

Dall'analisi della tabella si evince che: i risultati della gestione tipica sono sostanzialmente corrispondenti ai dati di preconsuntivo, con un incremento dei contributi dovuto in buona parte all'entrata per quelli facoltativi aggiuntivi, cui si aggiungono i maggiori proventi da riscatti e integrativo, parzialmente compensati da maggiori oneri per prestazioni, soprattutto di maternità; i proventi patrimoniali sono nel complesso inferiori a causa della diminuzione degli affitti, con la correlata riduzione degli oneri tributari; lo scostamento più evidente riguarda gli accantonamenti, in relazione ai quali il positivo impatto delle domande di rateazione nel calcolo della massa dei crediti contributivi a rischio, ha consentito di non operare accantonamenti al relativo fondo.

Di tutto ciò è fornita esauriente illustrazione in nota integrativa.

### La gestione previdenziale

La tabella illustra nel dettaglio i dati contabili riferibili alla gestione caratteristica:

Proventi		Oneri	
Contributi ( <i>esclusa maternità</i> )	+ 115.305.021	Pensioni	+ 72.055.010
Accantonamento fondo svalutazione	- -	Accantonamento fondo oneri	+ 1.662.769
Contributi di maternità	+ 1.764.005	Indennità di maternità	+ 2.913.738
Sanzioni/interessi al netto di restituzioni	+ 1.988.450	Altre prestazioni	+ 1.447.760
Restituzioni, rimborsi, recuperi	- 230.782	Interessi passivi	+ 57.191
Rettifiche di crediti contributivi	+ 224.135	Rimissione e recupero ratei	- 179.815
<b>Totali</b>	<b>119.050.829</b>	<b>Totali</b>	<b>77.956.653</b>

Il risultato positivo per il 2011 è di €41.094.176, in diminuzione rispetto al corrispondente dato del 2010 (€48.993.816); la tendenza si conferma anche nella differenza tra ricavi per contributi (esclusi quelli di maternità, che finanziato la corresponsione delle relative indennità) e oneri pensionistici, che è di €43.083.748 a fronte di €46.492.595 dello scorso esercizio.

I motivi di tale andamento sono facilmente comprensibili, alla luce della considerazione che la spesa previdenziale è cresciuta dell'8,48%, a fronte di un incremento del 2,12% del gettito contributivo, mentre il numero dei trattamenti pensionistici è aumentato del 4,69% a fronte di una diminuzione dell'1,29% del numero degli iscritti.

L'analisi dei dati pensionistici complessivi evidenzia che dal 1996 il numero dei trattamenti è quasi raddoppiato, passando da 3.940 a 7.818, mentre la relativa spesa si è quasi quadruplicata, passando da €19,3 milioni del 1996 a € 72,1 milioni del 2011, come mostra la successiva tabella.

#### Numero pensioni e importo erogato in migliaia di euro

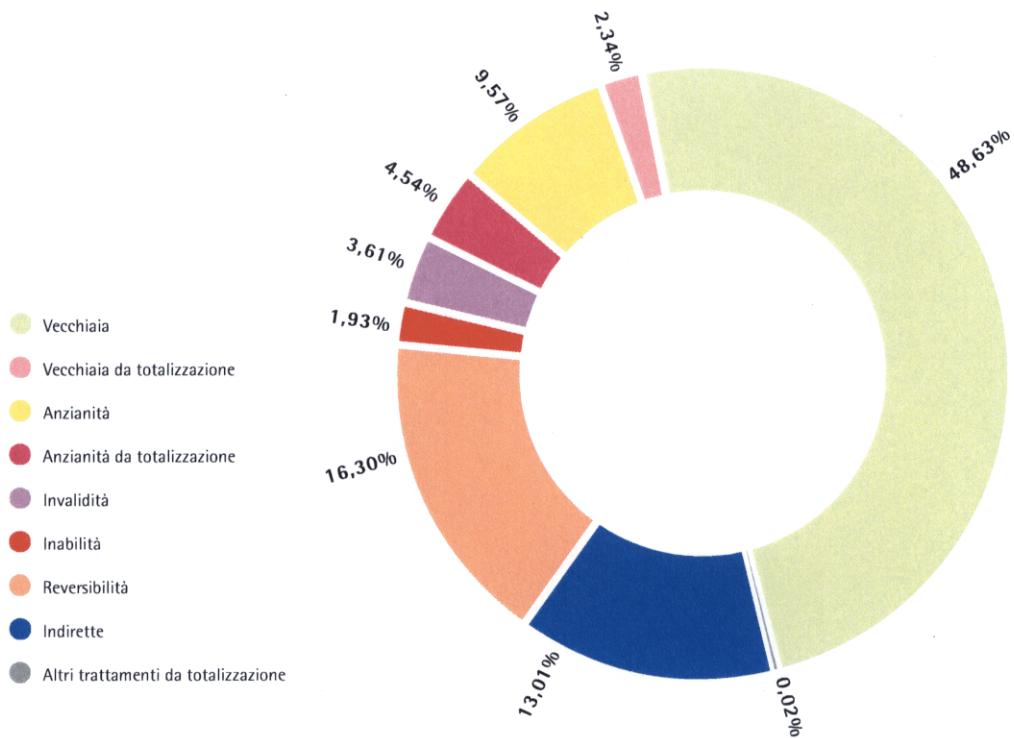
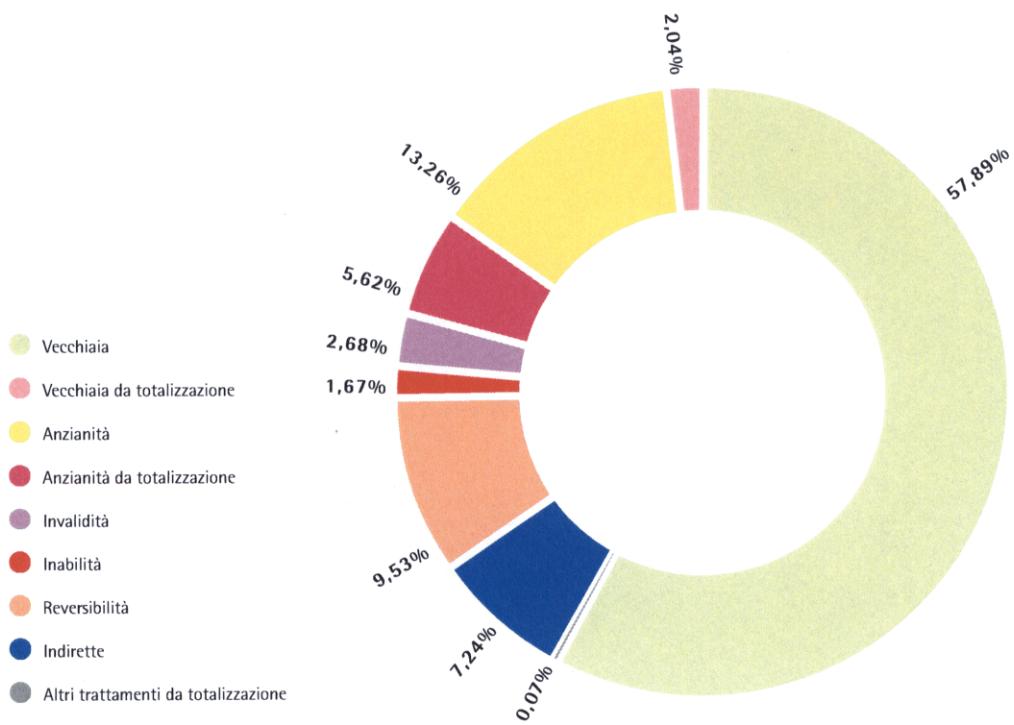
Anno	Vecchiaia*		Anzianità*		Invalidità		Inabilità		Reversibilità/indirette *	
	numero	importo	numero	importo	numero	importo	numero	importo	numero	importo
1996	2.187	12.848	7	56	17	112	191	1.091	1.538	5.214
1997	2.268	13.869	14	103	67	338	178	999	1.613	5.527
1998	2.331	15.057	17	152	89	441	173	976	1.681	5.928
1999	2.408	15.869	18	161	110	539	173	979	1.741	6.347
2000	2.486	17.195	25	185	129	639	168	975	1.778	6.724
2001	2.545	18.547	37	338	163	842	161	957	1.847	7.199
2002	2.610	20.215	67	617	180	980	153	976	1.907	7.698
2003	2.674	21.535	87	916	210	1.159	154	946	1.960	8.142
2004	2.819	23.790	120	1.331	238	1.349	150	1.005	2.018	8.687
2005	3.056	26.175	159	1.828	258	1.499	154	1.030	2.061	9.086
2006	3.206	29.024	211	2.489	266	1.584	156	1.087	2.112	9.524
2007	3.337	31.720	352	3.667	286	1.774	150	1.078	2.157	10.055
2008	3.563	34.640	556	6.269	294	1.921	150	1.079	2.219	10.646
2009	3.772	38.728	779	9.079	291	1.914	154	1.173	2.265	11.372
2010	3.837	40.616	918	10.987	278	1.864	159	1.232	2.276	11.725
2011	3.985	43.188	1.103	13.604	282	1.935	152	1.208	2.426	12.120

