riferiti alla cancellazione dei crediti a seguito della accertata loro inesigibilità. L'accantonamento di esercizio viene stimato, in modo prudenziale, tenendo conto del loro valore di presumibile realizzo, ai sensi dell'art. 2426 c.c. In complesso, la consistenza finale del fondo svalutazione crediti verso locatari, presenta un andamento decrescente, a seguito della previsione di una migliore capacità di recupero dei crediti stessi.

**Tabella 36: Tempo medio di incasso dei crediti verso i locatari**

	2010	2011	2012
Crediti vs locatari al lordo del fondo svalutazione ( <i>in migliaia di euro</i> )	10.682	9.380	10.580
Canoni di locazione ( <i>in migliaia di euro</i> )	38.647	39.436	35.952
Tasso di crescita crediti	18,20%	-12,19%	12,79%
Tasso di crescita dei canoni di locazione	0,50%	2,04%	-8,83%
<b>Tempo medio di incasso crediti</b>	<b>101 gg.</b>	<b>86 gg.</b>	<b>107gg.</b>

**Tabella 37: Movimentazione del fondo svalutazione crediti verso locatari**  
- (*in migliaia di euro*) -

	2010	2011	2012
Consistenza iniziale fondo	2.140	2.428	2.340
Accantonamenti dell'esercizio	831	488	254
Utilizzi	-543	-576	0
<b>Consistenza finale fondo</b>	<b>2.428</b>	<b>2.340</b>	<b>2.594</b>

### 5.3 La gestione del patrimonio mobiliare

#### 5.3.1 Consistenza e struttura del patrimonio mobiliare

La consistenza del patrimonio mobiliare di Inarcassa (tabella n. 38), ha registrato un cospicuo incremento nel corso degli ultimi quattro anni. In particolare, nel solo esercizio 2010, tale consistenza si è incrementata di 488,7 milioni (pari a +12,9%). Nel 2011, l'incremento complessivo è pari al 7,61%, con una variazione assoluta di 326,5 milioni di euro, crescita più contenuta rispetto al pregresso esercizio 2010, a causa della crisi economica che ha interessato i mercati finanziari.

Nel 2012 l'incremento in valore assoluto è stato di 642,4 mln di euro (+ 13,91%), crescita superiore di quella ottenuta nel precedente esercizio 2011.

**Tabella 38: Composizione del portafoglio mobiliare – (in migliaia di euro) –**

	2009	2010	2011	2012
Monetario	437.903	306.270	391.290	490.121
Obbligazionario	1.336.031	1.488.721	1.941.821	2.781.115
Azionario	920.935	1.084.322	1.008.619	1.073.538
Alternativi	1.107.315	1.411.587	1.275.650	914.958
<b>TOTALE</b>	<b>3.802.185</b>	<b>4.290.900</b>	<b>4.617.380</b>	<b>5.259.732</b>

L'incremento maggiore (43,22%) è stato registrato dal comparto obbligazionario 839,3 mln in valore assoluto, (+453,1 milioni di euro nel 2011), seguito da quello monetario con un incremento percentuale del 25,26% pari a 98,8 mln di euro, nel 2011 il valore era stato di 85 milioni di euro, mentre il comparto alternativo<sup>35</sup> subisce una ulteriore flessione del 28,28%, con un decremento pari a 360,7 mln di euro, nel 2011 la diminuzione era stata pari a 135,9 milioni di euro, risentendo pesantemente della mancata ripresa economica dei mercati e alla conseguente contrazione della liquidità. La sezione azionaria registra un incremento del 6,44%, nonostante la crisi del debito dei Paesi europei e le condizioni di forte instabilità dei mercati, in controtendenza con il decremento del 6,98% registrato nel 2011.

<sup>35</sup> All'interno di questo comparto sono presenti gli investimenti delle società non quotate (Fimit Sgr, F2I Fondi italiani per le infrastrutture, Campus Bio Medico) ed altre tipologie di titoli iscritte in parte nell'attivo circolante, in parte nelle immobilizzazioni finanziarie.



Alla consistenza del portafoglio mobiliare di Inarcassa concorrono sia la sezione finanziaria del circolante<sup>36</sup>, sia quella facente capo alle immobilizzazioni finanziarie (al netto dei crediti), che comprende i titoli acquistati per finalità strategiche e, quindi, mantenuti in portafoglio come investimento duraturo. Nei seguenti paragrafi le suddette sezioni sono analizzate separatamente.

