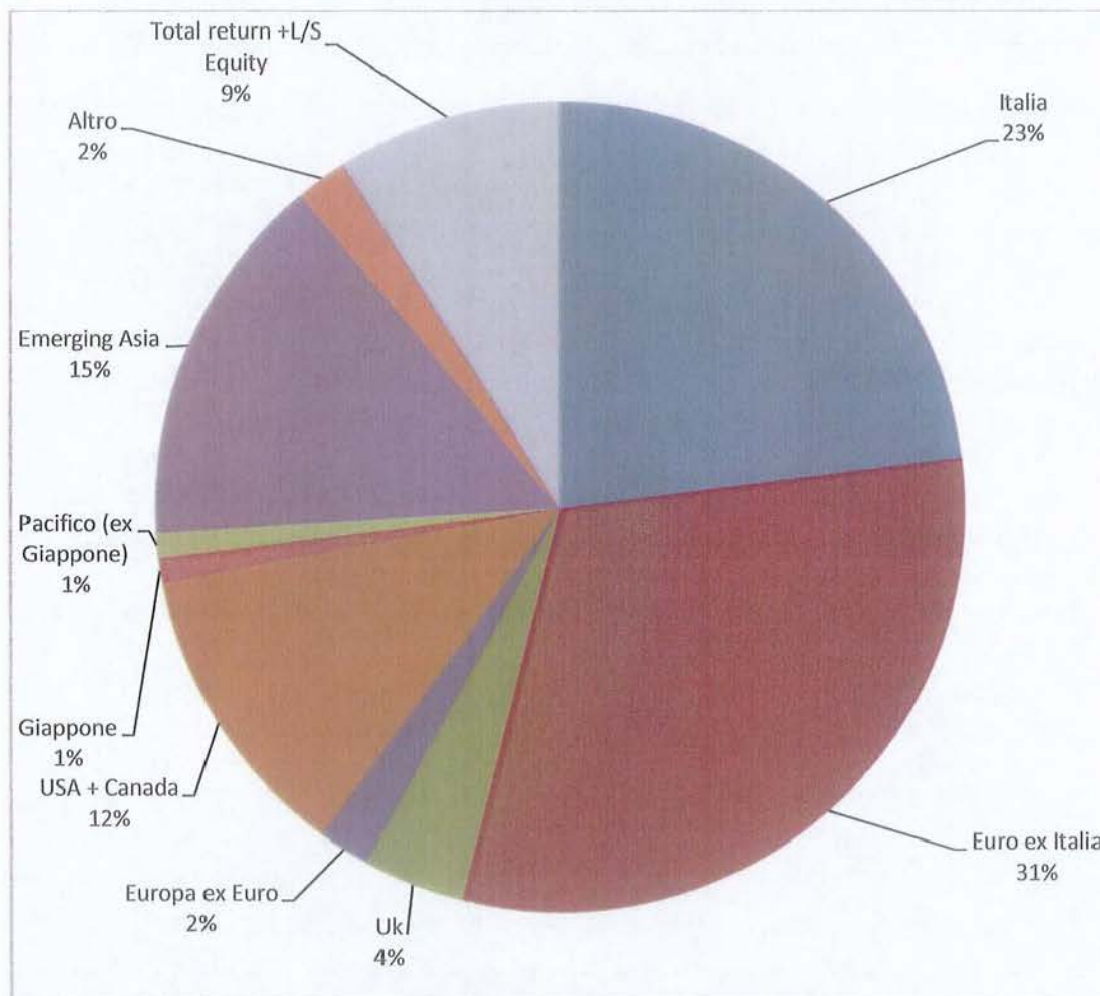


Patrimonio mobiliare 2012 secondo la dislocazione geografica**Asset allocation 2012**

