

Tabella 27: Reddittività del patrimonio immobiliare - (in migliaia di euro)

Anno	Proventi lordi ¹	Valore netto immobiliare ²	Reddittività lorda	Costi	incidenza costi su proventi	M.O.L.	Reddittività ante imposte (%)	Ici- Ires	Reddittività netta (%)
	A	B	A/B x 100			(A-D)			(E-G)/B
	A	B	C	D	D/Ax100	E	F	G	H
2010	40.596	703.160	5,77%	8.591	21%	32.005	4,55%	12.967	2,71%
2011	43.182	697.594	6,19%	9.057	21%	34.125	4,89%	12.969	3,03%
2012	33.400	692.746	4,82%	10.817	32%	22.583	3,26%	16.641	0,86%
2013	33.054	684.605	4,83%	9.656	29%	23.398	3,42%	15.421	1,17%

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

2) Giacenza media al netto dei fondi di ammortamento.

3) Dal 2012 l'importo comprende anche i costi indiretti del personale addetto e delle consulenze immobiliari.

La reddittività del patrimonio immobiliare è influenzata dalla tassazione cui esso è soggetto (IRES ed ICI oggi IMU), riducendone in misura significativa il valore, come accade per tutti gli enti privatizzati, cui si aggiunge l'onere dell'IVA sull'acquisto dei nuovi immobili.

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

Il primo fondo, Fondo Inarcassa Re, partecipato al 100% da Inarcassa, ha avviato la propria operatività in data 19 novembre 2010 e a dicembre 2010, ha effettuato il primo investimento immobiliare.

Nel corso del 2013, in linea con la politica di investimento del Fondo, è proseguita l'attività di ricerca di possibili investimenti nei comparti uffici e commerciale che ha portato alla formulazione nel quarto trimestre dell'anno di alcune offerte vincolanti all'acquisto. Infatti, nel marzo 2014 è stato completato l'acquisto di un immobile sito nel centro di Milano.

Al 31 dicembre 2013 il patrimonio immobiliare del Fondo risulta pari a circa 196 milioni di euro (197 mln di euro nel 2012), per una superficie commerciale di oltre 69.000 mq.

Rispetto alla data di avvio dell'operatività del Fondo il rendimento, dovuto al solo incremento del valore della quota non essendoci stata una distribuzione dei proventi, è stato del 10,6% (2,95% per il 2013).

Il rendimento gestionale del Fondo, per l'anno 2013, è stato determinato sulla base del criterio della giacenza media delle quote, ed è stato del 3,56% rispetto al 4,22% nel 2012.

Il valore delle quote del Fondo Inarcassa RE detenute da Inarcassa al 31/12/2013 è pari a 365.060.313 euro.

La tabella seguente espone in dettaglio gli immobili di proprietà del Fondo Inarcassa Re, con le acquisizioni dal 2010 al 2013, in linea con la politica di investimento del Fondo, proseguendo l'attività di ricerca di possibili investimenti nei comparti terziari e commerciali.

Tabella 28: Immobili di proprietà Fondo Inarcassa RE

Fondo Inarcassa RE					
Comune	Anno d'acquisto	Tipologia	Superficie commerciale lorda (mq)	Rendimento lordo da locazione	Rendimento netto da locazione
Milano	2012	Ufficio	15.790	7,70%	7,0%
Milano	2011	Ufficio	2.093	da locare	-1%
Milano	2011	Ufficio	5.046	5,80%	4,8%
Palermo	2011	Commerciale	8.183	6,10%	4,7%
Roma	2011	Ufficio	29.685	7,60%	4,3%
Torino	2010	Ufficio	8.205	7,40%	6%
			69.002		

La tabella seguente ne mostra la situazione patrimoniale, da cui emerge che le entrate per immobili dati in locazione sono rimaste sostanzialmente invariate rispetto al pregresso esercizio 2012. Nella parte passiva, sono le altre passività a evidenziare un leggero aumento, assestandosi a 1,6 milioni di euro nel 2013, dopo aver subito una notevole flessione, passando dai 24,8 milioni di euro nel 2011 a 1,5 milioni di euro nel 2012.

