

6. – Lo stato patrimoniale

L'attivo patrimoniale della Cassa mostra una progressiva crescita con un tasso di incremento nel 2011 del 11% e nel 2012 del 12%.

Tra le attività sono risultate in costante aumento le immobilizzazioni finanziarie (nel biennio 28%); l'attivo circolante registra un incremento di circa il 38% (da 812 milioni di euro del 2011 a 1.124 milioni di euro nel 2012).

Le passività sono passate da 4.465 milioni di euro del 2011 a 5.000 milioni di euro nel 2012; l'incremento in questo ultimo esercizio è dovuto, in larga misura, alle aumentate riserve previdenziali ed assistenziali.

Al 31 dicembre 2012 il fondo oscillazione titoli è risultato eccedente, nel suo complesso, e tale eccedenza è stata accreditata a conto economico.

L'incremento dei debiti pari al 47% nel 2011 e al 14, % nell'esercizio 2012 deriva sia da lavori di ristrutturazione in corso presso due immobili di Roma (la nuova sede per 1,1 milioni ed un nuovo immobile acquistato a fine 2009 per 0,4 milioni), sia agli oneri maturati per commissioni di gestione relative agli OICR e agli altri titoli dati in gestione esterna.

Una costante progressione ha registrato il patrimonio netto, il cui ammontare, in ogni esercizio, ha superato ampiamente il costo delle pensioni in essere, con un valore dell'indice di copertura in progressivo aumento (20,9 nel 2011 e 22,5 nel 2012).

Il valore dell'indice, pertanto, ha raggiunto e superato la misura minima, riferita alle riserve previdenziali previste dalla legge n. 509/94 (quintuplo del costo delle pensioni).

LO STATO PATRIMONIALE

Prospetto n. 13

(in mgl di euro)

ATTIVO	2010	2011	var.ne % 2011/2010	2012	var.ne % 2012/2011
Immobilizzazioni	2.982.706	3.624.997	22%	3.844.170	6,05%
immateriali	348	381	9%	285	-25,20%
materiali	227.510	263.499	16%	275.479	4,55%
finanziarie	2.754.848	3.361.117	22%	3.568.406	6,17%
Attivo circolante	1.007.372	812.063	-19%	1.124.424	38,47%
crediti	179.172	202.616	13%	313.213	54,58%
attività finanziarie non immobilizzate	64.890	0	-100%	0	
disponibilità liquide	310	609.447	1.965	811.211	33,11%
Ratei e risconti	21.182	28.733	36%	32.069	11,61%
TOTALE ATTIVO	4.011.260	4.465.793	11%	5.000.663	11,98%
PASSIVO					
Patrimonio netto	3.875.815	4.232.472	9%	4.786.405	13,09%
riserva rivalutazione immobili	60.621	60.621	0%	60.621	0,00%
riserva prestazioni previdenziali	3.802.733	4.163.333	9%	4.709.729	13,12%
riserva prestazioni assistenziali	12.461	8.518	-32%	16.055	88,48%
Fondo per rischi ed oneri	78.544	149.934	91%	118.534	-20,94%
Trattamento di fine rapporto	2.305	2.508	9%	2.734	9,01%
Debiti	51.339	75.683	47%	86.583	14,40%
Ratei e risconti	3.257	5.196	60%	6.406	23,29%
TOTALE PASSIVO	4.011.260	4.465.793	11%	5.000.662	11,98%
Conti d'ordine	453.592	9.667	-98%	21.353	120,89%

7. – Il patrimonio immobiliare

Il patrimonio immobiliare della Cassa è costituito da 41 immobili di proprietà dislocati sul territorio nazionale prevalentemente al centro-nord, per una superficie complessiva lorda (coperta) di circa mq.260.000 e per una superficie commerciale pari a circa mq. 233.000, con un valore lordo di bilancio di circa 335 milioni e netto di circa 269 milioni (257 nel 2011).

Tali immobili sono gestiti direttamente dalla Cassa e, salvo quello strumentale di Roma (in Via Mantova 1), adibito a sede legale ed amministrativa della Cassa, sono tutti destinati a reddito.

In data 4 dicembre 2012 è stato formalizzato l'acquisto di un immobile a Roma in Via dell'Aeronautica, dato poi in locazione all'Agenzia del Demanio, che ha comportato, nel complesso, un investimento pari a circa 17 milioni.

Il valore contabile lordo del patrimonio immobiliare della Cassa è composto per il 75% da immobili ad uso commerciale, il 14% ad uso industriale e l'11% ad uso abitativo.

Quanto al valore contabile netto degli immobili, come si rileva dal **prospetto n. 12**, questo risulta in flessione rispetto al 2011.