Grafico n. 7



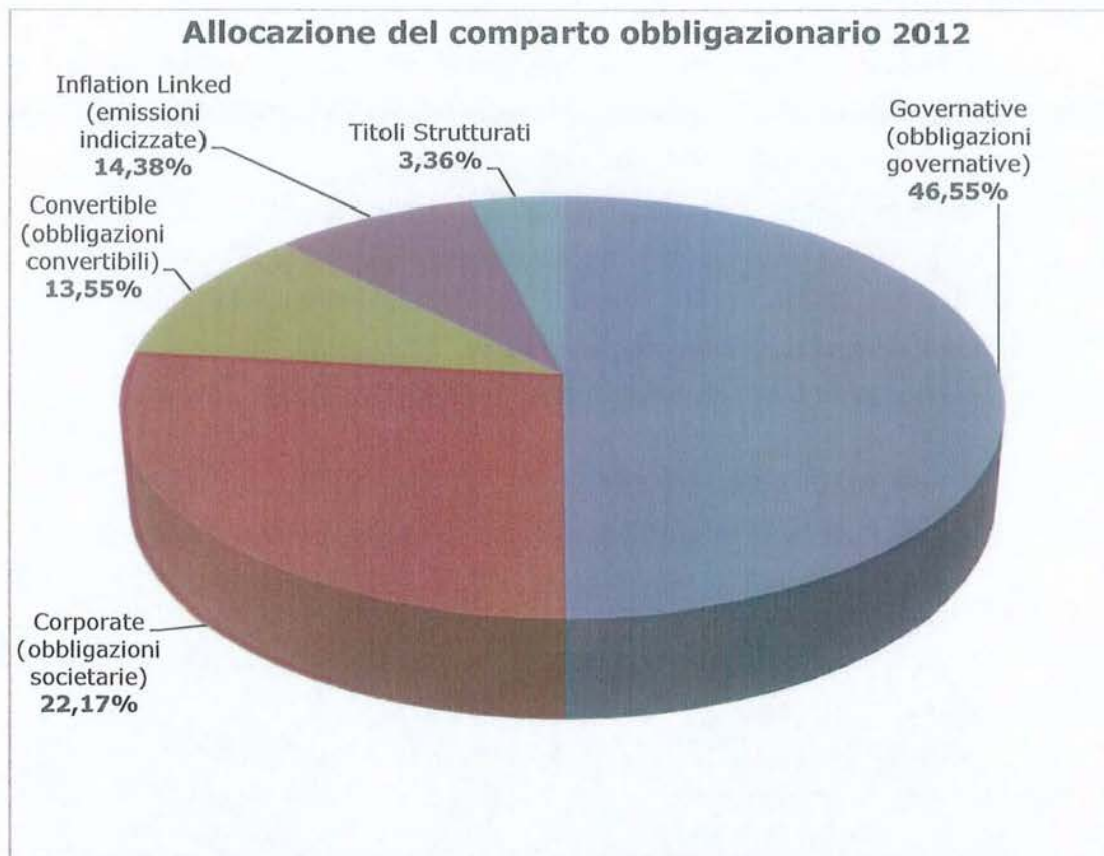
Fonte: Elaborazione dati Bilancio Cassa 2012 - CNPADC

L'esposizione nell'ambito dei mercati azionari, pari al 28,86%, risulta in aumento rispetto al dicembre 2011 (25,48%).

L'incidenza dell'allocazione in strumenti obbligazionari mostra invece una flessione (dal 52% del 2011 al 47% del 2012).

Gli investimenti Total Return appaiono in calo (5,2% del 2011 rispetto al 4,8% nel 2012).

Grafico n. 8



Dal grafico n. 8 relativo al 2012 tanto le obbligazioni governative (46%) che quelle societarie (22%) flettono a favore delle convertibili che rappresentano il 13,55% (11% nel 2011) e delle emissioni indicizzate pari al 14% (11% nel 2011).

9. – Il conto economico

Gli esercizi oggetto di referto si sono chiusi con un saldo economico positivo: 357 milioni nel 2011 e 554 milioni nel 2012, dei quali ultimi 220 milioni riferibili essenzialmente ai proventi della gestione mobiliare.