Tabella 29: Situazione patrimoniale Fondo Inarcassa Re - (in euro)

ATTIVO	2010	2011	2012	2013
(A) Strumenti finanziari				
Strumenti finanziari non quotati	0	0	0	0
Strumenti finanziari quotati	0	0	0	0
Strumenti finanziari derivati	0	0	0	0
Totale (A)	0	0	0	0
(B) Immobili e diritti reali immobiliari				
Immobili dati in locazione	18.600.000	133.100.000	179.500.000	179.900.000
Immobili dati in locazione finanziaria	0	0	0	0
Altri immobili	0	17.500.000	17.200.000	15.900.000
Diritti reali immobiliari	0	0	0	0
Totale (B)	18.600.000	150.000.000	196.700.000	195.800.000
(C) Crediti	0	0	0	0
(D) Depositi bancari	0	6.900.000	29.180.000	170.040.000
(E) Altri beni	0	0	0	0
(F) Posizione netta di liquidità	1.028.769	453.854	232.086	72.999
(G) Altre attività	108.671	9.619.599	1.035.058	769.200
TOTALE ATTIVO	19.737.440	167.573.453	227.147.144	366.682.199
PASSIVO				
(H) Finanziamenti ricevuti	0	0	0	0
(I) Strumenti finanziari derivati	0	0	0	0
(L) Debiti verso partecipanti	0	0	0	0
(M) Altre passività	113.545	24.845.846	1.503.857	1.621.886
TOTALE PASSIVITA'	113.545	24.845.846	1.503.857	1.621.886
Valore complessivo netto del fondo	19.623.895	142.727.607	225.643.287	365.060.313
TOTALE PASSIVITA' + Valore netto del fondo	19.737.440	167.573.453	227.147.144	366.682.199
Numero delle quote in circolazione	39	276	420	660
Valore unitario delle quote	503.176.795	517.129.011	537.245.922	553.121.686
Proventi distribuiti per quote (1)	0	0	0	0
Rimborsi distribuiti per quota (2)	0	0	0	0

(1) Si tratta degli importi effettivamente distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo a titolo di provento e di rimborso di quote.

(2) Si precisa che alla data del 31/12/2012, l'ammontare del patrimonio sottoscritto del Fondo è pari ad euro 210.000.000, suddiviso in 420 quote con valore nominale pari ad euro 500.000. L'importo richiamato nel corso del 2012, è pari ad euro 73.845.076,75, suddiviso in 144 quote con il valore nominale di euro 500.000. Ai sensi dell'art. 13, punto 13) del regolamento di gestione, l'importo unitario utilizzato per la valorizzazione delle 144 quote richiamate nel 2012, è stato di euro 512.813,033, pari all'ultimo valore comunicato ai Partecipanti con la pubblicazione della relazione semestrale.

La tabella seguente evidenzia la sezione reddituale del fondo Inarcassa RE, da cui emerge un utile di esercizio, nel 2013, di 8,2 milioni di euro, contro i 9 milioni di euro del 2012. Il risultato d'esercizio risulta formato soprattutto dall'entrata introitata per canoni di locazione ed altri proventi (12,8 milioni di euro nel 2013) leggermente superiore rispetto a quella ottenuta nel 2012 di

12,2 milioni di euro anche se sono aumentate le minusvalenze, passate da 0,4 milioni di euro nel 2012 a 1,1 milioni di euro nel 2013.

Tabella 30: Sezione reddituale fondo Inarcassa RE (in euro)