\* Dal 2005 i totali includono anche le pensioni da totalizzazione

Rispetto all'esercizio precedente, nel 2011 le diverse tipologie di pensione evidenziano i seguenti andamenti: vecchiaia +3,86% in termini numerici e +6,33% in termini di importi; anzianità rispettivamente +20,15% e +23,82%; invalidità +1,44% e +3,80%; inabilità -4,40% e -1,95%; reversibilità/indirette +0,87% e +3,37%.

Si conferma il trend di crescita delle pensioni di anzianità a ritmi ben più sostenuti rispetto alle altre, fenomeno cui contribuisce in maniera evidente l'istituto della totalizzazione: rispetto al totale delle pensioni di anzianità, le totalizzate sono ormai quasi la metà (47,46% in termini numerici e 42,37% in termini di importo, con percentuali in deciso aumento rispetto alle corrispondenti dello scorso esercizio, rispettivamente 31,37% e 27,89%). Tali percentuali sono particolarmente rilevanti nel confronto con quelle analoghe relative alla vecchiaia (4,81% e 3,53%), sostanzialmente stabili rispetto al 2010 (3,28% e 2,93%).

Si riportano di seguito i grafici sulla composizione percentuale per tipologia in base al numero dei trattamenti e agli importi erogati nel 2011.

Composizione percentuale del numero delle pensioni al 31/12/2011Composizione percentuale degli importi delle pensioni al 31/12/2011

L'importo pensionistico medio annuo, calcolato moltiplicando per 13 il rateo di dicembre, è di €9.120 (+ 2,4% rispetto al 2010), considerando le pensioni nella loro globalità; se si fa invece riferimento alle singole tipologie, gli importi medi sono i seguenti: €10.868 (+ 2,9%) per la vecchiaia, €12.806 (+ 2,4%) per l'anzianità, €6.573 (+ 2,9%) per l'invalidità, €7.779 (+ 2,3%) per l'inabilità e €5.234 (+ 3,1%) per i superstiti.

Di seguito si riportano tre tabelle con i dati pensionistici suddivisi per classi di età, classi di importo e su base regionale, segnalando che in relazione alle pensioni a superstiti il numero è riferito agli aventi diritto e non ai trattamenti.

#### Numero prestazioni per categoria, classe di età e sesso

Classi di età (anni)	Vecchiaia		Anzianità		Invalidità		Inabilità		Reversibilità/Indirette		Totale	
	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine
0-14									22	14	22	14
15-29									34	40	34	40
30-39					2	4			7	6	9	10
40-49					13	16	2	6	8	47	23	69
50-54					14	22	1	3	11	58	26	83
55-59		39	23		54	28	9	7	17	99	119	157
60-64		333	191		54	30	10	9	27	184	424	414
65-69	752	304	337	116	14	8	23	12	25	256	1.151	696
70-79	1.566	424	45	19	15	7	31	9	47	688	1.704	1.147
80 e più	691	248			1		18	12	26	810	736	1.070
<b>Totale</b>	<b>3.009</b>	<b>976</b>	<b>754</b>	<b>349</b>	<b>167</b>	<b>115</b>	<b>94</b>	<b>58</b>	<b>224</b>	<b>2.202</b>	<b>4.248</b>	<b>3.700</b>

#### Numero prestazioni per categoria, classe d'importo e sesso

Classi importo mensile	Vecchiaia		Anzianità		Invalidità		Inabilità		Reversibilità/Indirette		Totale	
	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine
0-250	37	2	17	5	1	2			76	360	131	369
251-437	301	46	40	11	25	26	23	4	92	1.241	481	1.328
438-516	262	49	35	8	68	56	12	3	31	347	408	463
517-1.000	1.678	631	356	205	73	29	58	50	25	239	2.190	1.154
1.001-1.032	67	30	25	17		1				1	92	49
1.033-1.500	492	179	199	85		1	1	1		13	692	279
1.501-2.000	123	33	51	14						1	174	48
2.001-3.000	42	6	30	4							72	10
3.000 e più	7		1									8
<b>Totale</b>	<b>3.009</b>	<b>976</b>	<b>754</b>	<b>349</b>	<b>167</b>	<b>115</b>	<b>94</b>	<b>58</b>	<b>224</b>	<b>2.202</b>	<b>4.248</b>	<b>3.700</b>