### 5.3.2 Analisi dei titoli e delle partecipazioni immobilizzate

La tabella n. 39 e il suo dettaglio, illustrano come il portafoglio mobiliare di Inarcassa comprenda titoli attribuiti al comparto delle immobilizzazioni finanziarie<sup>37</sup> unitamente a titoli attribuiti al comparto del circolante. I titoli immobilizzati comprendono partecipazioni in imprese collegate, partecipazioni in altre imprese, titoli obbligazionari e fondi comuni. La tabella che segue mostra in dettaglio le variazioni dei titoli immobilizzati e la consistenza finale al termine dell'esercizio 2012.

**Tabella 39: Variazioni annue dei titoli immobilizzati - (in migliaia di euro) -**

	2009	2010	2011	2012
<b>CONSISTENZE INIZIALI</b>	<b>1.927.878</b>	<b>2.060.345</b>	<b>2.245.756</b>	<b>1.985.745</b>
<b>AUMENTI</b>	<b>418.927</b>	<b>335.468</b>	<b>429.580</b>	<b>415.874</b>
Acquisti	418.927	335.468	429.580	415.874
Trasferimenti dal circolante	0	0	0	0
<b>DIMINUZIONI</b>	<b>286.460</b>	<b>150.057</b>	<b>689.591</b>	<b>350.103</b>
Vendite	86.998	39.522	577.155	309.786
Rimborsi di titoli a scadenza	194.393	105.444	102.467	38.511
Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	0	0	0	0
Svalutazioni	5.069	5.091	9.969	-1.806
<b>CONSISTENZE FINALI <sup>1</sup></b>	<b>2.060.345</b>	<b>2.245.756</b>	<b>1.985.745</b>	<b>2.051.516</b>

La tabella evidenzia un incremento dei titoli iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie, +65.771 migliaia di euro, pari al 3,31% superiori rispetto al 2011, che mostrava un decremento pari a 260.011 migliaia di euro, (-11,58%). Il risultato finale dei titoli immobilizzati nell'esercizio 2012 è stato determinato dalla differenza tra gli acquisti (+415.874 migliaia di euro) e le variazioni negative (350.103 migliaia di euro)

<sup>36</sup> Sezione costituita da: attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni e disponibilità liquide, comprendendo rispettivamente i titoli detenuti per attività di negoziazione, i crediti verso banche e i depositi bancari e postali.

<sup>37</sup> Contabilizzati ed iscritti in bilancio al costo di acquisto e svalutati unicamente qualora presentino perdite durevoli di valore.

costituite dai rimborsi di titoli a scadenza avvenuti in corso d'anno (-348.297 migliaia di euro) e dalle svalutazioni (pari a -1.806 migliaia di euro). Le variazioni negative dello *stock* (decrementi) registrate dalle obbligazioni fondiarie per 1.812 migliaia di euro sono imputabili ai soli rimborsi a scadenza, mentre di quelle relative alle altre obbligazioni 309.786 migliaia di euro conseguono alla vendita anticipata di titoli stabilita dal Consiglio di amministrazione, e, 25.676 migliaia di euro a rimborsi a scadenza. Il decremento di 11.023 migliaia di euro dei fondi comuni immobilizzati è riconducibile alle sole distribuzioni da regolamento.

(in migliaia di euro)

Dettaglio Tabella n. 39	2010	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	2011	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	2012
Obbligazioni fondiarie	30.736	0	4.289	0	26.447	0	1.812	0	24.635
Obbligazioni immobilizzate area euro	1.699.056	239.994	564.042	0	1.375.008	300.735	332.786	0	1.342.957
Obbligazioni immobilizzate area extra euro	55.931	641	40.268	0	16.304	685	2.676	0	14.313
Azioni immobilizzate	78.886	4.974	0	-9.969	73.891	0	0	0	73.891
Quote fondi comuni immobilizzati	381.147	183.971	71.023	0	494.095	114.454	11.023	-1.806	595.720
<b>Totale</b>	<b>2.245.756</b>	<b>429.580</b>	<b>679.622</b>	<b>-9.969</b>	<b>1.985.745</b>	<b>415.874</b>	<b>348.297</b>	<b>-1.806</b>	<b>2.051.516</b>