	2010	2011	2012	2013
(A) Strumenti finanziari	0	0	0	0
(B) Immobili e diritti reali immobiliari				
Canoni di locazione e altri proventi	48.143	3.598.206	12.166.742	12.807.796
Utili /Perdite da realizzazioni	0	0	0	0
Plus/Minusvalenze	354.532	840.908	-385.160	-1.056.474
Oneri per la gestione di beni immobili	-275	-298.338	-1.230.270	-1.695.315
Ammortamenti	0	0	0	0
ICI	0	-247.589	-1.464.974	-1.547.131
Imposte di registro	-439	-25.792	-126.012	-130.837
Risultato gestione beni immobili	401.961	3.867.395	8.960.326	8.378.039
(C) Crediti	0	0	0	0
(D) Depositi bancari	0	274.899	749.240	659.500
(E) Altri beni	0	0	0	0
(F) Risultato della gestione dei cambi	0	0	0	0
(G) Altre operazioni di gestione	0	0	0	0
Risultato lordo della gestione caratteristica	401.961	4.142.294	9.709.566	9.037.539
(H) Oneri finanziari	0	0	0	0
Risultato netto della gestione caratteristica	401.961	4.142.294	9.709.566	9.037.539
(I) Oneri di gestione				
Provvigione di gestione SGR	-180.000	-282.579	-445.659	-592.791
Commissioni banca depositaria	-332	-16.056	-36412	-58.485
Oneri per esperti indipendenti	-5.000	-27.000	-12.000	-16.000
Altri oneri di gestione	-88.870	-503.412	-138.111	-192.093
Totale oneri di gestione	-274.202	-829.047	-632.182	-859.369
(L) Altri ricavi ed oneri				
Interessi attivi su disponibilità liquide	491	88.647	688	1
Altri ricavi	28.507	10.063	558	33.964
Altri oneri	-32.862	-38.296	-8.027	-35.555
Totale altri ricavi ed oneri	-3.864	60.414	-6.781	-1.590
Risultato della gestione prima delle imposte	123.895	3.373.661	9.070.603	8.176.580
(M) Imposte	0	0	0	0
Utile/Perdita di esercizio	123.895	3.373.661	9.070.603	8.176.580

La tabella seguente illustra sinteticamente i cinque fondi immobiliari detenuti da Inarcassa, precisamente: Inarcassa Re; Fondo Omega; Fondo Omicron Plus; Fondo AIG Europe Real Estate; Fondo Seb Asian Property II attivo dal 2012.

Tabella 31: Fondi immobiliari Inarcassa

Titolo	Quota part.ne	2011			2012				2013			
		Rend.to cont.le lordo	Rend.to gest.le lordo	Valore quote Inarcassa 31/12/21	Quota part.ne	Rend.to cont.le lordo	Rend.to gest.le lordo	Valore quote Inarcassa 31/12/12	Quota part.ne	Rend.to cont.le lordo	Rend.to gest.le lordo	Valore quote Inarcassa 31/12/12
Inarcassa RE	100%	0,00%	4,39%	142.727.607	100%	0,00%	4,20%	225.643.287	100%	0,00%	3,56%	365.137.000
Omega	14,68%	12,35%	-6,48%	76.072.743	14,68%	12,76%	-2,80%	67.203.546	14,68%	0,00%	-2,27%	65.675.000
Omicron Plus	3,11%	8,88%	2,53%	20.319.271	3,11%	6,82%	-0,30%	18.379.349	3,11%	10,38%	2,51%	16.019.000
AIG Europe real estate	10,00%	3,98%	-3,50%	2.974.457	10,00%	0,00%	-7,90%	2.738.283	10,00%	0,00%	-4,28%	2.621.000
Seb Asian Property II	-	-	-	-	27,30%	0,00%	-5,50%	3.262.707	27,5%	0,32%	0,83%	3.618.000
Totale fondi immobiliari		5,49%	-1,00%			2,77%	2,08%			0,62%	2,18%	

Il rendimento contabile lordo²¹ per l'anno 2013 del totale degli investimenti in fondi immobiliari è stato pari allo 0,62%, nel 2012 era stato del 2,77%. Nel rendimento contabile vengono considerati, conformemente ai criteri di redazione del bilancio, i soli proventi realizzati. Pertanto, il rendimento contabile di Inarcassa RE è pari a zero in quanto il fondo non ha distribuito proventi nel corso del 2012, anche se conseguiti.

Il rendimento gestionale lordo²² per l'anno 2013 del totale degli investimenti in fondi immobiliari è stato pari a 2,18%, nel 2012 era stato del 2,08%. Al contrario del rendimento contabile, quello gestionale considera anche le poste maturate e non realizzate.

Il rendimento gestionale lordo di Inarcassa RE, per l'anno 2013, è stato pari al 3,56%, nel 2012 era stato del 4,20% e considera, in assenza di una distribuzione dei proventi, il solo incremento del valore della quota.

Il rendimento gestionale lordo per l'anno 2013 del fondo immobiliare Omega è stato pari a -2,27%, nel 2012 era stato del -2,80%, dovuto ad una diminuzione del valore della quota rispetto all'anno precedente del 2,4%.