**Analisi prestazioni per categoria e regione***importo espresso in mln di euro*

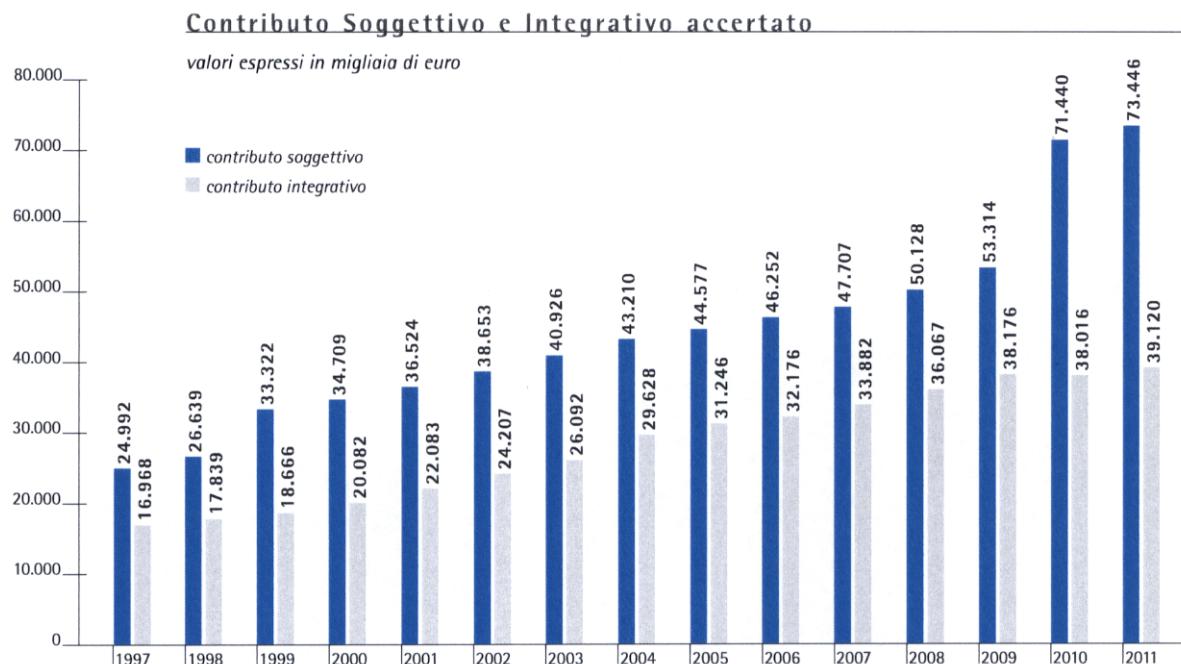
Regione	Vecchiaia		Anzianità		Invalidità		Inabilità		Reversibilità/Indirette		Totale	
	numero	importo	numero	importo	numero	importo	numero	importo	numero	importo	numero	importo
Piemonte	362	4,04	100	1,40	11	0,09	13	0,10	142	0,75	628	6,38
Valle d'Aosta	25	0,28	12	0,17		0	1	0,01	12	0,06	50	0,52
Liguria	137	1,43	31	0,35	8	0,05	2	0,01	81	0,41	259	2,25
Lombardia	727	8,65	205	2,80	23	0,17	15	0,11	370	1,92	1.340	13,65
Trentino-Alto Adige	47	0,56	16	0,24	2	0,01	1	0,01	30	0,13	96	0,95
Friuli-Venezia Giulia	96	1,07	44	0,63	8	0,04		0	55	0,28	203	2,02
Veneto	378	4,58	112	1,68	10	0,07	10	0,07	220	1,16	730	7,56
Emilia-Romagna	369	4,09	88	1,25	12	0,09	10	0,07	188	0,93	667	6,43
Toscana	356	4,07	101	1,20	23	0,15	12	0,10	223	1,13	715	6,65
Lazio	344	3,38	94	1,08	38	0,25	19	0,15	221	1,04	716	5,90
Umbria	77	0,94	18	0,23	5	0,03	3	0,02	37	0,19	140	1,41
Marche	113	1,13	42	0,46	8	0,06	6	0,04	71	0,36	240	2,05
Abruzzo	95	0,98	26	0,30	8	0,05	5	0,04	67	0,35	201	1,72
Molise	19	0,20	6	0,08		0	1	0,01	8	0,04	34	0,33
Campania	215	1,95	53	0,59	47	0,29	21	0,17	216	0,99	552	3,99
Basilicata	35	0,31	9	0,09	3	0,02	2	0,02	26	0,10	75	0,54
Puglia	201	1,91	48	0,53	31	0,20	10	0,08	136	0,65	426	3,37
Calabria	75	0,71	18	0,19	15	0,09	4	0,03	58	0,29	170	1,31
Sicilia	203	1,93	63	0,67	22	0,13	12	0,10	179	0,85	479	3,68
Sardegna	106	1,06	15	0,16	8	0,06	5	0,04	83	0,38	217	1,70
Esteri	5	0,04	2	0,03		0		0	3	0,01	10	0,08
<b>Totali</b>	<b>3.985</b>	<b>43,31</b>	<b>1.103</b>	<b>14,13</b>	<b>282</b>	<b>1,85</b>	<b>152</b>	<b>1,18</b>	<b>2.426</b>	<b>12,02</b>	<b>7.948</b>	<b>72,49</b>

Sul versante delle entrate, il totale dei contributi utili ai fini del calcolo della pensione è di € 115.305.021, di cui € 112.565.545 per contributi soggettivi ed integrativi di pura competenza 2011.

L'aumento del contributo soggettivo si attesta al 2,8%, in gran parte dovuto all'adeguamento ISTAT: è evidente che un incremento così modesto risente della contrazione del numero dei Consulenti cui il contributo stesso è stato richiesto, che scendono da 27.826 del 2010 a 27.105 dell'esercizio in esame; resta invece sostanzialmente stabile la percentuale di incidenza del credito (€ 11.895.744) sul ricavo totale, corrispondente al 16,20% a fronte del 16,36% dello scorso esercizio. Il contributo medio, risultante dal rapporto tra ricavo totale e numero dei Consulenti, è di € 2.710.

Anche il contributo integrativo è in crescita, in misura pari al 2,9% a fronte di tale incremento si è verificata una ulteriore riduzione del contributo medio - calcolato come rapporto tra ricavo totale e numero dei dichiaranti un volume d'affari diverso da zero (n. 20.329) - che scende da € 1982 a € 1.924; rimane invece invariata l'incidenza del relativo credito, che si attesta al 9,48% (9,47% nel 2010).