Il valore netto di tale patrimonio, in base a perizie affidate dalla Cassa a società specializzata, al 31-12-2012 è quantificabile in 269,2 milioni di euro, con plusvalenze implicite per complessivi 185,1 milioni.

Prospetto n. 12

IMMOBILI

(in milioni di euro)

IMMOBILI	2010	2011	2012
Valore contabile lordo	283,4	318,3	334,6
Valore contabile netto	225,4	257	269,2
Totale attività patrimoniali	4.011,3	4.465,8	5.000,7
Incidenza % valore netto/attività patrimoniali	5,6	5,8%	5,4%

I proventi complessivi della gestione immobiliare hanno registrato un notevole decremento, soprattutto a causa di una flessione dei ricavi da canoni di locazione sostanzialmente dovuta alla "sfittanza", il cui tasso è risultato mediamente pari al 13,42%, denotando un deterioramento del settore rispetto a quello del 2011 pari all'11,74%.

Anche il tasso di morosità, calcolato come rapporto tra canoni di locazione dell'esercizio scaduti e non pagati e canoni maturati nell'esercizio stesso, si è attestato sul 6,95% rispetto al 3,39% del 2011.

Il comparto "commerciale" si presenta come l'unico settore che denota un andamento positivo con un aumento dei proventi da 6,8 milioni di euro del 2011 a 8,9 del 2012.

Complessivamente gli investimenti immobiliari hanno prodotto nel 2012 un rendimento netto dell'1,45% (1,7% nel 2011).

8 - Il Patrimonio mobiliare

Come nel periodo oggetto del precedente referto, la componente di maggior consistenza dell'attivo patrimoniale è costituita dal patrimonio mobiliare, il cui valore di bilancio a fine 2012 ha raggiunto l'ammontare di 3,6 milioni di euro (**cf. prospetto n. 14**).

Tale importo risulta in parte affidato alla gestione di operatori professionali ed in parte investito in strumenti finanziari acquisiti direttamente in portafoglio, nel caso di prodotti che, per la loro funzione nell'"*asset allocation*" dell'Ente, non richiedevano una specifica gestione.

Il progressivo aumento del patrimonio mobiliare dipende dalla politica di impiego dei fondi disponibili, adottata dall'Assemblea dei delegati nei piani annuali, volta a dare "*assoluta prevalenza agli investimenti mobiliari*" rispetto a quelli immobiliari.

Le componenti del portafoglio mobiliare immobilizzato risultano da detto prospetto, dal quale emerge che il valore di bilancio degli investimenti a lungo termine è progressivamente aumentato con maggiore incidenza sull'attivo patrimoniale.

Riguardo al peso, sull'ammontare complessivo degli investimenti mobiliari, delle due componenti rappresentate dal portafoglio gestito dalla Cassa e dalle gestioni affidate a gestori esterni, è da evidenziare che l'incidenza della prima rappresenta il 75%. Il comparto complessivamente mostra un trend in aumento (da 3.360.178 migliaia di euro nel 2011 a 3.567.287 migliaia di euro nel 2012).

La ripartizione percentuale tra i vari strumenti finanziari in portafoglio nell'ultimo esercizio esaminato risulta essere la seguente: 47% obbligazioni, 29% azioni, 5% total return; 4% investimenti alternativi (in gran parte costituiti da hedge fund); 15% liquidità (Grafico n. 1 e n. 2).

Nel 2012 il rendimento annuo netto della liquidità si è attestato sull'1,5% circa.

I risultati gestionali, in particolare nel 2012, rispecchiano l'andamento di mercato, caratterizzato da una tendenza al rialzo dei principali mercati azionari e da un generale restringimento degli spreads di credito. Tali dinamiche sono visibili specialmente nei rendimenti degli strumenti a maggior contenuto di rischio, quali gli OICR e gli ETF (Exchange Traded Found) azionari. Tra queste classi di attivo, peraltro, risultano elevati valori di volatilità, che rispecchiano l'alternanza di fasi rialziste e ribassiste che hanno caratterizzato il periodo.

La porzione di portafoglio investita in gestioni patrimoniali ha reso il 6,55%.

All'interno del comparto obbligazionario le emissioni strutturate hanno reso l'1,57%, seguite da quelle *corporate* con rendimento positivo del 3,20%. Le obbligazioni governative indicizzate, hanno prodotto nell'insieme un rendimento del 12,48%, favorite dalla flessione degli *spreads* sulla curva italiana.

Nel biennio la Cassa ha proseguito in acquisti pianificati nell'ambito del comparto azionario, incrementando gli investimenti in mercati emergenti e sviluppati, diversificando il portafoglio con nuovi *asset*, quali strategie di *stock picking* su azioni europee, emissioni ad alto rendimento europee incrementando ulteriormente quelle nel settore mondiale (**cf. prospetto n. 14**).