Nel 2011 l'utile di esercizio flette da 459 milioni del 2010 a 356 milioni di euro, a causa del saldo negativo della gestione straordinaria, per la flessione dei proventi della gestione mobiliare (-34%) e per il cospicuo accantonamento al fondo oscillazione titoli, data la situazione ribassista del mercato.

Il saldo della gestione caratteristica flette da 457 milioni del 2010 a 356 milioni nel 2011.

Il rendimento netto del patrimonio mobiliare è risultato negativo e pari a -5,60%; quello dei cespiti immobiliari all'1,71%, mentre la liquidità ha reso l'1,88%.

Il rendimento netto delle due componenti (mobiliare e immobiliare) si attesta quindi sul dato negativo del -4,75% (+4% nel 2010).

Rilevante l'aumento dei crediti verso i contribuenti inadempienti suscettibili di prescrizione.

Quanto all'esercizio 2012, si rileva un utile di esercizio pari a 554 milioni, in crescita del 55% rispetto al precedente esercizio per effetto della positiva dinamica dei contributi soggettivi ed integrativi, riconducibili essenzialmente all'aumento del numero degli iscritti nonché alla crescita delle aliquote ma soprattutto ai proventi della gestione mobiliare (220 milioni circa – nota Cassa commercialisti del 2/10/2014).

La gestione operativa di conseguenza presenta valori in notevole aumento (+53%) per effetto dell'aumento dei proventi contributivi (+6,96%) sia soggettivi che integrativi (+40 milioni) a seguito dell'aumento degli iscritti, dei redditi medi netti professionali e della nuova aliquota media del contributo, e come già detto, dei proventi della gestione mobiliare.

L'aumento dei crediti verso gli iscritti continua ad incrementarsi (+109 milioni), mentre la gestione immobiliare tocca la punta più elevata del biennio con 18,2 migliaia di euro.

Ponendo attenzione sull'area mobiliare l'incremento deriva dall'effetto congiunto dei maggiori proventi realizzati e dalle risorse derivanti dall'assorbimento a conto economico (per circa 38 milioni) del fondo oscillazione titoli, risultato eccedente a garantire la gestione dei capitoli finanziari.

Detti proventi passano da 78 milioni del 2011 a 151 milioni nel 2012. Di conseguenza aumentano il valore della produzione (+22%), l'avanzo operativo (+53%) e l'utile di esercizio (+55%).

Il saldo della gestione straordinaria risulta nel biennio sempre negativo (-7 milioni nel 2011 e -8 milioni nel 2012) per l'incremento degli "oneri" del 29% sia nell'esercizio 2011 che in quello del 2012.

Non risultano, peraltro, indicati né le remunerazioni dei gestori, né le modalità di selezione degli stessi, l'ultima delle quali è datata al 2007.

Gli interessi bancari denotano un incremento di 12 milioni rispetto al precedente esercizio per effetto sia degli accordi sul tasso bancario, sia in relazione alla giacenza media di periodo (519 milioni di euro nel 2012 a fronte dei 444 del 2011). Detti accordi hanno comportato un tasso medio del 4,5% rispetto al 2,5% del 2011, notevolmente più elevato di quello definito dalla stessa convenzione con la banca depositaria "Banca Popolare di Sondrio" (0,75 al 31 dicembre 2012 rispetto all'1,0 del 2011). Le commissioni e le spese bancarie sono notevolmente aumentate a 3,2 milioni di euro rispetto ai 1,82 milioni del 2011.

Esse attengono ai compensi (0,6 milioni) dovuti alla Banca Popolare di Sondrio sia in relazione ai pagamenti per investimenti e disinvestimenti del portafoglio mobiliare in gestione diretta, sia riguardanti le commissioni (1,5 milioni) relative agli investimenti in OIRC, sia inerenti al Fondo di private equity Perennius Global Value (euro 1,4 milioni di euro) per le commissioni sul citato Fondo.

Nessuna indicazione è risultata nella documentazione trasmessa sulla modalità di selezione della Banca depositaria.