Nel bilancio 2012 le svalutazioni iscritte sulle azioni immobilizzate sono state effettuate in base al principio della prudenza, tenuto conto degli esiti delle analisi qualitative previste nei criteri di valutazione; il Consiglio di amministrazione, inoltre, con propria delibera ha proceduto a determinare i parametri per l'individuazione, all'interno del comparto immobilizzato, dei titoli con perdite durevoli di valore, con una riduzione del valore di mercato superiore al 30% per un periodo ininterrotto di 24 mesi.

Tanto premesso, nell'ambito del bilancio 2012 sono state effettuate svalutazioni iscritte sulle azioni immobilizzate, per l'importo di 1.806 migliaia di euro.

Nell'ambito del portafoglio immobilizzato, si riporta nella tabella n. 40 il dettaglio delle partecipazioni in altre imprese possedute dalla Cassa, valutate secondo il criterio del costo, con i relativi effetti sul conto economico.

La tabella mette in evidenza che nel 2009 la partecipazione Inarcheck<sup>38</sup> è stata integralmente svalutata, nel 2012 continua la sua parabola discendente<sup>39</sup> con un patrimonio netto al 31/12/2012 pari a 345 migliaia di euro, in conseguenza del risultato negativo di gestione conseguito.

Il decremento si registra anche negli utili delle partecipazioni dei fondi italiani per le infrastrutture (-10,54%), mentre la Fimit S.G.R. mostra un incremento del 175,68%.

Complessivamente, la partecipazione verso altre imprese al 31/12/2012 chiude con un valore di esercizio pari a 6.261 migliaia di euro.

**Tabella 40: Partecipazioni in altre imprese - (in migliaia di euro) -**

F 2I - FONDI ITALIANI PER LE INFRASTRUTTURE								
ANNO	COSTO di ACQUISTO	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	UTILE/ PERDITA	QUOTA POSSEDUTA	VALORE BILANCIO	EFFETTI SUL C.E.	
							RIV.	SVAL.
2009	543	10.500	17.537	3.121	3,62%	543	0	0
2010	543	9.380	13.982	2.503	4,05%	543	0	0
2011	543	9.380	14.892	2.409	4,05%	543	0	0
2012	543	9.380	17.011	2.155	4,05%	912	0	0
FIMIT S.G.R.								
ANNO	COSTO di ACQUISTO	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	UTILE/ PERDITA	QUOTA POSSEDUTA	VALORE BILANCIO	EFFETTI SUL C.E.	
							RIV.	SVAL.
2009	5.349	5.574	50.744	9.311	5%	5.349	0	0
2010	5.349	10.000	46.563	11.530	5%	5.349	0	0
2011	5.349	16.758	231.345	7.051	2,98%	5.349	0	0
2012	5.349	16.758	235.547	19.438	2,98%	5.349	0	0
INARCHECK								
ANNO	COSTO di ACQUISTO	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	UTILE/ PERDITA	QUOTA POSSEDUTA	VALORE BILANCIO	EFFETTI SUL C.E.	
							RIV.	SVAL.
2009	507	1.000	43	-1.000	33%	0	0	-345
2010	507	1.000	518	-2.482	1,42%	0	0	0
2011	507	1.000	770	-348	1,42%	0	0	0
2012	507	1.000	435	-366	1,42%	0	0	0

<sup>38</sup> Inarcheck è una società di ingegneria il cui scopo sociale principale è l'attività di verifica e controllo della qualità dei progetti e delle opere di ingegneria civile e architettura.

<sup>39</sup> A partire dall'esercizio 2010, la stessa partecipazione è stata spostata nel comparto delle partecipazioni in altre imprese e valutata con il criterio del costo; ciò in ottemperanza all'art. 2359 c.c. laddove prevede che, per le società controllate, l'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti. Si evidenzia, infatti che nell'esercizio 2010, la società ha chiuso il bilancio con una perdita pari a 2,5 milioni, cui è conseguito l'abbattimento del capitale sociale e la ricostituzione, senza la partecipazione di Inarcassa, alla copertura delle perdite, con riduzione delle quote di partecipazione (dal 33% dei precedenti esercizi all'attuale 1,42%).