²¹ Il rendimento totale contabile lordo della classe immobiliare è dato, dai proventi realizzati in conformità ai criteri della contabilità generale per la redazione del bilancio.

²² Il rendimento totale gestionale della classe immobiliare è dato, per gli immobili diretti dal rendimento lordo da locazione e dalla crescita annuale del valore di mercato e, per i fondi immobiliari, dalla somma del dividendo lordo distribuito e della crescita annuale del valore della quota.

Dal 2012, per la prima volta, i rendimenti sono stati calcolati considerando i costi indiretti della struttura organizzativa, recependo le indicazioni fornite dalla Covip.

Il valore della quota del fondo Omicron Plus registra un calo rispetto all'anno precedente del 12,84%.

Il rendimento gestionale lordo per l'anno 2013 del fondo immobiliare AIG European Real Estate è stato pari al -4,28% 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 dello 0,83% rispetto al costo d'acquisto.

Il valore delle quote detenute da Inarcassa al 31/12/2013 dei predetti fondi immobiliari è esposto nella tabella sopra riportata.

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 2013, l'attività di recupero dei crediti e di controllo della morosità, già avviata a partire dall'esercizio 2002.

La tabella seguente illustra il trend dei crediti nel periodo 2009-2013. Ne emergono variazioni in diminuzione dei crediti immobiliari, che diminuiscono del 4,79%, in valore assoluto, di 507 migliaia nel 2013 rispetto al 2012.

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.

La percentuale dei crediti in contenzioso risulta pari al 97% del totale.

Del totale dei crediti verso locatari pari a 10,0 milioni di euro il 47,11% (5,3 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 32: Crediti verso locatari - (in migliaia di euro)

	2009	2010	2011	2012	2013
Crediti verso locatari	9.040	10.682	9.380	10.580	10.073
Fondo svalutazione crediti	2.140	2.428	2.340	2.594	3.961
Netto in bilancio	6.900	8.254	7.040	7.986	6.112

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

Tabella 33: Crediti immobiliari per tipologia di locatario - (in migliaia di euro)

Tipologia di locatario	2010	var. % 2010/2009	2011	var. %	2012	var. %	2013	var. %
				2011/2010		2012/2011		2013/2012
Enti pubblici	1.394	580%	59	-96%	13	-78%	39	200%
Enti pubblici in contenzioso	4.968	-1%	4.730	-5%	5.687	20%	4.706	-17%
Altri locatari	320	-12%	296	-8%	493	67%	252	-49%
Altri locatari contenzioso	4.000	16%	4.295	7%	4.387	2%	5.076	16%
TOTALE	10.682	18%	9.380	-12%	10.580	13%	10.073	-5%

La flessione dei crediti e dei canoni nel 2013 ha inciso sul tempo medio di incasso, come mostra la tabella seguente, che conferma un valore incrementale rispetto al 2012 come già si era verificato nell'anno precedente.

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 successiva mette in evidenza per l'esercizio 2013 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 34: Tempo medio di incasso dei crediti verso i locatari

	2010	2011	2012	2013
Crediti vs locatari al lordo del fondo svalutazione (in migliaia di euro)	10.682	9.380	10.580	10.073
Canoni di locazione (in migliaia di euro)	38.647	39.436	35.952	30.006
Tasso di crescita crediti	18,20%	-12,19%	12,79%	-4,79%
Tasso di crescita dei canoni di locazione	0,50%	2,04%	-8,83%	-16,54%
Tempo medio di incasso crediti	101 gg.	86 gg.	107gg.	123gg.

Tabella 35: Movimentazione del fondo svalutazione crediti verso locatari – (in migliaia di euro)

	2010	2011	2012	2013
Consistenza iniziale fondo	2.140	2.428	2.340	2.594
Accantonamenti dell'esercizio	831	488	254	1.672
Utilizzi	-543	-576	0	-305
Consistenza finale fondo	2.428	2.340	2.594	3.961

5.3 La gestione del patrimonio mobiliare

5.3.1 Consistenza e struttura del patrimonio mobiliare

La consistenza del patrimonio mobiliare di Inarcassa (tabella seguente), ha registrato un cospicuo incremento nel corso degli ultimi quattro anni.

Nel 2013 l'incremento in valore assoluto è stato di 707,6 mln di euro (+ 13,45%).