Le sanzioni e penalità sui contributi non versati nell'esercizio sono state contabilizzate nei proventi straordinari.

La Corte sottolinea, al riguardo, il rischio del decorso della prescrizione che, come è noto, costituisce impedimento alla realizzazione di quanto dovuto dagli iscritti. A tal proposito si rileva che il relativo Fondo di svalutazione è stato utilizzato nel 2012 per circa 2,1 milioni in ragione dei crediti prescritti per contributi, sanzioni ed interessi.

Il saldo della gestione finanziaria, registra un cospicuo incremento (+ 83%) imputabile per lo più al differenziale positivo delle gestioni patrimoniali (+32,2 milioni) e all'incremento delle plusvalenze realizzate (+31,6 milioni). La Cassa pertanto ha ritenuto di rideterminare il Fondo oscillazione titoli ed azzerare la posta "accantonamento per rischi".

Di particolare rilievo si presentano le commissioni di gestione e di negoziazione relative ad ogni singola tipologia degli strumenti in portafoglio. Esse attengono oltre che ai gestori esterni anche agli "advisors".

L'andamento del mercato azionario e il restringimento dello spread hanno permesso al patrimonio mobiliare di crescere, e di valorizzare alcune asset class, come ad esempio l'obbligazione high yield ed alcune obbligazioni dei paesi emergenti.

L'esposizione nei mercati azionari, pari al 29%, risulta in aumento rispetto al 2011 (26%).

Gli investimenti Total Return, in lieve flessione, incidono per il 5% (5,25 nel 2011).

CONTO ECONOMICO**Prospetto n. 20**

(in migliaia di euro)

	2010	2011	var.% 2011/2010	2012	var.% 2012/2011
VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	713.376	690.067	-3,27%	841.453	21,94%
proventi contributivi	571.285	596.184	4,36%	634.083	6,36%
proventi gestione immobiliare	15.106	14.573	-3,53%	18.216	25,00%
proventi gestione mobiliare	119.576	78.393	-34,44%	151.287	92,99%
diversi	7.409	917	-87,62%	37.867	40,29
COSTI DELLA PRODUZIONE (B)	256.341	333.791	30,21%	295.845	-11,37%
prestazioni previdenziali e assistenziali	202.499	217.407	7,36%	229.391	5,51%
servizi diversi e godimento beni di terzi	9.417	10.865	15,38%	10.098	-7,06%
personale	9.140	8.916	-2,45%	9.126	2,36%
ammortamenti e svalutazioni	4.306	4.493	4,34%	5.933	32,05%
accantonamenti	16.662	77.908	367,58%	16.595	-78,70%
oneri diversi di gestione	14.317	14.202	-0,80%	24.702	73,93%
DIFFERENZA (A-B)	457.035	356.276	-22,05%	545.608	53,14%
PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	11.436	12.209	6,76%	22.309	82,73%
proventi	13.463	14.221	5,63%	25.852	81,79%
oneri	2.027	2.012	-0,74%	3.543	76,09%
RETTIFICHE VALORE ATTIV. FIN.	-	-		-	-
PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	-4.590	-6.916	50,68%	-8.342	20,62%
proventi	3.016	2.896	-3,98%	4.334	49,65%
oneri	7.606	9.812	29,00%	12.676	29,19%
SALDO PRIMA DELLE IMPOSTE	463.881	361.569	-22,06%	559.575	54,76%
IMPOSTE REDDITO ESERCIZIO	4.832	4.912	1,66%	5.642	14,86%
AVANZO CORRENTE	459.049	356.657	-22,31%	553.933	55,31%

10. – Il rendiconto finanziario o dei flussi di liquidità

Il rendiconto finanziario relativo ai flussi di liquidità, comparato con quello dell'anno precedente, espone la variazione del capitale circolante netto al lordo della (eventuale) svalutazione dei crediti ed al netto delle disponibilità liquide.

Le immobilizzazioni finanziarie (attività di investimento) includono, in particolare, i differenziali economici delle gestioni patrimoniali realizzati nell'esercizio, e quelle materiali sono rappresentate al netto del valore contabile delle eliminazioni.