Il grafico successivo riporta i ricavi di competenza per contributi soggettivi e integrativi a partire dall'anno 1997.



Nonostante l'attività svolta con l'obiettivo di recuperare i contributi non versati, cresce ancora il dato relativo ai crediti per contribuzione soggettiva e integrativa, pari rispettivamente a € 51.955.622 e € 18.119.754.

Nel corso dell'anno sono state riscontrate tutte le 1.737 istanze di rateazione pervenute e recapitate n. 5.022 diffide al pagamento ai Consulenti del Lavoro iscritti nel quadriennio 2008-2011, risultati non in regola con il contributo soggettivo. Oltre 2.000 dei destinatari della diffida sono debitori di un importo superiore a € 2.500, per cui ha già ricevuto ulteriore impulso la richiesta di rateazione dei debiti contributivi, tanto che ad inizio aprile 2012 le istanze riscontrate erano già divenute 2.537 e al momento, come si vedrà in nota integrativa, la rateazione riguarda il 45% dei crediti per contributi soggettivi e il 52% di quelli per contributi integrativi.

Nei confronti di coloro che non provvederanno a regolarizzare la loro posizione o a presentare domanda di rateazione, si procederà all'immediato avvio della fase giudiziale per il recupero di quanto dovuto.

Resta alta quindi l'attenzione da parte dell'Ente per contrastare il fenomeno dell'evasione contributiva, che costituisce una delle priorità che l'attuale Consiglio di Amministrazione continua a perseguire attraverso iniziative tese a scoraggiare chi non versa, e confermando la massima fermezza nel mancato riconoscimento in capo agli omissori di qualsiasi prestazione previdenziale; a tutto ciò si aggiunge la costante verifica dell'esigibilità dei crediti, per scongiurare il pericolo che gli stessi possano cadere in prescrizione.

Al 31/12/2011 gli iscritti erano 26.742, di cui 14.461 maschi e 12.281 femmine; n. 2.420 iscritti sono anche titolari di una pensione erogata dall'Ente; tra gli iscritti sono stati considerati anche 198 Consulenti del Lavoro, sospesi dagli Ordini Provinciali e che pertanto non versano il contributo soggettivo fino alla eventuale revoca della sospensione, né maturano anzianità ai fini previden-

ziali. Occorre inoltre aggiungere che a fine anno n. 429 Consulenti del Lavoro erano iscritti solo all'Ordine ma non all'Enpacl, a seguito di opzione per altra Cassa di previdenza.

Nel 2011, venuto meno l'effetto della norma transitoria che ha regolato l'accesso entro aprile 2010 dei soggetti abilitati in possesso del diploma di istruzione secondaria superiore, il numero degli iscritti è diminuito dell'1,3% circa (in termini assoluti -350 iscritti); la distribuzione per sesso in termini percentuali resta stabile rispetto al 2010, con le donne che scendono leggermente dal 46,09% al 45,92%, ma che confermano la loro prevalenza nelle fasce più giovani d'età, come è possibile notare dalla tabella che segue, seguita da quella che illustra la ripartizione su base regionale del numero degli iscritti al 31/12 e dei ricavi per contributi soggettivi e integrativi di competenza (mln di euro):

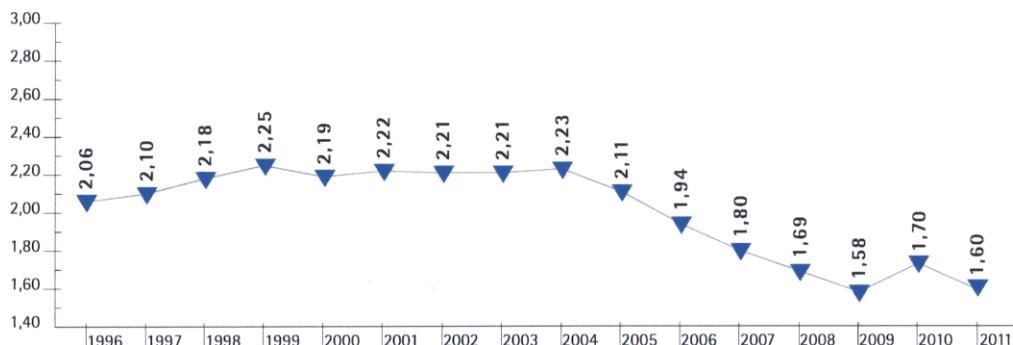
Classi di età	Iscritti		Pensionati iscritti		Totale	
	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine
20-29	508	600			508	600
30-39	3.553	4.072	2	4	3.555	4.076
40-49	3.942	4.080	14	17	3.956	4.097
50-59	2.853	2.245	78	59	2.931	2.304
60-64	1.371	557	216	103	1.587	660
65-69	312	86	683	241	995	327
70-79	107	27	707	158	814	185
80 e più	9	0	106	32	115	32
<b>Totale</b>	<b>12.655</b>	<b>11.667</b>	<b>1.806</b>	<b>614</b>	<b>14.461</b>	<b>12.281</b>
Regioni	Femmine	Maschi	Totale	Soggettivo	Integrativo	Totale
Piemonte	730	619	<b>1.349</b>	3,91	3,10	<b>7,01</b>
Val d'Aosta	44	42	<b>86</b>	0,27	0,24	<b>0,51</b>
Liguria	322	270	<b>592</b>	1,85	1,14	<b>2,99</b>
Lombardia	1.291	1.554	<b>2.845</b>	8,47	8,16	<b>16,63</b>
Trentino Alto Adige	55	74	<b>129</b>	0,73	0,81	<b>1,54</b>
Friuli Venezia Giulia	234	262	<b>496</b>	1,49	1,02	<b>2,51</b>
Veneto	818	1.099	<b>1.917</b>	5,64	5,11	<b>10,75</b>
Emilia Romagna	816	574	<b>1.390</b>	4,02	3,07	<b>7,09</b>
Toscana	896	996	<b>1.892</b>	5,55	3,39	<b>8,94</b>
Lazio	1.945	1.910	<b>3.855</b>	10,32	3,95	<b>14,27</b>
Umbria	214	207	<b>421</b>	1,21	0,75	<b>1,96</b>
Marche	348	350	<b>698</b>	2,09	1,03	<b>3,12</b>
Abruzzo	293	340	<b>633</b>	1,77	0,65	<b>2,42</b>
Molise	91	93	<b>184</b>	0,49	0,13	<b>0,62</b>
Campania	1.157	2.042	<b>3.199</b>	7,80	1,69	<b>9,49</b>
Basilicata	131	195	<b>326</b>	0,84	0,25	<b>1,09</b>
Puglia	1.081	1.523	<b>2.604</b>	6,43	1,51	<b>7,94</b>
Calabria	374	470	<b>844</b>	2,09	0,43	<b>2,52</b>
Sicilia	961	1.400	<b>2.361</b>	5,79	1,49	<b>7,28</b>
Sardegna	480	441	<b>921</b>	2,69	1,20	<b>3,89</b>
<b>Totali</b>	<b>12.281</b>	<b>14.461</b>	<b>26.742</b>	<b>73,45</b>	<b>39,12</b>	<b>112,57</b>

Tenuto conto del ricavo per contributi utili a fini pensionistici (€ 115.305.021) e della spesa complessiva per pensioni (€ 72.055.010), il relativo rapporto si attesta a fine 2011 a 1,60, in flessione rispetto all'esercizio precedente (1,70).