Tabella 36: Composizione del portafoglio mobiliare – (in migliaia di euro)

	2009	2010	2011	2012	2013
Monetario	437.903	306.270	391.290	490.121	525.671
Obbligazionario	1.336.031	1.488.721	1.941.821	2.781.115	3.281.062
Azionario	920.935	1.084.322	1.008.619	1.073.538	1.098.790
Alternativi	1.107.315	1.411.587	1.275.650	914.958	1.061.815
TOTALE	3.802.185	4.290.900	4.617.380	5.259.732	5.967.338

L'incremento maggiore (+17,98%) è stato registrato dal comparto obbligazionario 499,9 mln in valore assoluto, seguito da quello alternativo²³ del 16,05% e poi da quello monetario del 7,25%. La sezione azionaria registra un incremento del 2,35%, nonostante la crisi del debito dei Paesi europei e le condizioni di forte instabilità dei mercati, confermando la continua crescita avvenuta già nel 2012 (pari al 6,44%) e in controtendenza con il decremento del 6,98% registrato nel 2011.

Alla consistenza del portafoglio mobiliare di Inarcassa concorrono sia la sezione finanziaria del circolante²⁴, 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 seguente e il suo dettaglio, illustrano come il portafoglio mobiliare di Inarcassa comprenda titoli attribuiti al comparto delle immobilizzazioni finanziarie²⁵ 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 2013.

Tabella 37: Variazioni annue dei titoli immobilizzati - (in migliaia di euro)

	2009	2010	2011	2012	2013
CONSISTENZE INIZIALI	1.927.878	2.060.345	2.245.756	1.985.745	2.051.516
AUMENTI	418.927	335.468	429.580	415.874	512.890
Acquisti	418.927	335.468	429.580	415.874	512.890
Trasferimenti dal circolante	0	0	0	0	0
DIMINUZIONI	286.460	150.057	689.591	350.103	705.023
Vendite	86.998	39.522	577.155	309.786	387.067
Rimborsi di titoli a scadenza	194.393	105.444	102.467	38.511	66.069
Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	0	0	0	0	245.020
Svalutazioni	5.069	5.091	9.969	-1.806	6.867
CONSISTENZE FINALI	2.060.345	2.245.756	1.985.745	2.051.516	1.859.383

²³ All'interno di questo comparto sono presenti gli investimenti delle società non quotate (Fimit Sgr, F21 Fondi italiani per le infrastrutture, Campus Bio Medico) ed altre tipologie di titoli iscritte in parte nell'attivo circolante, in parte nelle immobilizzazioni finanziarie.

²⁴ 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.

²⁵ Contabilizzati ed iscritti in bilancio al costo di acquisto e svalutati unicamente qualora presentino perdite durevoli di valore.

La tabella evidenzia un decremento dei titoli iscritti nelle immobilizzazioni finanziarie, -192.133 migliaia di euro, pari a -0,09% rispetto al 2012. Il risultato finale dei titoli immobilizzati nell'esercizio 2013 è stato determinato dalla differenza tra gli acquisti (+512.890 migliaia di euro) e le variazioni negative (705.023 migliaia di euro) costituite dai rimborsi di titoli a scadenza avvenuti in corso d'anno (-453.136 migliaia di euro) e dalle svalutazioni (pari a +6.867 migliaia di euro). Le variazioni negative dello *stock* (decrementi) registrate dalle obbligazioni fondiarie per 7.906 migliaia di euro sono imputabili ai soli rimborsi a scadenza, mentre di quelle relative alle altre obbligazioni 357.067 migliaia di euro si riferiscono a trasferimenti di titoli dall'attivo immobilizzato al circolante e 7.529 migliaia di euro a rimborsi a scadenza. Il decremento di 256.651 migliaia di euro dei fondi comuni immobilizzati è riconducibile alle sole distribuzioni da regolamento per euro 50.635, vendita come da deliberazione per 30.000 euro e trasferimento di fondi a gestori per euro 176.016.