Al 31/12/2012 si è generato un flusso di liquidità di circa 202 milioni destinati alla copertura dei nuovi investimenti (immobilizzazioni finanziarie).

In particolare gli investimenti finanziari ammontano a circa 761 milioni e sono stati coperti per il 73% dai disinvestimenti e dai rimborsi di titoli e per il 27% dalla liquidità disponibile.

Il prospetto del rendiconto finanziario è esposto di seguito nel **prospetto n. 21**.

Prospetto n. 21

Tipologia	2011	2012
Disponibilità liquide iniziali	763,3	609,4
ATTIVITA' OPERATIVA		
Avanzo corrente	356,6	553,9
Ammortamenti e svalutazioni	4,5	6,0
Accantonamento TFR	0,5	0,5
Accantonamenti ai fondi	78	16,6
<i>Autofinanziamento reddituale</i>	439,6	577
Variazione capitale circolante netto	0,7	-100
Variazione netta ratei e risconti	-5,6	-2,1
<i>Flusso monetario operativo</i>	434,7	474,9
ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
Immobilizzazioni immateriali	-0,3	-0,3
Immobilizzazioni materiali	-40,0	-17,2
Immobilizzazioni finanziarie	-760,0	-761,1
Attività finanziarie a breve	0	0
	-800,3	-778,6
ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO		
Immobilizzazioni finanziarie	153,7	553,8
Attività finanziarie a breve	64,9	0
Utilizzo fondi	-6,9	-48,3
	211,7	505,5
<i>Flusso monetario di periodo</i>	-153,9	201,8
Disponibilità liquide finali	609,4	811,2

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati bilanci Cassa commercialisti.

11. - Il bilancio tecnico

Il bilancio tecnico è stato redatto ai sensi del Decreto Interministeriale del 29 novembre 2007 recante *"Determinazione dei criteri per la redazione dei bilanci tecnici degli enti gestori delle forme di previdenza obbligatoria"*, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 6 febbraio 2008. In merito ai criteri di redazione, tale Decreto prevede che *la scelta delle ipotesi demografiche, macroeconomiche e finanziarie deve essere effettuata nel rispetto delle indicazioni contenute in detto decreto. "Qualora l'ente presenti elementi di specificità che rendono l'adozione di talune delle ipotesi di cui ...all' art. 3 non appropriata o poco prudentiale, il bilancio tecnico può sviluppare proiezioni basate su indicazioni differenti. In tale caso l'Ente, nella relazione predisposta a corredo del bilancio tecnico, fornisce le motivazioni in ordine all'adozione di ipotesi specifiche diverse rispetto a quelle indicate all'art. 3 e produce altresì, in via aggiuntiva, le proiezioni secondo le ipotesi di cui al medesimo art. 3"*.

Con propria circolare del marzo 2010 il Ministero ha fornito ulteriori indicazioni in merito alla modalità di redazione dei bilanci tecnici, ai quali attenersi. In particolare in merito al punto di cui sopra, la circolare ha specificato che *"l'art. 2 del D.I. consente all'ente di redigere il proprio bilancio tecnico anche derogando in tutto o in parte dai criteri e dai parametri indicati all'articolo 3, allorché l'utilizzo di uno o più parametri standard risulti:*

- a) non prudentiale rispetto alla reale situazione economico-finanziaria dell'ente;*
- b) non compatibile con le specificità oggettive dell'ente.*