* * *

Nel 2012 il rendimento netto del patrimonio complessivo (componente mobiliare + immobiliare) si attesta sull'11,31% (contro il valore fortemente negativo del 4,75% del 2011).

La porzione investita in gestione a benchmark ha ottenuto una performance del 16%, mentre le gestioni total return hanno approfittato del movimento rialzista del mercato con una crescita del 4,67%.

La Cassa ha proseguito nell'attività di investimento nei mercati azionari, sia sviluppati che emergenti (**cf. prospetto n. 15**).

Le linee guida dettate dal CDA nell'esercizio 2012 relative alla programmazione degli investimenti, sono state più volte modificate tenendo conto delle opportunità di volta in volta offerte dai mercati azionari e si sono infine caratterizzate nell'impiego di 713 milioni di euro nei seguenti strumenti finanziari: titoli di Stato ed obbligazioni per 147 milioni, fondi ETF per 24 milioni, OICR per 507 milioni (di cui 24 milioni in un fondo di private equity) e 35 milioni in gestioni patrimoniali (Rendiconto Cassa - Anno 2012).

Prospetto n. 14**Valori di bilancio degli investimenti in strumenti finanziari mobiliari***(in migliaia di euro)*

	2010	2011	2012
Gestione diretta:	1.836.420	2.475.020	2.629.731
Titoli di Stato ed obbligazionari	970.900	1.140.029	952.135
Fondi azionari (ETF)	137.969	120.972	109.481
Fondi speculativi	-	20.000	53.643
OICR (organismi di investimento)	727.551	1.214.019	1.514.472
Gestioni patrimoniali	917.656	865.158	937.556
TOTALE	2.754.076	3.360.178	3.567.287

I titoli di Stato e le obbligazioni (italiane, estere e strutturate) flettono da 1.140 milioni del 2011 a 952 milioni nel 2012.

Gli investimenti intrapresi nel 2012 hanno per lo più riguardato il comparto dei titoli di Stato italiani, con operazioni di disinvestimento pari a 230 milioni e realizzo di plusvalenze pari a 14 milioni.

Gli investimenti tramite Organismi di investimento collettivo del risparmio e sono costituiti pressochè totalmente da prodotti di diritto estero. Detti strumenti finanziari sono aumentati da 1,2 milioni del 2011 a 1,5 milioni del 2012. Anche le gestioni patrimoniali risultano in rilevante aumento (+72 milioni).

Peraltro, "il valore di mercato" dell'Asset allocation della Cassa, è stato "stimato" da apposita società al 31-12-2012 in 4.227 milioni di euro ed è strutturato secondo quanto risulta dal prospetto n. 15 di seguito esposto, in cui si analizzano anche i rendimenti degli strumenti finanziari nonché il peso di ognuno nel biennio 2011-2012.

Prospetto n. 15

VALORI DI MERCATO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI MOBILIARI

TIPO DI GESTIONE	valore di mercato al 31/12/2011	Rend.to	valore di mercato al 31/12/2012	Rend.to	variazione %
Strumenti finanziari in portafoglio	2.629.432.422	-4,63%	3.294.281.310	12,55%	25,28%
ETF (exchange traded fund)	77.756.700	-9,06%	78.648.740	14,22%	1,15%
ETF Azionari	77.756.700	-9,06%	78.648.740	14,22%	1,15%
Liquidità	344.854.353	1,88%	641.806.263	4,17%	86,11%
Liquidità di cc	344.854.353	1,88%	641.806.263	4,17%	86,11%
OICR	1.149.719.334	-6,14%	1.577.646.680	12,01%	37,22%
OICR Azionari	465.492.870	-10,20%	695.787.922	12,01%	49,47%
OICR Altro	577.055	-0,20%	412.852	-2,97%	-28,46%
OICR Obbligazionari	634.635.154	-2,51%	823.012.616	12,20%	29,68%
OICR Private Equity			8.439.978	0,00%	100,00%
OICR Total Return	49.014.255	-2,65%	49.993.312	2,10%	2,00%
Obbligazioni	1.057.102.035	-4,49%	996.179.627	16,20%	-5,76%
Obbligazioni Corporate	243.813.392	-2,70%	135.174.774	15,43%	-44,56%
Obbligazioni Fondiarie	2.462.138	3,04%	1.132.363	2,33%	-54,01%
Obbligazioni Governative	558.594.076	-5,16%	527.420.225	12,38%	-5,58%
Obbligazioni Inflation	190.447.429	-14,80%	266.124.265	29,49%	39,74%
Obbligazioni PCT	0	1,54%	0	0,00%	100,00%
Obbligazioni Strutturate	61.785.000	3,92%	66.328.000	6,92%	7,35%
Gestioni patrimoniali	798.461.235	-8,11%	933.062.972	12,16%	16,86%
GPM	798.461.235	-8,11%	933.062.972	12,16%	16,86%
GPM Benchmark	527.818.356	-10,64%	629.454.442	16,12%	19,26%
GPM TotalReturn	270.642.879	-2,24%	303.608.530	4,67%	12,18%
Totale	3.427.893.657	-5,60%	4.227.344.282	12,47%	23,32%

Fonte: Bilancio 2012 - CNPADC.