### 5.3.3 Analisi dei titoli del circolante

Il comparto del circolante comprende investimenti mobiliari in titoli emessi da soggetti operanti nell'area euro ed extra-euro, oltre a partecipazioni non immobilizzate. Tali titoli sono contabilizzati nell'attivo dello stato patrimoniale nella voce "attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni" ed ulteriormente classificate in partecipazioni in imprese controllate, partecipazioni in imprese collegate, altre partecipazioni ed altri titoli.

La tabella n. 41 illustra in dettaglio le variazioni dei titoli del circolante e la consistenza finale al termine dell'esercizio 2012. Essa mostra che nel 2012 non sono stati effettuati trasferimenti di titoli dal circolante al comparto immobilizzato (come invece segnalato nelle precedenti relazioni). Inoltre, gli acquisti di titoli nel 2011 erano stati pari a 2,056 milioni di euro mentre nel 2012 subiscono una flessione del 15,20, pari a -312.496 migliaia di euro in valore assoluto.

Le rivalutazioni dei titoli – effettuate ai fini della loro corretta iscrizione in bilancio secondo i criteri di valutazione dettati dal codice civile – sono superiori alle svalutazioni, nonostante l'andamento negativo dei mercati finanziari. La consistenza finale delle variazioni annue dei titoli del circolante è superiore del 20,94% rispetto al risultato del 2011.

**Tabella 41: Variazioni annue dei titoli del circolante - (in migliaia di euro) -**

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>CONSISTENZE INIZIALI</b>	<b>2.433.091</b>	<b>862.994</b>	<b>1.303.045</b>	<b>1.713.830</b>	<b>2.234.025</b>
<b>AUMENTI</b>	<b>669.489</b>	<b>594.475</b>	<b>1.253.221</b>	<b>2.062.923</b>	<b>1.768.890</b>
Acquisti	661.296	441.222	1.222.289	2.056.106	1.743.610
Rivalutazioni	8.193	153.253	30.932	6.817	25.280
Trasferimenti dal portafoglio immobilizzato	0	0	0	0	0
<b>DIMINUZIONI</b>	<b>2.239.587</b>	<b>154.424</b>	<b>842.436</b>	<b>1.542.728</b>	<b>1.301.003</b>
Vendite	638.147	145.978	836.018	1.442.374	1.294.470
Svalutazioni	285.485	8.446	6.418	100.354	6.533
Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	1.315.955	0	0	0	0
<b>CONSISTENZE FINALI</b>	<b>862.994</b>	<b>1.303.045</b>	<b>1.713.830</b>	<b>2.234.025</b>	<b>2.701.913</b>



Va, infine, rilevato che tra i titoli del circolante sono comprese anche partecipazioni, a partire dal 2007, nella società Campus Biomedico S.p.a., di cui si riportano in tabella n. 42 le principali informazioni di sintesi. Inarcassa accoglie per 3.467 migliaia di euro la partecipazione in Campus Biomedico S.p.A. collocata, in base alla deliberazione del Consiglio di Amministrazione, tra i titoli dell'attivo circolante.

**Tabella 42: Partecipazioni Campus Biomedico S.p.a. - (in migliaia di euro) -**

ANNO	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	UTILE/PERDITA	QUOTA POSSEDUTA	VALORE BILANCIO
2009	55.392	88.009	-412	3,91%	4.000
2010	56.477	89.645	-424	3,83%	4.000
2011	59.347	95.143	46	3,64%	4.000
2012	59.347	95.170	27	3,64%	4.000

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

La tabella n. 43 illustra il rendimento contabile del patrimonio mobiliare di Inarcassa, il quale, mostra una sensibile ripresa nel 2009 ma, dal 2010 si registra una nuova discesa che si accentua nel 2011, a causa soprattutto delle svalutazioni sui titoli che hanno influenzato, con effetti negativi, il rendimento contabile. Nel 2012, per la prima volta, i rendimenti sono stati calcolati recependo le indicazioni fornite dalla Covip, al netto dei costi indiretti della struttura organizzativa.

Questo fattore tiene conto, oltre che dei titoli, dei fondi immobiliari che, in base ai principi contabili, sono trattati alla stessa stregua degli investimenti finanziari<sup>40</sup>.