Di seguito sono riportati la rappresentazione grafica dell'evoluzione, per il periodo 1996/2011, del rapporto di cui al precedente capoverso e, con riferimento allo stesso periodo, la tabella che espone il numero degli iscritti e dei pensionati nonché l'evolversi del relativo rapporto, che nel 2011 fa segnare un peggioramento.

È evidente che i segnali negativi costituiti dalla diminuzione dei rapporti di cui sopra e dalla diversa dinamica di incremento dei costi per pensioni e dei ricavi per contributi, di cui si è detto in precedenza (spesa previdenziale 2011 +8,48%, gettito contributivo 2011 +2,12%) spingono ad operare nella direzione di una incisiva riforma del sistema contributivo-previdenziale, anche per rispettare il dettato normativo della riforma delle pensioni contenuta nel decreto "Salva Italia" di fine 2011, che richiede "... misure volte ad assicurare l'equilibrio tra entrate contributive e spesa per prestazioni pensionistiche secondo bilanci tecnici riferiti ad un arco temporale di cinquanta anni...."

#### Rapporto ricavi per contributi/spesa per pensioni



Anno	Numero iscritti	Numero pensionati	Rapporto
1996	17.022	3.940	4,32
1997	17.263	4.140	4,17
1998	17.639	4.291	4,11
1999	18.013	4.450	4,05
2000	18.548	4.586	4,04
2001	19.183	4.753	4,03
2002	19.727	4.917	4,01
2003	20.040	5.085	3,94
2004	20.687	5.345	3,87
2005	21.087	5.688	3,71
2006	21.684	5.951	3,64
2007	22.225	6.282	3,54
2008	22.897	6.782	3,38
2009	23.784	7.261	3,28
2010	27.092	7.468	3,63
2011	26.742	7.948	3,36

## Il patrimonio

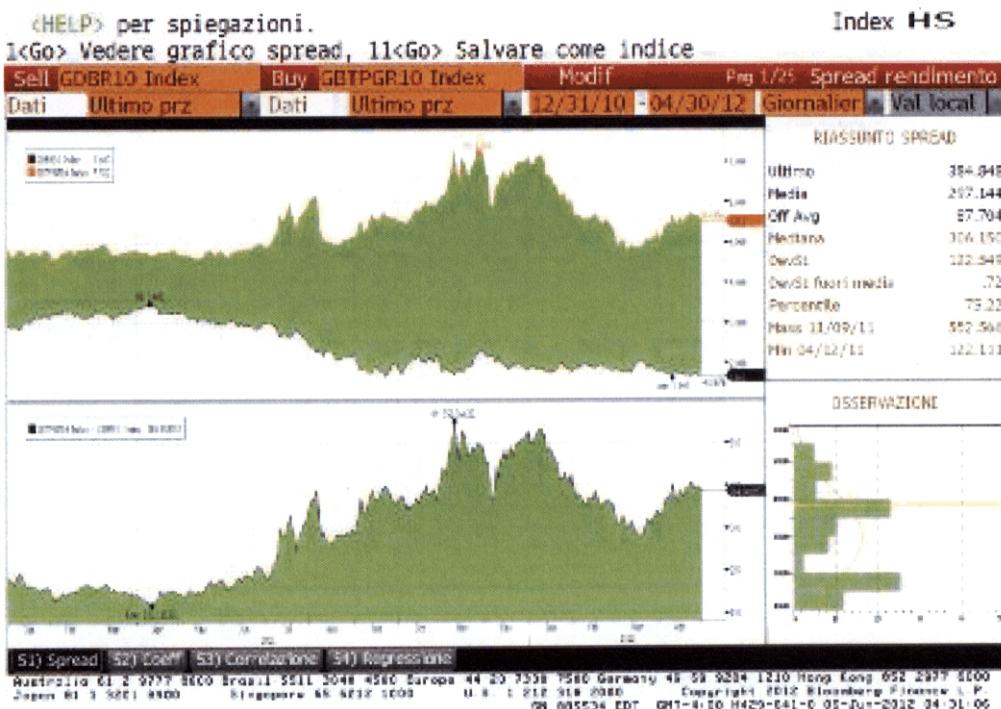
Gli investitori hanno assistito nel 2011, specialmente nella seconda parte dell'anno, a forti tensioni sui mercati finanziari di una portata analoga, se non più intensa, a quella riscontrata nel crack Lehman.

I problemi principali si sono verificati sulle entità del debito pubblico. Si è assistito, per la prima volta nella storia, al declassamento del debito statunitense, anche se va detto che l'effetto sui mercati finanziari è stato nullo, a riprova anche della crescente sfiducia da parte degli operatori sull'efficienza delle agenzie di rating.

In Europa gli effetti negativi sono stati molto più sostanziali soprattutto quando è esplosa la crisi sul debito greco, evento scatenante una serie di reazioni a catena su altri paesi della UE, in particolare Italia e Spagna, fino a generare una vera e propria ondata di panico causata dal crescente timore sulla capacità di tenuta dell'Unione Monetaria, qualora la Grecia in seguito alla mancata risoluzione delle crisi interne avesse dovuto dichiarare default e conseguentemente uscire dall'euro.