Dal prospetto n. 15 si rileva che nel 2011 il rendimento degli strumenti finanziari oggetto di investimento subisce una flessione del 5,60 rispetto al precedente esercizio 2010.

Nel 2012, grazie alla ripresa del mercato, il rendimento sale al 12% con aumento del valore di mercato a 4.227 milioni di euro (3.428 milioni nel 2011).

I grafici dal n. 1 al n. 8 evidenziano settorialmente e territorialmente l'Asset Allocation del patrimonio mobiliare della Cassa nel biennio 2011 e 2012.

Grafico n.1

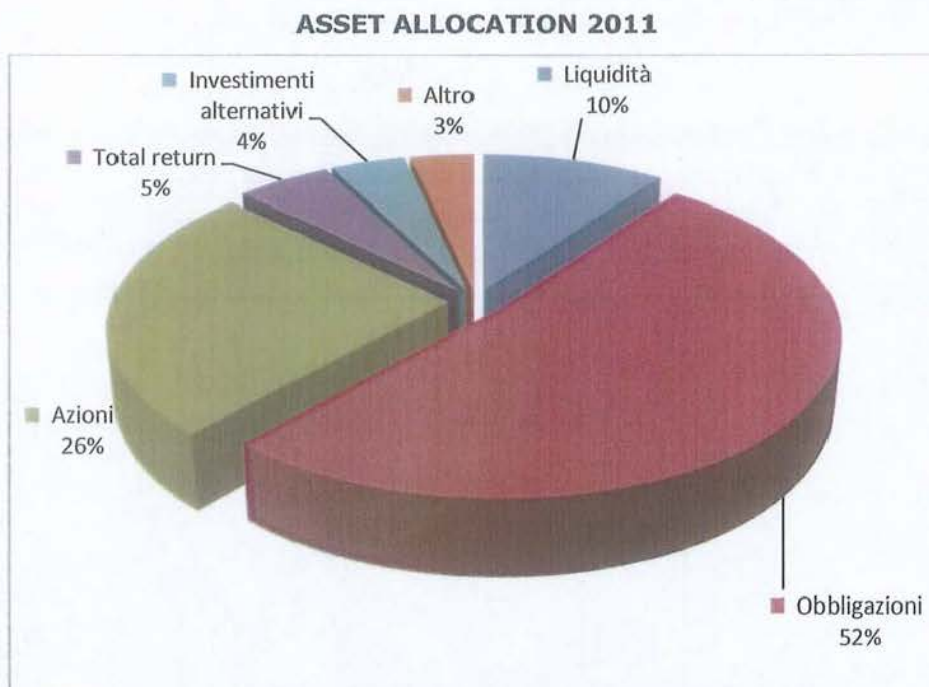
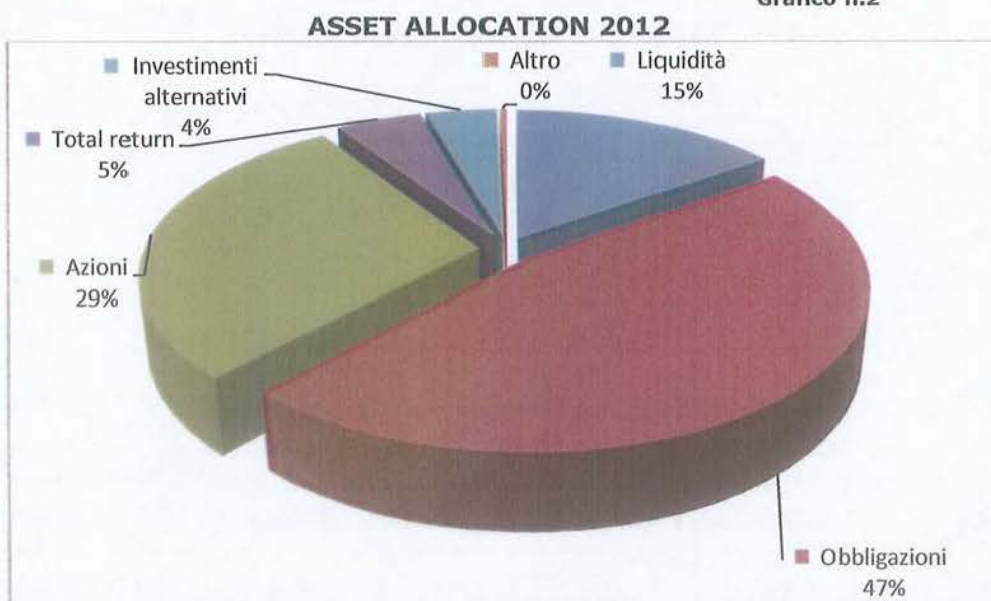