Il rendimento lordo espone una percentuale positiva del 5,74%, il rendimento netto si attesta al 5,12%.

**Tabella 43: Redditività del patrimonio mobiliare - (in migliaia di euro) -**

REDDITIVITA' DELLA GESTIONE MOBILIARE	2009	2010	2011	2012
PROVENTI LORDI	72.810	115.172	104.331	266.871
- TOTALE COSTI	-3.143	-3.916	-3.789	-4.370
RIVALUTAZIONI/SVALUTAZIONI	197.478	19.423	-110.322	16.932
<b>Reddito lordo</b>	<b>267.145</b>	<b>130.679</b>	<b>-9.780</b>	<b>279.433</b>
IMPOSTE E TASSE	-9.745	-9.573	-13.610	-30.024
<b>Reddito netto</b>	<b>257.400</b>	<b>121.106</b>	<b>-23.390</b>	<b>249.409</b>
CONSISTENZA MEDIA LORDA DEL PATRIMONIO	3.382.657	3.966.422	4.528.296	4.867.256
<b>RENDIMENTO LORDO</b>	<b>7,90%</b>	<b>3,29%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>5,74%</b>
<b>RENDIMENTO NETTO</b>	<b>7,61%</b>	<b>3,05%</b>	<b>-0,52%</b>	<b>5,12%</b>

<sup>40</sup> Vedi il paragrafo 5.1 della seguente relazione a pagina 40.

### **5.3.5 Il quadro complessivo della redditività**

La successiva tabella 44 evidenzia il rendimento complessivo dei diversi comparti, riepilogandone i valori percentuali dei rendimenti contabili e gestionali.

I rendimenti, mobiliari, immobiliari e dei fondi immobiliari, sono stati calcolati per la prima volta, per il 2012, tenendo conto delle indicazioni fornite dalla Covip, al netto dei costi indiretti della struttura organizzativa.

In proposito questa Corte rammenta quanto già espresso dalla direttiva del 10 febbraio 2011 del Ministero del lavoro e delle politiche sociali e del Ministero dell'economia e finanze in ordine all'applicazione dell'art. 8, commi 4, 8, 9 e 15 del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito con modificazioni, nella legge 30 luglio 2010, n. 122, riguardo le indicazioni specifiche per i soli Enti pubblici che gestiscono forme obbligatorie di assistenza e di previdenza, in particolare rivolte ai piani di investimento, ai poli logistici integrati, al censimento del patrimonio immobiliare, alla trasparenza nella gestione dello stesso, nonché alla costante verifica del rispetto dei saldi strutturali di finanza pubblica.

I dati mostrano, ancora una volta, la crisi del mercato immobiliare che fa registrare, nel 2012, percentuali negative nel rendimento gestionale e rendimenti contabili in flessione, come già descritto nel paragrafo 5.2.3 della presente relazione.

Il patrimonio mobiliare segnala una ripresa, nonostante la criticità dell'attuale fase economica di recessione, in quanto la gestione di tale patrimonio è stata ben bilanciata in un'ottica di investimento nel lungo periodo, con un'ampia diversificazione cercando, pertanto, di ridurre le possibilità di rischio date dalla volatilità del portafoglio nel breve termine.

I dati del totale del patrimonio riescono ad ottenere, nel 2012, un rendimento contabile lordo pari al 5,63%, che attesta la fondatezza del parametro di rivalutazione dei contributi adottato da Inarcassa. Tale situazione è confermata anche dal dato dell'8,65% del rendimento gestionale lordo, che meglio misura la performance dell'anno.

Questi risultati confermano la solidità economica della gestione patrimoniale, come fundamenta per la costituzione di un bacino di risorse significative da destinare alla tutela previdenziale di lungo periodo, nonostante le condizioni generali dei mercati.