Con nota n. 8272 del 22 maggio 2012 il Ministero del Lavoro e della Previdenza Sociale ha fornito, alla luce delle disposizioni di cui all'art. 24, comma 24, del Decreto Legge 201/2011, convertito nella legge 214/2011, alcune indicazioni/precisazioni sui principi da adottare per la predisposizione dei Bilanci Tecnici degli Enti di Previdenza privati. In particolare, nel fissare la scadenza del 30 settembre 2012, quale termine ultimo per la predisposizione dei Bilanci stessi, la norma ha ribadito la necessità che la verifica dell'equilibrio tra entrate contributive e spese per prestazioni pensionistiche, *"tenendo conto anche dei rendimenti reali dei patrimoni immobiliari e mobiliari" e "potendo eventuali disavanzi annuali, comunque di natura contingente e di durata limitata, essere compensati attraverso il ricorso ai rendimenti annuali del patrimonio"*, sia riferita ad un arco temporale di cinquanta anni. Con nota n. 9675 del 18 giugno 2012 il Ministero ha reso noto il valore dei parametri da utilizzare per l'orizzonte

temporale richiesto, rinviando, per i valori relativi al periodo di previsione fino al 2015, al quadro macroeconomico sottostante il Documento di Economia e Finanza 2012.

Il Bilancio Tecnico della Cassa commercialisti contiene una proiezione redatta ai sensi del DI 29 novembre 2007 (c.d. "Proiezione standard") e tiene conto di alcuni elementi di specificità della Cassa stessa.

Il patrimonio della Cassa, considerato ai fini del bilancio tecnico, risulta complessivamente pari al valore del patrimonio netto risultante dal bilancio civilistico chiuso il 31 dicembre 2011 e aumentato del fondo ammortamento sugli immobili. Il valore come sopra determinato, di euro 4.398.538.511, è suddiviso nelle seguenti due componenti: *nella componente immobiliare, al lordo del fondo ammortamento, pari a euro 318.313.892 e nella componente mobiliare-finanziaria pari a euro 4.080.224.619.*

Per la redazione del bilancio tecnico sono state effettuate le proiezioni a partire dal 1° gennaio 2012 utilizzando i dati demografici ed economico-reddituali della cassa al 31 dicembre 2011.

Come è stato in precedenza precisato, la C.N.P.A.D.C. *ha adottato il sistema di calcolo delle pensioni secondo il sistema contributivo.*

Tale riforma è stata approvata e resa esecutiva per consentire il graduale passaggio dal preesistente sistema di tipo retributivo, caratterizzato da prestazioni più elevate, ad un sistema, quello contributivo, caratterizzato da una maggiore correlazione tra prestazioni e contributi e, quindi, tenendo anche conto dell'attuale struttura demografica dell'Ente, da una maggiore sostenibilità del sistema.

La C.N.P.A.D.C. è una Cassa sostanzialmente giovane, nella quale il rapporto tra attivi e pensionati si aggira intorno al valore di 9 attivi per ogni pensionato, con una considerevole concentrazione di giovani nella fascia di età sotto i 45 anni. Tale situazione porterà, nei prossimi 20/30 anni, ad un drastico mutamento del predetto rapporto e alla creazione di un accumulo di riserva, che andrà a parziale copertura delle prestazioni future.

Va comunque evidenziato che la Cassa è già intervenuta sul fronte solidaristico per diminuire gli effetti negativi dovuti alle prestazioni previste dal sistema retributivo, adottando idonei provvedimenti (allungamento del periodo interessato al calcolo del reddito medio base per il calcolo della pensione, innalzamento della pensione e, da ultimo, incremento dell'aliquota). Resta comunque il fatto che in relazione al criterio pro-rata di calcolo delle pensioni, verranno applicati, a coloro che usufruiranno di

trattamenti di quiescenza corrisposti sulla base di due sistemi anzidetti, due diversi metodi di liquidazione e cioè il retributivo e il contributivo.

Come è noto, il decreto Interministeriale del 29 novembre 2007 all'art. 2, c.2, nel richiamare l'attenzione sulla scelta delle ipotesi demografiche, macroeconomiche e finanziarie indicate nel successivo art. 3, precisa che *"Sempre ai fini della verifica della stabilità e nel rispetto dei criteri di massima prudenzialità, qualora l'ente presenti proiezioni nel medio periodo (fino a 10-15 anni), i risultati vanno letti in un'ottica statistico-contabile, nel senso della rispondenza alla tendenza delle future risultanze contabili".*

Infine nel lungo periodo (oltre 15 anni fino a 50 anni) i risultati vanno interpretati nel senso attuariale dell'esame delle "tendenze del fenomeno", al fine di evidenziare eventuali anomalie strutturali per le quali cercare di intervenire in tempo.