Grafico n.2



Dal confronto dei grafici nn. 1 e 2 è dato rilevare che le obbligazioni al 31-12-2012 rappresentano il 47% (52% nel 2011); il settore azionario aumenta al 29% (26 nel 2011) in ragione del rialzo dei mercati e dell'incremento netto di alcuni prodotti azionari.

Nella categoria investimenti alternativi (4%) rientrano strategie long short ed alcune posizioni residuali di gestioni patrimoniali.

La liquidità aumenta e passa dal 10% del totale al 15%.

**Asset allocation al 31/12/2011 secondo la dislocazione geografica
ed il peso di ciascun componente**

Prospetto n.16

Asset class	valore	peso %
IMMOBILIARE (ITALIA)	452.009.921	11,69%
LIQUIDITA' C/C	344.854.353	8,92%
Italia	876.872.402	22,67%
Euro ex Italia	323.410.245	8,36%
Uk	46.665.274	1,21%
Europa ex Euro	20.742.595	0,54%
Emerging Europa	42.814.862	1,11%
USA + Canada	189.202.217	4,89%
Latin America	39.926.222	1,03%
Giappone	11.316.144	0,29%
Pacifico (ex Giappone)	12.813.568	0,33%
Emerging Asia	113.136.725	2,93%
Sovra -Nazionali	2.910.720	0,08%
Altro	81.692.465	2,11%
OBBLIGAZIONI	1.761.503.439	45,55%
Italia	35.313.476	0,91%
Euro ex Italia	201.326.041	5,21%
Uk	117.669.188	3,04%
Europa ex Euro	44.899.078	1,16%
Emerging Europa	17.292.568	0,45%
USA + Canada	210.235.101	5,44%
Latin America	59.601.392	1,54%
Giappone	13.699.167	0,35%
Pacifico (ex Giappone)	20.097.087	0,52%
Emerging Asia	120.779.783	3,12%
Altro	29.154.100	0,75%
AZIONI	870.066.981	22,50%
TOTAL RETURN	178.161.853	4,61%
Long/short Equity	142.650.654	3,69%
INVESTIMENTI ALTERNATIVI	142.650.654	3,69%
ALTRO	118.032.284	3,05%
TOTALE	3.867.279.485	100,00%

Fonte: Relazione Amministratori

Nel prospetto n. 16 e nel grafico n. 3 è registrata la dislocazione geografica degli strumenti finanziari con il peso percentuale nei diversi Stati in Europa, nei paesi non facenti parte dell'OCDE nonché nei paesi emergenti relativi all'esercizio finanziario 2011