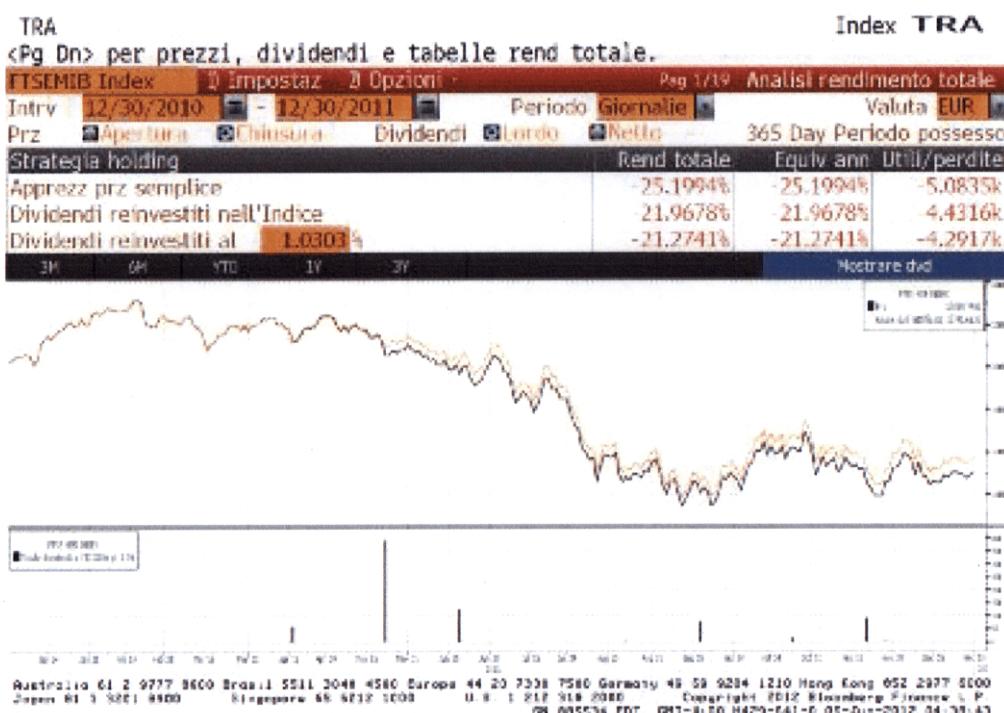
L'effetto è stato, come è noto, un improvviso e drammatico allargamento dello spread fra il rendimento dei titoli di stato dei paesi c.d. periferici (PIIGS) ed i titoli di stato tedeschi.

In Italia, come mostra il grafico sottostante, il valore massimo è stato raggiunto a novembre con un allargamento del differenziale di rendimento fino a 552 bps, molto vicino alla pericolosa soglia dell'8% di rendimento dei titoli decennali, livello giudicato dalla Banca d'Italia insostenibile per la tenuta del debito e foriero pertanto di una crisi finanziaria della stessa portata di quella ellenica. La parte superiore del grafico evidenzia l'andamento del differenziale fra BTP e Bund, la parte inferiore è invece la rappresentazione giornaliera del movimento dello spread.



Come ampiamente prevedibile la crisi europea ha avuto un riflesso negativo piuttosto evidente anche sulle Borse e sulle obbligazioni corporate finanziarie, mentre il Bund tedesco registrava nuovi livelli di minimo storico assoluto con il rendimento del decennale inferiore al 2%.

Il grafico dell'indice di Borsa italiano – FTSE Mib – mostra come nella parte centrale dell'anno si sia determinata quasi completamente la perdita annuale pari al 25% del valore da inizio 2011.



Anche uscendo dai confini europei la situazione generale non ha mostrato nel 2011 un quadro rassicurante.

Negli Usa la capacità di evitare la recessione, dopo il peggioramento del clima di fiducia registrato nella seconda parte dell'anno, è condizionata dall'incertezza su consumi ed investimenti.

In Giappone l'apprezzamento senza limiti dello yen ed il rallentamento della domanda mondiale hanno peggiorato in maniera preoccupante la bilancia commerciale, anche se emergono segnali positivi anche per effetto della fase di ricostruzione post-terremoto.

Nelle aree emergenti si registrano rallentamenti ed incertezze a causa degli effetti negativi delle politiche restrittive.

Tornando in Europa ed in Italia, le mosse adottate dalla c.d. troika, FMI – BCE – UE, volte ad evitare l'apertura di una crisi dell'euro, potrebbero aver allontanato le ipotesi di default disordinati, tuttavia non si può affermare con altrettanta certezza che, una volta esaurite le risorse finanziarie stanziate a salvataggio dei paesi periferici, non si possa aprire di nuovo una crisi da cui sarebbe molto più arduo venir fuori a causa appunto del prosciugamento delle risorse.

L'argomento tuttavia che tormenta maggiormente gli investitori europei è la domanda che

viene rivolta da alcuni mesi a questa parte in tutte le occasioni di brainstorming sui mercati finanziari: "Quale tasso risk-free va inserito nei portafogli per determinare il corretto grado di esposizione al rischio?".

L'individuazione degli strumenti c.d. privi di rischio è infatti fondamentale per equilibrare la ripartizione delle classi di investimento di un patrimonio. Fino a poco tempo fa ogni investitore italiano utilizzava tipicamente il rendimento dei Bot allo scopo, ma a seguito delle incertezze sulla capacità di permanenza dell'Italia nell'euro questo parametro storico è venuto meno e gli investimenti nei titoli di Stato italiano hanno perso la caratteristica di essere "risk-free".

Considerando il panorama di forte incertezza appena illustrato, i gestori dei patrimoni devono muoversi all'interno di un terreno entro il quale prevedere tutte le ipotesi possibili, dalle più catastrofiche (possibilità di sfaldamento del progetto euro) alle più rosse (ripresa della locomotiva europea). In uno scenario a metà strada come quello attuale, in cui ad esempio nel primo trimestre del 2012 lo spread si va stabilizzando verso un livello intermedio fra quello storico (25-30 bps) e quello record (550 bps) con tassi decennali intorno a 5%, le mosse strategiche devono essere necessariamente improntate a:

- ▼ protezione del portafoglio contro la possibilità di ripresa delle tensioni sui mercati finanziari;
- ▼ un livello di liquidità che consenta correzioni negli impegni in un arco temporale il più breve possibile e comunque adeguato alle necessità contingenti;
- ▼ interventi verso la massima leggibilità del portafoglio costruito con criteri di trasparenza, in totale assenza di conflitti di interesse, e con inserimento di prodotti finanziari che abbiano un elevato grado di visibilità;
- ▼ scelte di investimento che rispondano alle esigenze della categoria di beneficiari, ma anche perfettamente inserite nel quadro di vigilanza e nel contesto normativo di riferimento;
- ▼ scelte coerenti ad un processo di investimento determinato con precisione in tutti i gradi di intervento, coerenti al livello di tolleranza al rischio proprio dell'investitore ed ai propri obiettivi istituzionali, primo fra tutti la sostenibilità del patrimonio in funzione dell'orizzonte temporale determinato.

L'Ente ha pertanto iniziato il nuovo anno effettuando mosse strategiche verso le vie appena illustrate, rafforzando come prima iniziativa la struttura interna attraverso la creazione a febbraio del 2012 di una Direzione Finanza e Patrimonio che possa d'ora in avanti implementare in maniera professionale questo tipo di scelte.