Tabella 44 - Rendimenti aggregati - 2012 - Valori % -

<b>PATRIMONIO IMMOBILIARE</b>	<b>Rendimento contabile immobiliare</b>	<b>Rendimento gestionale (immobiliare + fondi immobiliari)</b>
<b>RENDIMENTO LORDO</b>	<b>4,82%</b>	<b>-0,18%</b>
<b>RENDIMENTO NETTO</b>	<b>0,86%</b>	<b>-2,36%</b>
<b>PATRIMONIO MOBILIARE</b>	<b>Rendimento contabile (fondi immobiliari + patrimonio mobiliare)</b>	<b>Rendimento gestionale (patrimonio mobiliare)</b>
<b>RENDIMENTO LORDO</b>	<b>5,74%</b>	<b>11,22%</b>
<b>RENDIMENTO NETTO</b>	<b>5,12%</b>	<b>10,66%</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO</b>	<b>Rendimento contabile (fondi immobiliari + patrimonio mobiliare + patrimonio immobiliare)</b>	<b>Rendimento gestionale (fondi immobiliari + patrimonio mobiliare + patrimonio immobiliare)</b>
<b>RENDIMENTO LORDO</b>	<b>5,63%</b>	<b>8,65%</b>
<b>RENDIMENTO NETTO</b>	<b>4,59%</b>	<b>7,72%</b>

1. Rendimento gestionale lordo: è pari alla somma dei proventi di periodo al netto degli oneri bancari rapportata alla giacenza media, calcolata a mercato.
2. Rendimento gestionale netto: è pari al Rendimento Gestionale Lordo al netto delle imposte dovute per legge.
3. Rendimento contabile lordo: è pari alla somma dei proventi di periodo iscritti in bilancio al netto degli oneri bancari rapportata alla Giacenza Media.
4. Rendimento contabile netto: è pari al Rendimento Gestionale Lordo al netto delle Imposte dovute per legge.



## **6. Il bilancio**

### **6.1 Premessa**

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

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

Il bilancio relativo all'esercizio in esame è stato approvato dal Comitato nazionale dei delegati nelle sedute del 27 e 28 giugno 2013.

La delibera di approvazione del bilancio è stata trasmessa ai ministeri vigilanti ai sensi dell'art. 3, comma 3, del d.lgs. n. 509/1994. Essi hanno espresso parere favorevole, invitando la Cassa a prendere atto delle osservazioni formulate sia nel documento di esame di ministeri vigilanti sia di quelle espresse dal collegio dei revisori nella relazione del 13 giugno 2013.

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

### **6.2 Lo stato patrimoniale**

La tabella n. 45 mostra le attività patrimoniali della Cassa incrementate del 12,72% nel 2012, in valore assoluto 744,2 milioni di euro.

Tale incremento va attribuito principalmente al cospicuo aumento dell'attivo circolante e, nell'ambito di questo, delle attività finanziarie non costituenti immobilizzazioni, che già dal precedente esercizio avevano registrato una forte crescita.

In particolare, l'incremento delle attività finanziarie non immobilizzate ammonta a circa 467,9 milioni di euro in valore assoluto pari ad un incremento del 20,94% e, come accennato al paragrafo 5.3.3, è dovuto all'effetto congiunto dell'attività di investimento svolta nel corso dell'esercizio 2012 conseguente a nuovi acquisti, vendite o rimborsi a scadenza, rivalutazioni e svalutazioni.

Le immobilizzazioni finanziarie presentano un incremento in valore assoluto pari a 66,5 milioni di euro, attribuiti quasi esclusivamente al decremento della voce "Altri titoli", per il cui dettaglio si rimanda a quanto già esposto al paragrafo 5.3.2).