Analisi settoriale del patrimonio mobiliare

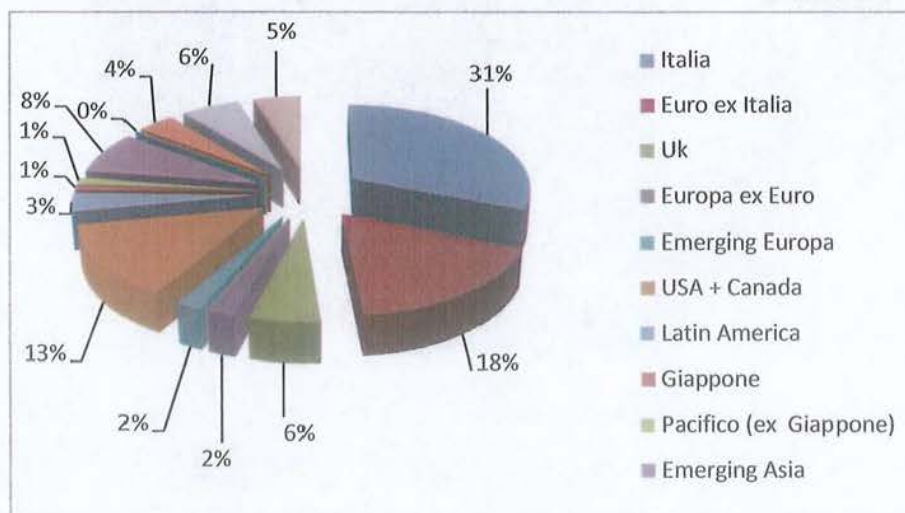
Prospetto n. 17

2011

AZIONI E OBBLIGAZIONI	
Italia	912.185.878
Euro ex Italia	524.736.286
Uk	164.334.462
Europa ex Euro	65.641.673
Emerging Europa	60.107.430
Usa + Canada	399.437.318
Latin America	99.527.614
Giappone	25.015.311
Pacifico (ex Giappone)	32.910.655
Emerging Asia	233.916.508
Sovra - Nazionali	2.910.720
Altro	110.846.565
Total Return	178.161.853
Long/short Equity	142.650.654
TOTALE	2.952.382.927

Fonte: Dati di bilancio 2011 Cassa Commercialisti

Grafico n. 3



Fonte: Elaborazioni Corte dei Conti su dati bilancio 2011 - CNPADC

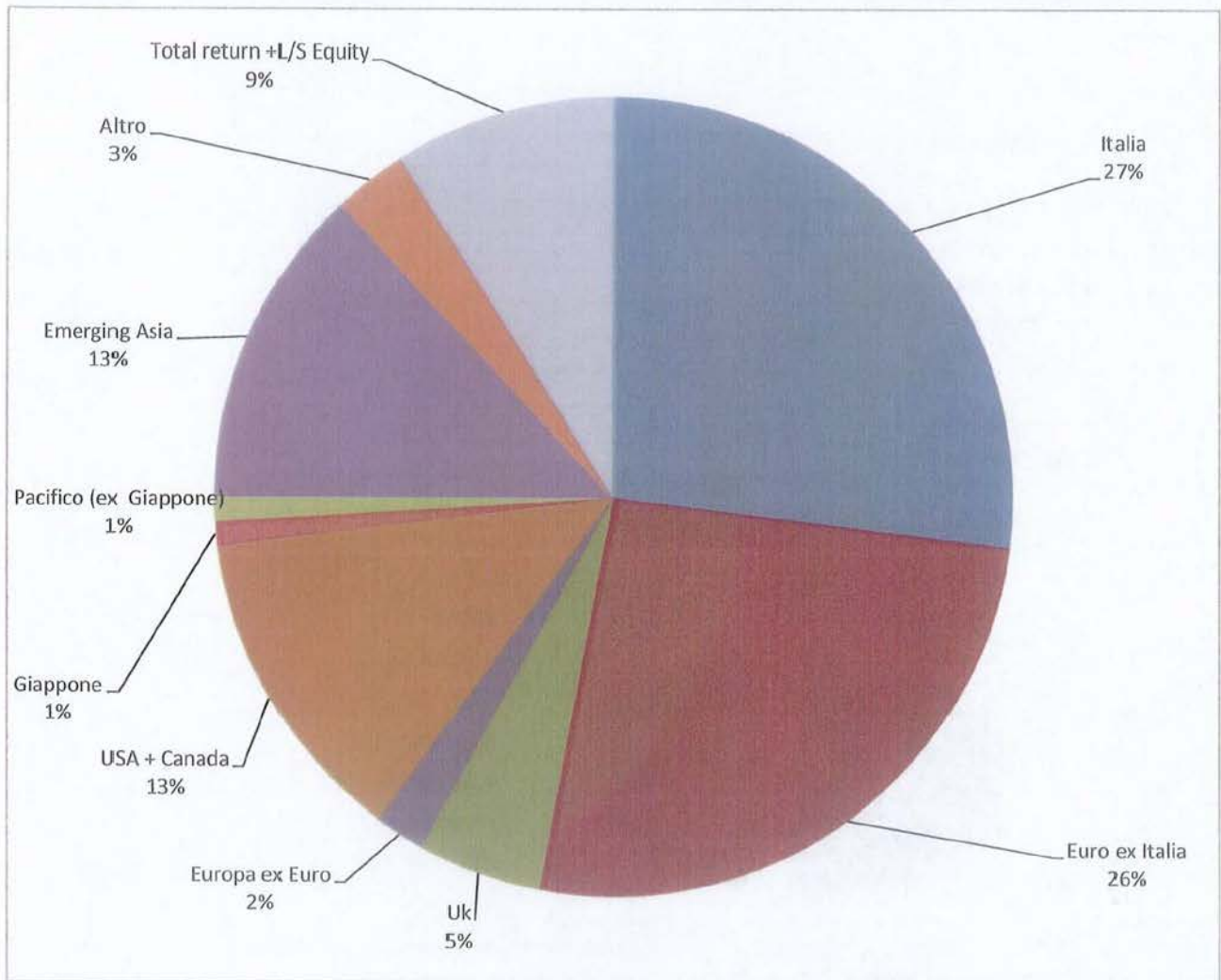
Dal prospetto n. 17 e dal grafico n. 3 si desume che circa i 2/3 del patrimonio mobiliare della CNPACD sono investiti all'estero ed in particolare in Stati dell'area euro (31%), negli USA + Canada (12%) e nei mercati emergenti.