(in migliaia di euro)

Dettaglio Tabella 37	2011	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	2012	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	2013
Obbligazioni fondiarie	26.447	0	1.812	0	24.635	80.809	7.906	-	97.538
Obbligazioni immobilizzate area euro	1.375.008	300.735	332.786	0	1.342.957	136.681	431.795	-	1.047.843
Obbligazioni immobilizzate area extra euro	16.304	685	2.676	0	14.313	679	1.806	-	13.186
Azioni immobilizzate	73.891	0	0	0	73.891	-	-	-	73.891
Quote fondi comuni immobilizzati	494.095	114.454	11.023	-1.806	595.720	294.721	256.651	-6.867	626.923
Totale	1.985.745	415.874	348.297	-1.806	2.051.516	512.890	698.158	-6.867	1.859.383

Nel bilancio 2013 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 2013 sono state effettuate svalutazioni iscritte sulle azioni immobilizzate, per l'importo di 6.867 migliaia di euro riguardanti le quote dei fondi comuni immobilizzati secondo il principio della prudenza.

Nell'ambito del portafoglio immobilizzato, si riporta nella tabella seguente 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 Inarcheck²⁶ è stata integralmente svalutata.

Nel mese di aprile 2013 è stata perfezionata, realizzando una plusvalenza di 551 migliaia di euro, la cessione della quota di partecipazione in FIMIT SGR.

Inoltre, in corso dell'anno, come già precedentemente accennato, sono state costituite da Inarcassa:

- la società Arpinge SpA insieme agli Enti CIPAG (Cassa Italiana di Previdenza e Assistenza Geometri) ed EPPI (Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati), con l'obiettivo strategico di contribuire al rilancio degli investimenti in opere infrastrutturali e immobiliari: al 31 dicembre 2013 il capitale sociale di Arpinge SpA risultava deliberato nella misura di 12 milioni di euro, dei quali il 33,34% sottoscritti e versati da Inarcassa. Nel 2014 la Società ha poi deliberato l'incremento del Capitale Sociale a 100 milioni di euro, totalmente sottoscritti dai soci nelle precedenti percentuali (33,34% Inarcassa). Della nuova misura risultano versati complessivi 50,7 milioni di euro. La società ha posto in atto le attività propedeutiche all'avvio della piena funzionalità subito dopo la costituzione avvenuta nel settembre 2013 mentre la denuncia di inizio attività (risultante dal certificato della CCIA) risulta a far data dal 02/05/2014;
- la società Parching Srl a socio unico, con lo scopo di svolgere in modo diretto o tramite concessione, le attività connesse alla promozione, realizzazione, commercializzazione e gestione di infrastrutture e spazi per la sosta dei mezzi di trasporto.

Si segnala che Inarcassa non ha provveduto a redigere il bilancio consolidato vista la scarsa rilevanza dei valori della partecipata Parching Srl ai sensi dell'art.28 d.lgs. 9 aprile 1991, n.129, co. 2, lett. a).

Complessivamente, la partecipazione verso altre imprese al 31 dicembre 2013 chiude con un valore di esercizio pari a 4.965 migliaia di euro.

²⁶ 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.

Tabella 38: 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
2013	914	9.380	18.053	1.029	4,05%	914	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
2013	0	0	0	0	0	0	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
2013	507	1.100	1.577	-358	1,42%	0	0	0
ARPINGE								
ANNO	COSTO di ACQUISTO	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	UTILE/ PERDITA	QUOTA POSSEDUTA	VALORE BILANCIO	EFFETTI SUL C.E.	
							RIV.	SVAL.
2013	4.001	12.000	12.000	-	33,34%	4.001	0	0
PARCKING								
ANNO	COSTO di ACQUISTO	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	UTILE/ PERDITA	QUOTA POSSEDUTA	VALORE BILANCIO	EFFETTI SUL C.E.	
							RIV.	SVAL.
2013	50	50	50	-	100%	50	0	0

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 seguente illustra in dettaglio le variazioni dei titoli del circolante e la consistenza finale al termine dell'esercizio 2013. Essa mostra che nel 2013 sono stati effettuati trasferimenti di titoli dal comparto immobilizzato al circolante (pari a 69.005 migliaia di euro).

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, mentre nel 2013 tornano ad aumentare (+535.275 migliaia di euro pari al +30,70%).

Le rivalutazioni dei titoli – effettuate ai fini della loro corretta iscrizione in bilancio secondo i criteri di valutazione dettati dal codice civile – sono inferiori alle svalutazioni, visto l'andamento negativo dei mercati finanziari. La consistenza finale delle variazioni annue dei titoli del circolante è superiore del 26,39% rispetto al risultato del 2012.