11.1 Proiezione secondo le caratteristiche standard.

Dall'analisi della proiezione secondo le caratteristiche standard, è possibile evidenziare quanto segue:

- il patrimonio della Cassa presenta uno sviluppo sempre crescente fino ad arrivare a circa 63 miliardi di Euro, in conseguenza del maggior numero di nuovi ingressi conseguenti al rispetto del vincolo ministeriale relativo all'evoluzione del numero degli iscritti basato sul tasso medio di occupazione e dell'andamento dell'evoluzione dei redditi legata alla produttività media nominale del lavoro a livello nazionale;
- il grado di capitalizzazione risulta pari a circa l'81%, abbastanza in linea con le risultanze del precedente Bilancio Tecnico 2010-2059;
- i tassi di sostituzione costruiti per soggetti tipici medi (ingresso nella Cassa a 30 anni e permanenza nella stessa per 32/38 anni) permettono di valutare il livello del tasso, con la disaggregazione tra il livello base (relativo alla aliquota soggettiva di finanziamento) e il "plus" rappresentato dalla maggioranza relativa all'aliquota di computo. In particolare i diversi tassi sono stati considerati nel Bilancio tecnico al lordo dei contributi versati e dell'effetto fiscale e successivamente al netto dei soli contributi versati e al netto anche dell'effetto fiscale.

11.2 Proiezioni secondo le caratteristiche specifiche.

La società attuariale, dopo aver esaminato le risultanze ottenute, ha evidenziato quanto segue:

- il patrimonio della Cassa presenta uno sviluppo crescente in particolare fino a circa metà periodo, per poi portarsi a fine periodo a circa 33 miliardi di Euro, soprattutto in conseguenza della riduzione e successiva normalizzazione del numero degli iscritti alla Cassa;
- il grado di capitalizzazione (rapporto tra il Patrimonio alla fine del periodo e il valore attuale degli oneri futuri latenti, ossia degli oneri pensionistici successivi al 2061, per contributi precedentemente versati) risulta pari a circa l'85%, maggiore rispetto al valore di tale indice relativamente al precedente Bilancio Tecnico 2010-2059, soprattutto in relazione alla deliberazione adottata dalla Cassa del mantenimento "sine die" dell'aliquota del 4% del contributo integrativo (a fronte dell'introduzione del meccanismo dell'aliquota di computo, maggiorata rispetto all'aliquota di finanziamento) e all'ipotesi di mantenere valide, per l'intero periodo considerato, le basi tecniche di natura demografica relative alla sopravvivenza, considerando compensativi i loro futuri adeguamenti rispetto ai previsti aggiornamenti dei coefficienti di trasformazione.

11.3 Conclusioni del bilancio tecnico

La proiezione sviluppata secondo le caratteristiche specifiche della Cassa – così come del resto quella costruita sui parametri standard – hanno consentito alla società attuariale di affermare che la C.N.P.A.D.C. gode di una situazione di futura sostenibilità pur evidenziando, al tempo stesso, dalla lettura dei tassi di sostituzione, l'esistenza di problematiche riguardo al livello di adeguatezza delle prestazioni. Peraltro la C.N.P.A.D.C. ha affrontato (ed intende ulteriormente affrontare) tale problema, mediante l'introduzione di adeguati meccanismi di maggior accreditamento di contributi al montante contributivo. Fondamentalmente è stato quindi in tal senso l'aumento delle aliquote minime di contribuzione soggettiva con i connessi aspetti solidaristici conseguenti all'introduzione del coefficiente di equità intergenerazionale.

12. OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

La Cassa nazionale di previdenza ed assistenza in favore dei dottori commercialisti nasce nel 1963 come Ente pubblico; per effetto del D.Lgs. 509/94 viene privatizzata nel 1995 e posta sotto la vigilanza dei Ministeri del lavoro e della previdenza sociale e dell'economia e delle finanze.