In Italia gli investimenti in strumenti finanziari hanno un peso del 27% sul totale dell'Asset allocation secondo i dati di bilancio 2011.

Patrimonio mobiliare 2011 secondo la dislocazione geografica

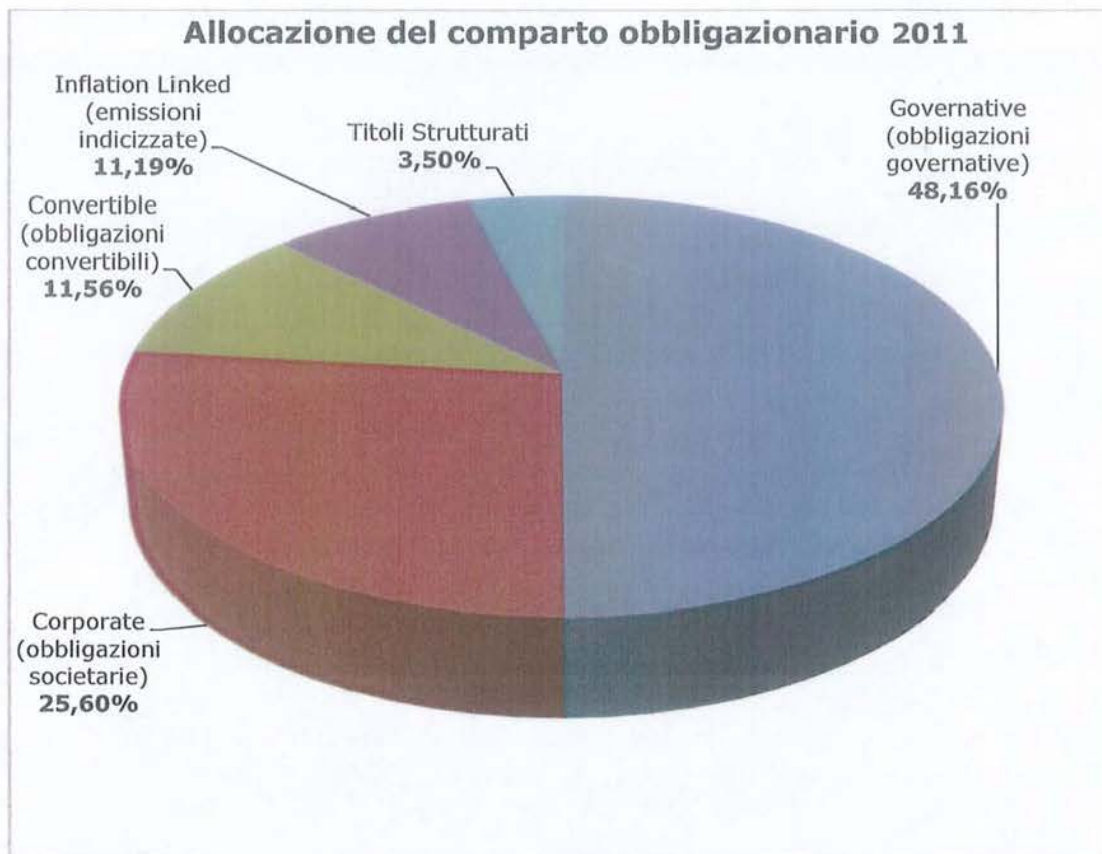
Asset allocation 2011

grafico n.4



Fonte: Elaborazioni Corte dei Conti su dati bilancio 2011 - CNPADC

Grafico n. 5



Il grafico n. 5 mostra l'allocazione del comparto obbligazionario da cui si desume che nel 2011 i maggiori valori appartengono alle obbligazioni governative (48%) cui seguono le obbligazioni societarie (26%) non meglio identificate in bilancio.