Un'attenzione particolare verrà data, nella gestione del patrimonio mobiliare, al contenimento delle spese di gestione, attraverso un'attenta analisi dei costi.

Nel 2011 il patrimonio mobiliare è stato interessato dagli incrementi di seguito indicati:

Acquisto fondi	€ 50.447.097
Acquisto titoli di Stato	€ 10.800.886
Acquisto obbligazioni per mutui agli iscritti	€ 7.165.000
Altre attività finanziarie per riclassificazione di titoli immobilizzati	€ 39.888.289
<b>Totale</b>	<b>€ 108.301.272</b>

I disinvestimenti hanno invece riguardato:

Smobilizzo fondi	€	1.822.819
Rimborso di altri titoli obbligazionari	€	2.740.183
Rimborso di obbligazioni per mutui agli iscritti	€	4.680.193
Svalutazione partecipazione in controllate/collegate	€	323.504
Rimborso di crediti immobilizzati	€	1.035
Smobilizzo altre attività finanziarie	€	5.488.520
Riclassificazione come attività finanziarie di titoli immobilizzati	€	47.774.868
<b>Totale</b>	€	<b>62.831.122</b>

È rimasto invece invariato rispetto all'esercizio precedente il valore di bilancio del patrimonio immobiliare ( €123.658.670).

La tabella che segue illustra il patrimonio complessivo dell'Ente al 31/12/2011 suddiviso tra le diverse forme di impiego, raffrontato con il corrispondente dato dell'esercizio precedente; l'ultima colonna della tabella evidenzia le variazioni percentuali da un anno all'altro:

		31/12/2011	31/12/2010	Inc/decr %
Fabbricati	€	123.658.670	123.658.670	
Immobilizzazioni finanziarie	€	399.436.847	388.366.466	11,54
Attività finanziarie	€	40.161.789	5.762.020	
Liquidità	€	29.581.023	55.869.927	-47,05
<b>Totale</b>	€	<b>592.838.329</b>	<b>573.657.083</b>	3,34

La considerazione che il patrimonio mobiliare include €52.430.580 a titolo di partecipazione nella società Rosalca, interamente controllata (il cui oggetto sociale è costituto, ricordiamo, dall'acquisto, vendita, permuta, locazione, costruzione, ristrutturazione, trasformazione e manutenzione di immobili) porta ad una diversa suddivisione del patrimonio che tiene conto di questo aspetto: si può dire pertanto che i beni immobili dell'Ente ammontano a €176.089.250 con corrispondente riduzione delle immobilizzazioni finanziarie a €347.006.267.

Tutte le movimentazioni del patrimonio indicate nei prospetti precedenti sono analiticamente commentate in nota integrativa.

Il patrimonio mobiliare ha generato ricavi complessivi di €3.132.299 (al netto delle rettifiche di valore, degli oneri finanziari e di quelli straordinari), cui corrispondono oneri tributari pari a €496.349; nel 2010 i risultati erano stati nettamente inferiori (ricavi di €-8.086.107 e imposte di €1.007.592) a causa delle notevoli svalutazioni e accantonamenti operati.

Per quanto riguarda i fabbricati di diretta proprietà, la successiva tabella riporta il valore di bilancio (al netto del fondo ammortamento della sede) e quello delle perizie di stima effettuate dal tecnico di fiducia dell'Ente, valore rimasto invariato in quanto le perizie risalgono al periodo compreso tra il 2002 e il 2009; dal raffronto emerge una plusvalenza implicita (non registrata ovviamente in bilancio) di €14.956.340.

I ricavi relativi agli affitti sono pari a €4.424.998, con una contrazione rispetto al precedente esercizio (€4.713.472), dovuta alla riduzione del canone per l'immobile di Milano e per quello di Via Sante Vandi 115/124, a Roma; alla riduzione dei proventi corrisponde la riduzione degli oneri tributari che scendono da €1.665.928 del 2010 a €1.586.934 nel 2011, cui devono essere aggiunti gli oneri per la Sede (€163.189), rimasti invariati rispetto all'esercizio precedente.

Descrizione immobile	Anno di acquisto	Valori di bilancio	Valori perizie	Data della perizia
<b>Roma</b>				
Via Edoardo Jenner, 147	1980	<b>6.450.856</b>	6.993.000	<b>08/03/2004</b>
P.zza A.C. Sabino, 67 <i>(palazzina e porzione destinata a parcheggio)</i>	1981-1990	<b>6.447.136</b>	10.600.000	<b>02/12/2009</b>
Via Cristoforo Colombo, 456 (I - IV e V piano)				
Via S.R. Apostoli, 36/Via Antonino Pio	1987	<b>15.063.173</b>	15.440.000	<b>26/04/2004</b>
Via Sante Vandi, 71	1993	<b>24.515.169</b>	24.937.000	<b>29/11/2004</b>
Via Sante Vandi, 115/124	1994	<b>2.235.373</b>	2.354.000	<b>26/04/2004</b>
V.le del Caravaggio, 78 (sede) <i>(al netto dell'ammortamento di € 11.841.010)</i>	1996-1998	<b>12.595.894</b>	13.464.000	<b>29/11/2004</b>
V.le del Caravaggio, 78 (parte locata)	1996-1998	<b>13.261.436</b>		
totale		<b>20.920.109</b>	28.700.000	<b>29/11/2002</b>
Via Marcellina, 7/11/15	2004	<b>16.808.116</b>	17.200.000	<b>04/09/2007</b>
<b>Milano</b>				
V.le Richard, 1	1998	<b>6.781.834</b>	7.086.000	<b>30/06/2004</b>
<b>Totale immobili</b>		<b>111.817.660</b>	<b>126.774.000</b>	

Come detto in precedenza, al patrimonio di diretta proprietà possiamo aggiungere anche il valore della controllata Rosalca s.r.l., che opera in via esclusiva nel settore immobiliare.

Il valore al 31/12/2011 degli immobili della società, determinato dal costo originario e dalle rivalutazioni operate in esercizi precedenti, è di € 55.277.594, al netto degli ammortamenti; il bilancio riporta ricavi per affitti pari ad €2.846.676 (€3.296.936 nel 2010) e si chiude con un disavanzo di € 284.766 (contro un utile di € 274.680 conseguito nell'esercizio precedente). I motivi della diminuzione dei ricavi per affitti e del risultato economico negativo sono illustrati nella Relazione sulla Gestione che accompagna il bilancio.