**Tabella 45: Stato patrimoniale – Attività - (in migliaia di euro) -**

<b>ATTIVO</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Immobilizzazioni</b>	<b>2.983.957</b>	<b>2.727.586</b>	<b>2.783.575</b>
Immobilizzazioni immateriali	2.409	1.760	1.631
Immobilizzazioni materiali	726.564	731.481	721.138
Immobilizzazioni finanziarie	2.254.984	1.994.345	2.060.806
<b>Attivo circolante</b>	<b>2.483.764</b>	<b>3.102.647</b>	<b>3.791.392</b>
Crediti	638.348	636.446	808.305
Attività finanziarie non immobilizzate	1.713.830	2.234.026	2.701.913
Disponibilità liquide	131.586	232.175	281.173
<b>Ratei e risconti</b>	<b>18.197</b>	<b>21.841</b>	<b>21.258</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>5.485.918</b>	<b>5.852.074</b>	<b>6.596.225</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>5.405.267</b>	<b>5.763.053</b>	<b>6.508.948</b>
Riserva legale	4.961.394	5.405.266	5.763.054
Altre riserve	0	0	0
Avanzo (disavanzo) dell'esercizio	443.873	357.787	745.894
<b>Fondo per rischi ed oneri</b>	<b>41.562</b>	<b>44.524</b>	<b>41.008</b>
Fondo trattamento di quiescenza	6.985	6.801	7.311
Fondo imposte	4.113	1.314	125
Fondi diversi	30.464	36.409	33.571
<b>Trattamento di fine rapporto</b>	<b>4.107</b>	<b>4.044</b>	<b>3.815</b>
<b>Debiti</b>	<b>34.982</b>	<b>40.453</b>	<b>42.454</b>
Debiti verso banche	0	0	0
Debiti verso altri finanziatori	1.586	1.157	708
Debiti verso fornitori	8.370	14.825	14.306
Debiti tributari	12.397	14.034	16.258
Debiti verso Istituti di previdenza	738	736	759
Debiti verso locatari	3.885	3.522	3.172
Debiti verso beneficiari di prestazioni istituzionali	5.025	3.224	4.345
Debiti diversi	2.981	2.955	2.906
<b>Ratei e risconti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>5.485.918</b>	<b>5.852.074</b>	<b>6.596.225</b>
<b>Conti d'ordine</b>	<b>130.258</b>	<b>103.615</b>	<b>163.036</b>

Il patrimonio netto, che costituisce la garanzia, per gli iscritti, dell'erogazione delle pensioni<sup>41</sup>, registra un aumento rispetto al precedente esercizio, pari a 357,8 milioni di euro. La tabella n. 46 ne riporta le movimentazioni.

Il rapporto tra patrimonio netto ed onere per le pensioni in essere al 31/12/2012, calcolato in conformità alla normativa vigente stabilita dall'art. 5 del decreto del Ministero del Lavoro del 29/11/2007, (G.U. n. 31 del 6/2/2008), raggiunge il valore di 18,01% contro il 18,05% del 2011.

**Tabella 46: Rapporto tra pensioni in essere e patrimonio netto - (in migliaia di euro) -**

PATRIMONIO NETTO	2010	2011	2012
Riserva legale	4.961.394	5.405.266	5.763.054
Avanzo dell'esercizio	443.873	357.787	745.894
<b>Totale (A)</b>	<b>5.405.267</b>	<b>5.763.053</b>	<b>6.508.948</b>
<b>Pensioni in essere al 31/12<sup>1</sup> (B)</b>	<b>290.573</b>	<b>319.328</b>	<b>361.331</b>
<b>Rapporto A/B</b>	<b>18,6</b>	<b>18,05</b>	<b>18,01</b>

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

Il decremento delle passività relative ai fondi per rischi ed oneri è del 7,90% passando dai 44,5 mln di euro del 2011 ai 41, mln di euro nel 2012, con una diminuzione di 3,5 mln di euro. La voce accoglie gli importi accantonati a fronte dei rischi derivanti dalle passività potenziali e da quelle connesse a obbligazioni assunte alla data di bilancio, che avranno consistenza numerica negli esercizi successivi. All'interno di tale posta si rileva l'incremento del "Fondo per trattamento di quiescenza", che passa da 6,8 mln di euro a 7,3 mln di euro (+0,5 mln di euro). I "Fondi diversi", al contrario, diminuiscono, passando da 36,4 mln di euro del 2011 a 33,6 mln di euro del 2012 (- 2,8 mln di euro). Sempre all'interno della voce "Rischi ed oneri" è compreso il "Fondo imposte", che diminuisce da 1,3 mln di euro a 0,1 mln di euro. La voce relativa al Trattamento di fine rapporto presenta un saldo di 3,8 mln di euro, con una flessione del 5,66% rispetto al 2011, per un valore assoluto pari a 229 migliaia di euro.

I *Debiti* presentano un saldo al 31/12/2012 pari a 42,5 milioni di euro, il 4,95% maggiori rispetto al 2011, a causa dell'incremento dei debiti verso beneficiari di prestazioni istituzionali (+34,77%), quelli tributari (+15,85%), quelli verso Istituti di previdenza (+3,13%), mentre diminuiscono quelli verso altri finanziatori (-38,81%) e quelli verso locatari (-9,94%) quelli verso i fornitori (-3,50%).