A partire dal 2004 viene attuata dalla Cassa una prima riforma regolamentare con l'introduzione del sistema di calcolo delle pensioni su base contributiva.

Nei due esercizi del presente referto i risultati economici dell'attività della Cassa sono sempre di segno positivo, anche se presentano un trend molto differenziato (nel 2011 pari a 357 milioni; nel 2012 pari a 554 milioni di cui 220 milioni riferibili per lo più alla gestione mobiliare).

Il miglioramento degli utili nell'esercizio 2012, in sostanza, è stato determinato dal saldo positivo tra valore e costi della produzione, sulla cui evoluzione hanno influito le variazioni del risultato della gestione previdenziale ed assistenziale, ma essenzialmente i proventi della gestione mobiliare.

Riguardo alle risultanze della gestione va posto in evidenza il progressivo aumento dell'attivo, per effetto del favorevole *trend* delle immobilizzazioni finanziarie (da 4.456 milioni di euro del 2011 a 5.000 milioni del 2012).

L'ammontare del patrimonio netto, di anno in anno incrementato in ragione degli avanzi correnti realizzati ed attestatosi nel 2012 su 4.786,4 milioni di euro, è risultato, in ciascun esercizio, di gran lunga superiore al costo delle pensioni in essere, con un indice di copertura gradualmente aumentato fino a toccare il valore di 22,5 nel 2012.

Con riferimento alla gestione caratteristica va posto in evidenza il progressivo aumento degli iscritti, ammontanti a fine 2012 a 58.563 (compresi i pensionati attivi).

- Il valore del rapporto tra iscritti e pensionati, calcolato in relazione ai soli titolari di pensione a carico della Cassa (c.d. pensionati puri), si mantiene stabile nei due esercizi (10,3);
- l'incidenza dell'onere complessivo per le prestazioni previdenziali e assistenziali sul gettito contributivo mostra un andamento stabile pari al 35,5;
- la delibera del 2012 approvata dall'Assemblea dei Delegati relativa agli investimenti finanziari, da cui risulta programmata la crescita del comparto azionario anche in settori "alternativi" nei paesi emergenti.

L'analisi dei criteri di individuazione e ripartizione del rischio inducono la Corte a rappresentare l'esigenza di:

- una politica finanziaria dell'Ente ispirata a criteri di prudenza, astenendosi dal solo intento speculativo e privilegiando progetti che assicurino l'equilibrata composizione del patrimonio mobiliare, che tenga nella giusta considerazione le finalità istituzionali dell'investitore, le quali rimangono tuttora quelle di garantire nel tempo la sostenibilità economica e finanziaria della gestione previdenziale;
- tener conto che il fine proprio dell'attività gestionale della Cassa consiste nell'erogazione di prestazioni di tipo pensionistico ed assistenziale, quindi collegate non al "rischio di volatilità dei mercati finanziari" oppure alla "aleatorietà" dell'investimento;
- realizzare maggiori guadagni ispirandosi ad una logica che colleghi principi di previdenza con le migliori opportunità di investimento che il mercato presenta, limitando strumenti finanziari "cosiddetti" alternativi, quali titoli derivati o strutturati con la valutazione del ruolo e delle finalità previdenziali che sono gli obiettivi primari della Cassa;
- assicurare la massima responsabilità sia degli Amministratori nella gestione dei capitoli loro affidati dagli iscritti, sia quella dei gestori esterni e degli advisors.

Va, inoltre, considerato che l'ultimo bilancio tecnico prende a riferimento i dati di bilancio della Cassa dei dottori commercialisti dal 2011 al 2060, per una valutazione della stabilità della gestione previdenziale; le proiezioni attuariali configurano una piena stabilità per circa 30 anni, ma evidenziano anche il peggioramento dell'equilibrio economico-giuridico sul lungo periodo, con conseguenze sulle prestazioni da erogare.

Orietta Lucifora

PAGINA BIANCA