Per lo svolgimento della propria attività la società utilizza un locale di proprietà dell'Ente contro un corrispettivo di €52.278 per il 2011; risultano appostati in bilancio crediti a breve (€670.461) per canoni, oneri e depositi cauzionali incassati a dicembre per conto dell'Ente e per la costituzione del fondo spese, nonché debiti (€94.378) a titolo di saldo del compenso dovuto per il servizio di amministrazione e gestione del patrimonio immobiliare dell'Ente e per l'assistenza alla realizzazione di lavori straordinari (complessivamente €61.370), nonché a rimborsi di spese anticipate per conto dell'Ente.

Nella tabella che segue viene illustrata l'asset allocation tattica del patrimonio a fine 2011 in comparazione con la ripartizioni del rischio in classi di merito (asset allocation strategica) determinata dall'Assemblea dei Delegati in sede di approvazione del bilancio preventivo 2011. Sono illu-

strati anche i delta di divergenza (sovra e sottoesposizione dal peso neutrale) previsti e l'effettivo scostamento a fine anno:

<b>classe</b>	<b>Asset allocation strategica</b>		<b>Asset allocation tattica</b>		
	<b>peso neutrale</b>	<b>peso minimo</b>	<b>peso massimo</b>	<b>dicembre 2011</b>	<b>scostamenti dal peso neutrale</b>
Immobili	40%	38%	43%	38%	-2%
Liquidità	4%	1%	8%	2%	-2%
Obbligazioni	38%	35%	42%	40%	2%
Azioni	12%	8%	15%	12%	0%
Altri Investimenti	6%	2%	9%	8%	2%
<b>Totale</b>	<b>100%</b>			<b>100%</b>	

### I costi di amministrazione

Per completare l'esame dell'andamento della gestione, occorre esaminare i costi di amministrazione, tra i quali sono conteggiati gli ammortamenti dei beni strumentali, oltre agli oneri e proventi diversi e/o straordinari e le rettifiche per recuperi (vedi prospetto che segue).

<b>Costi di amministrazione</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>Differenze</b>
Organi Amministrazione e controllo	1.358.923	854.957	503.966
Compensi professionali	990.527	1.142.667	-152.140
Personale	5.335.034	5.486.041	-151.007
Beni di consumo e servizi	2.009.231	3.080.467	-1.071.236
Ammortamenti	806.700	797.285	9.415
Oneri straord. e diversi ( <i>trap, altre imposte, ecc.</i> )			
al netto di recuperi e proventi straord. e diversi	-200.426	825.963	-1.026.389
<b>Totale</b>	<b>10.299.989</b>	<b>12.187.380</b>	<b>-1.887.391</b>

Dalla tabella riepilogativa emerge una corposa riduzione dei costi in questione, pari al 15% circa, nonostante il fisiologico aumento dei costi per gli Organi di Amministrazione negli anni in cui avviene il rinnovo dell'Assemblea dei Delegati; per il 2011 occorre oltretutto considerare che per le note vicende legate al bilancio 2010 è stato necessario organizzare anche una quinta Assemblea dei Delegati e che il numero degli stessi è aumentato del 20% rispetto alla precedente composizione dell'Assemblea.

Il motivo principale della riduzione dei compensi professionali è costituito dalle minori spese per perizie sugli immobili, il cui dato è in correlazione con la diminuita entità dei costi per interventi di manutenzione.

Questi ultimi a loro volta incidono sulla riduzione delle spese per beni e servizi, insieme alla drastica contrazione delle spese bancarie, motivata sia dalla chiusura delle gestioni patrimoniali che dalla presenza, nello scorso esercizio, di una commissione una tantum sull'acquisto di fondi.

Sulla riduzione dei costi del personale hanno inciso gli esodi di due dipendenti a fine 2010 e quello di una dipendente nel 2011, oltre alla riduzione della spesa per i relativi incentivi; gli effetti in termini di contrazione degli oneri sono stati parzialmente attenuati dall'assunzione di due dipendenti attraverso contratti di somministrazione lavoro, scaduti nel 2012 e successivamente prorogati per un altro anno. Per completezza di informazione, si fa presente che è stato prorogato

per un anno anche il contratto a tempo determinato di un dipendente, scaduto a febbraio del 2012.

Per gli oneri diversi e straordinari, che corretti da recuperi e rettifiche assumono segno negativo, occorre dire che nello scorso esercizio avevano scontato la riclassificazione come costo di un importo in precedenza registrato come immobilizzazione in corso e che nel 2011 sono aumentate le rettifiche di costi, in particolare il rimborso di spese legali.

## Il confronto con il bilancio tecnico

Nella tabella che segue sono posti a confronto i valori previsti per l'anno 2011 dall'ultimo bilancio tecnico (elaborato con i dati al 31/12/2009, secondo le disposizioni contenute nel D.M. del 29/11/2007), con le corrispondenti voci del consuntivo 2011 (dati in migliaia di euro):

Anno 2011	Bilancio tecnico	Consuntivo	Differenza %
Iscritti	27.988	26.742	-4,45
Pensionati	9.284	7.948	-14,39
Contributo soggettivo	73.669	73.805	-0,18
Contributo integrativo	44.434	39.173	-11,84
Entrate per contributi	118.103	112.978	-4,34
Uscite per pensioni	82.649	72.055	-12,82
Saldo previdenziale (*)	35.368	40.725	+15,15
<b>Saldo totale</b>	<b>44.027</b>	<b>36.105</b>	<b>-17,99</b>
Patrimonio netto	660.764	640.440	-3,08

(\*) Comprende le rendite contributive e le restituzioni dei contributi (art. 58 Regolamento).

Con riferimento ai fatti più importanti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio, si segnala che, in base all'art. 26 del Regolamento di attuazione dello Statuto, sono stati variati in aumento del 2,7%, in base alla variazione dell'indice ISTAT, gli importi delle pensioni erogate.

Analoga variazione, sempre in base al citato art. 26, è intervenuta in riferimento al contributo soggettivo, la cui entità è correlata all'anzianità di iscrizione all'Ente, come da seguente tabella:

Anzianità di iscrizione		
Fino a 5 anni	€	1.365
Da 6 a 10 anni	€	2.720
Da 11 a 15 anni	€	3.450
Da 16 a 20 anni	€	3.865
Da 21 in poi	€	4.490

Prima di concludere, si fa presente che dal 16/03/2012 il Consiglio di Amministrazione ha nominato il Vice Direttore Fabio Faretra nuovo Direttore Generale a seguito della risoluzione anticipata del rapporto di lavoro con l'Avv. Salvatore Magno, cui va il ringraziamento per la professionalità e la competenza dimostrata e l'augurio di nuovi successi per il futuro.

Il Consiglio di Amministrazione

**PAGINA BIANCA**