<sup>41</sup> Lo Statuto Inarcassa all'art. 6 identifica la riserva legale con il patrimonio netto.



### **6.3 Il conto economico**

Il grafico n. 4 mostra che il 2012 si è chiuso con un saldo economico positivo pari a 745,9 milioni di euro, in aumento del 108,19% rispetto a quello rilevato nel precedente esercizio in ragione del significativo incremento registrato dalla voce "Contributi correnti" sostanzialmente connesso agli effetti della Riforma 2008 che, approvata dai Ministeri nel 2010, ha visto nel 2012 il terzo anno di operatività. Hanno contribuito alla crescita:

- l'aumento di un punto percentuale dell'aliquota del contributo soggettivo, passata dall'11,5% al 12,5%;
- l'aumento di due punti percentuali dell'aliquota del contributo integrativo, passata dal 2% al 4% a valere sui volumi del fatturato IVA 2011, dichiarati ed accertati nel 2012.

I contributi si incrementano di 181,7 mln di euro in valore assoluto, pari al 23,78% maggiori rispetto a quelli del 2011.

I soli contributi arretrati per anni precedenti, al netto delle cancellazioni, si riferiscono per 3.675 migliaia di euro all'accertamento dei contributi soggettivi e per 1.760 migliaia di euro a contributi integrativi. La quota parte di contributi di maternità a carico dello Stato è stata iscritta in bilancio a seguito della facoltà esercitata da Inarcassa come previsto dall'art. 78 del d. lgs. 151/2001 "Riduzione degli oneri di maternità". Il corrispondente importo, pari a 4.881 migliaia di euro, è iscritto in bilancio alla voce "Crediti verso lo Stato".

Sono, invece in diminuzione del 26,50% rispetto al 2011, i proventi accessori (-15.910 migliaia di euro), in cui confluiscono:

- i proventi per la gestione immobiliare per i canoni in locazione maturati nel periodo pari a 35.952 migliaia di euro e il recupero dei canoni di anni precedenti pari a 18 migliaia di euro;
- il recupero dei costi per la gestione immobiliare per complessive 3.430 migliaia di euro di cui 319 migliaia di euro per conguagli di spese non addebitati agli inquilini nell'anno precedente;
- il rimborso dei costi sostenuti per attività di recupero dei crediti per un importo di 40 migliaia di euro, che rappresenta il recupero sul costo del servizio reso dalle società incaricate ed è connesso all'attività di rivalsa nei confronti dei professionisti, per la sola parte incassata, dei costi sostenuti da Inarcassa per l'attività svolta dalle società incaricate;

- i recuperi diversi ottenuti: per risarcimenti assicurativi per danni subiti nel corso dell'esercizio dagli immobili di proprietà, per le penali contrattuali applicate ai fornitori, per recupero di spese legali e proventi di recesso da contratti di locazione;
- le sanzioni retributive applicate agli iscritti per le irregolarità accertate. L'importo si riferisce alla sola sanzione. Gli interessi per ritardato pagamento, pari a 4.524 migliaia di euro, sono classificati alla voce C) 16) d) del conto economico.

All'interno della presente relazione sulla gestione sono evidenziate le dinamiche che hanno influenzato l'aumento della crisi delle locazioni, determinandone la flessione rispetto al 2011, sostanzialmente a causa dell'eccessiva lunghezza dei tempi di transazione e il rilascio, da parte di importanti conduttori, di grandi superfici nel settore del mercato ad uso non abitativo.

La gestione caratteristica, calcolata dalla differenza del totale dei ricavi per contributi (al netto degli accantonamenti effettuati al fondo di svalutazione crediti) e il totale dei costi per prestazioni istituzionali, nel 2012 è pari a 517.624 migliaia di euro, grazie all'apporto delle entrate contributive.

L'intero avanzo economico dell'esercizio 2012 – come già detto – è stato destinato alla riserva legale, che si attesta, dunque, su valori di gran lunga superiori a quanto previsto dal d.lgs. n. 529/1994 (cfr. Tabella n. 46).

**Grafico 4: Avanzo dell'esercizio dal 2005 al 2012 - (in euro) -**