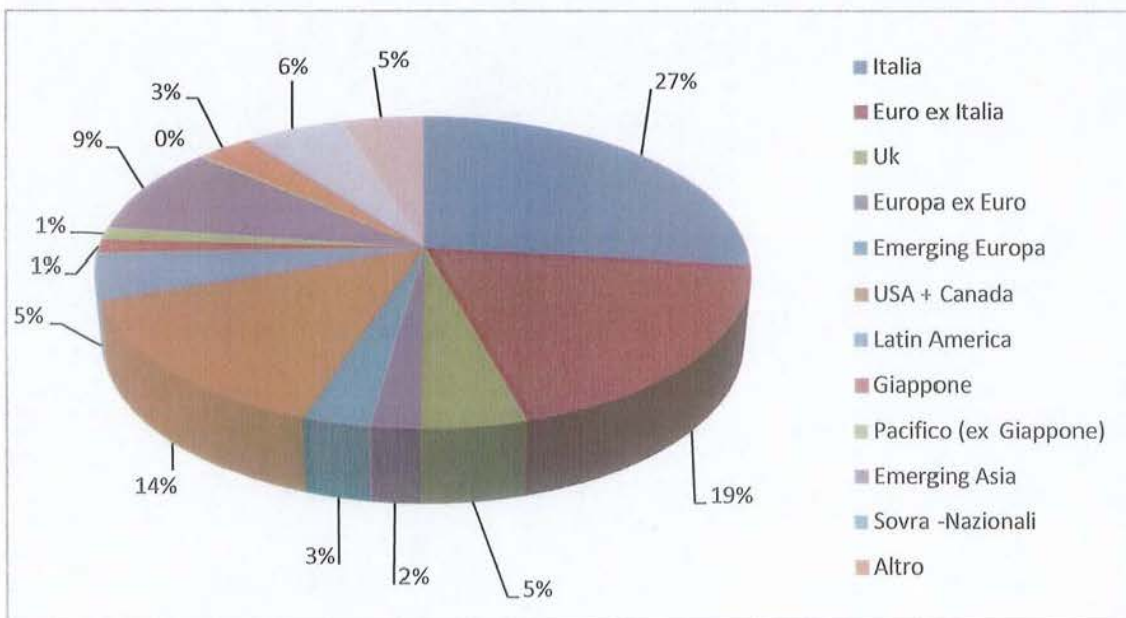
PATRIMONIO MOBILIARE 2012

Prospetto n. 18

Italia	949.734.919
Euro ex Italia	675.730.356
Uk (Regno Unito)	162.100.872
Europa ec Euro	72.613.509
Emerging Europa	102.776.408
Usa + Canada	518.144.907
Latin America	168.006.155
Giappone	50.423.596
Pacifico (ex Giappone)	47.446.332
Emerging Asia	324.538.920
Sovra - Nazionali	6.848.457
Altro	110.286.848
Total Return	205.567.008
Long/short Equity	148.091.264
Investimenti Alternativi	166.531.242
TOTALE PATRIMONIO MOBILIARE	3.560.749.529

Fonte: Dati di bilancio 2012 - Cassa Commercialisti

Grafico n. 6



Fonte: Relazione degli Amministratori sulla gestione

Asset allocation al 31/12/2012 – secondo la dislocazione geografica ed il peso di ciascun componente

Asset class	valore	Prospetto
		n.19 peso %
IMMOBILIARE	465.628.604	9,94%
LIQUIDITA' C/C	641.806.263	13,70%
Italia	902.310.226	19,27%
Euro ex Italia	364.311.369	7,78%
Uk (Regno Unito)	24.022.670	0,51%
Europa ex Euro	16.263.242	0,35%
Emerging Europa	79.659.202	1,70%
USA + Canada	269.880.831	5,76%
Latin America	69.457.140	1,48%
Giappone	12.588.083	0,27%
Pacifico (ex Giappone)	15.562.097	0,33%
Emerging Asia	129.781.919	2,77%
Sovra -Nazionali	6.848.457	0,15%
Altro	80.854.566	1,73%
OBBLIGAZIONI	1.971.539.802	42,10%
Italia	47.424.693	1,01%
Euro ex Italia	311.418.987	6,65%
Uk	138.078.202	2,95%
Europa ex Euro	56.350.267	1,20%
Emerging Europa	23.117.206	0,49%
USA + Canada	248.264.076	5,30%
Latin America	98.549.015	2,10%
Giappone	37.835.513	0,81%
Pacifico (ex Giappone)	31.884.235	0,68%
Emerging Asia	194.757.001	4,16%
Altro	29.432.282	0,63%
AZIONI	1.217.111.477	25,99%
TOTAL RETURN	205.567.008	4,39%
Long/short Equity	148.091.264	3,16%
Polizza e Capitalizzazione	10.000.000	0,21%
Private equity	8.439.978	0,18%
Investimenti Alternativi	166.531.242	3,56%
ALTRO	15.104.561	0,32%
TOTALE	4.683.288.957	100,00%

Fonte: Elaborazioni della Corte dei Conti su dati Bilancio CNDPAC – Anno 2012