Tabella 39: Variazioni annue dei titoli del circolante - (in migliaia di euro)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CONSISTENZE INIZIALI	2.433.091	862.994	1.303.045	1.713.830	2.234.025	2.701.913
AUMENTI	669.489	594.475	1.253.221	2.062.923	1.768.890	2.529.793
Acquisti	661.296	441.222	1.222.289	2.056.106	1.743.610	2.278.885
Rivalutazioni	8.193	153.253	30.932	6.817	25.280	5.888
Trasferimenti dal portafoglio immobilizzato	0	0	0	0	0	245.020
DIMINUZIONI	2.239.587	154.424	842.436	1.542.728	1.301.003	1.816.712
Vendite	638.147	145.978	836.018	1.442.374	1.294.470	1.722.097
Svalutazioni	285.485	8.446	6.418	100.354	6.533	94.615
Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	1.315.955	0	0	0	0	0
CONSISTENZE FINALI	862.994	1.303.045	1.713.830	2.234.025	2.701.913	3.414.994

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 nella tabella seguente le principali informazioni di sintesi.

Inarcassa accoglie per 3.480 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 40: 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%	3.467
2013	60.000	96.573	161	3,60%	3.480

5.3.4 Gli indicatori di redditività del patrimonio mobiliare e il quadro complessivo della redditività

La tabella seguente illustra il rendimento contabile del patrimonio mobiliare di Inarcassa; a partire dal 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 finanziari²⁷. Il rendimento lordo espone una percentuale positiva del 3,88% (inferiore rispetto all'*Asset Allocation Strategica* 2013 che era pari a 4,04%), il rendimento netto si attesta al 3,27%.

Tabella 41: Redditività del patrimonio mobiliare - (in migliaia di euro)

REDDITIVITA' DELLA GESTIONE MOBILIARE	2009	2010	2011	2012	2013
PROVENTI LORDI	72.810	115.172	104.331	266.871	348.228
- TOTALE COSTI	-3.143	-3.916	-3.789	-4.370	-5.564
RIVALUTAZIONI/SVALUTAZIONI	197.478	19.423	-110.322	16.932	-127.766
Reddito lordo	267.145	130.679	-9.780	279.433	214.898
IMPOSTE E TASSE	-9.745	-9.573	-13.610	-30.024	-32.215
Reddito netto	257.400	121.106	-23.390	249.409	182.683
CONSISTENZA MEDIA LORDA DEL PATRIMONIO	3.382.657	3.966.422	4.528.296	4.867.256	5.591.601
RENDIMENTO LORDO	7,90%	3,29%	-0,22%	5,74%	3,84%
RENDIMENTO NETTO	7,61%	3,05%	-0,52%	5,12%	3,27%

²⁷ Vedi il paragrafo 5.1 della seguente relazione.

La successiva tabella 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, dal 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 ed allo scrupoloso rispetto delle statuizioni contenute nell'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 2013, 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 2013, un rendimento contabile lordo pari al 3,95%. Tale situazione è confermata anche dal dato dell'2,97% del rendimento gestionale lordo, che meglio misura la performance dell'anno.

Tabella 42: Rendimenti aggregati - 2013 -- Valori %

PATRIMONIO IMMOBILIARE	Rendimento contabile immobiliare	Rendimento gestionale (immobiliare + fondi immobiliari)
RENDIMENTO LORDO	4,83%	-0,95%
RENDIMENTO NETTO	1,17%	-2,70%
PATRIMONIO MOBILIARE	Rendimento contabile (fondi immobiliari + patrimonio mobiliare)	Rendimento gestionale (patrimonio mobiliare)
RENDIMENTO LORDO	3,84%	3,88%
RENDIMENTO NETTO	3,27%	3,30%
TOTALE PATRIMONIO	Rendimento contabile (fondi immobiliari + patrimonio mobiliare + patrimonio immobiliare)	Rendimento gestionale (fondi immobiliari + patrimonio mobiliare + patrimonio immobiliare)
RENDIMENTO LORDO	3,95%	2,97%
RENDIMENTO NETTO	3,04%	2,80%

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.