

La tabella evidenzia che, nel corso del 2014, l'onere delle prestazioni di vecchiaia è stato pari al 64,08 per cento della spesa totale (contro il 62,96 per cento del 2013), mentre quello delle pensioni di anzianità ha inciso per il 13,86 per cento (contro il 13,64 per cento del precedente esercizio).

L'onere complessivo per pensioni, al netto delle pensioni da totalizzazione e delle prestazioni previdenziali contributive, mostra un incremento nel 2014 in valore assoluto di 58.662 migliaia di euro. In aumento si presenta la spesa per le prestazioni contributive e per le totalizzazioni che passa dalle 19.505 migliaia di euro del 2013 alle 24.205 migliaia di euro, con un incremento netto di 4.700 migliaia di euro.

L'onere totale per le prestazioni correnti è cresciuto del 14,9 per cento rispetto al 2013. L'importo di 488.470 migliaia di euro è al lordo del contributo di solidarietà (art.7, Rgp 2012).

L'incremento di 63.362 migliaia di euro rispetto al 2013 riflette, da un lato, l'aumento del numero delle prestazioni (+11,7 per cento), dall'altro, l'incremento dei trattamenti legati all'adeguamento delle pensioni in essere all'indice Istat dei prezzi al consumo (+1,1 per cento) e ai supplementi di pensione maturati dai pensionati che continuano a svolgere la propria attività.

**Tabella n. 14 - Onere medio per pensioni - (in euro) (1)**

	2012	2013	Var. % 2013/2012	2014	Var. % 2014/2013
Vecchiaia	28.786	28.062	-2,52	24.816	-11,57
Anzianità	31.292	33.187	6,06	34.336	3,46
Reversibilità	12.268	12.995	5,93	13.460	3,58
Superstiti	9.090	9.351	2,87	9.413	0,66
Inabilità	18.394	18.947	3,01	19.541	3,14
Invalidità	12.430	12.821	3,15	12.483	-2,64
<b>Onere medio pensioni</b>	<b>21.877</b>	<b>22.635</b>	3,46	<b>23.480</b>	3,73
Totalizzazioni	12.848	11.967	-6,86	12.509	4,53
Contributive	2.275	2.378	4,53	2.508	5,47
<b>Onere medio totalizzazioni e contributive</b>	<b>3.765</b>	<b>3.779</b>	0,37	<b>4.029</b>	6,62
<b>Onere medio totale</b>	<b>18.036</b>	<b>18.419</b>	2,12	<b>18.948</b>	2,87

(1) Onere totale corrente ripartito sul numero delle prestazioni in essere a fine anno

Al netto delle totalizzazioni e delle prestazioni contributive, la crescita dell'onere medio è pari al 3,73 per cento mentre si registra una crescita dell'onere medio totale del 2,87 per cento. Per quanto riguarda la pensione di vecchiaia, la riduzione registrata (-11,57 per cento) è da mettere in relazione alla presenza delle nuove Pvu, per il quale l'onere effettivamente sostenuto ha fatto registrare una contrazione della quota retributiva di pensione, dipendente sia dalla minore anzianità in quota retributiva dei pensionati del 2014 rispetto a quelli del 2013 (33,1 anni contro 34,5 per le Pvu anticipate e 29,8 anni contro 32,2 per le Pvu ordinarie), sia dalla riduzione del reddito medio pensionabile entrato nella quota di calcolo retributivo.

La tabella mette a raffronto gli oneri complessivi per le prestazioni erogate dalla Cassa (pensioni di vecchiaia, di invalidità e inabilità, indirette e di reversibilità) con le correlate entrate contributive<sup>8</sup>. Ne risulta una situazione di equilibrio finanziario della gestione, poiché l'indice di copertura presenta un saldo maggiore dell'unità.

**Tabella n. 15 - Contributi, prestazioni e indice di copertura - (in migliaia di euro)**

	2010	2011	2012	2013	2014
(A) Contributi correnti	619.477	693.048	872.352	1.018.108	933.025
Variazione %	-0,96	11,88	25,87	16,71	-8,36
(B) Prestazioni correnti	290.573	319.327	361.331	425.109	488.470
Variazione %	7,36	9,90	13,15	17,75	14,90
Saldi contributi - prestazioni	328.904	373.721	511.021	592.999	444.555
Variazione %	-7,70	13,63	36,74	16,04	-25,03
Indici di copertura (A/B)	2,13	2,17	2,41	2,39	1,92

#### 4.3.2. Le prestazioni assistenziali

Oltre alle prestazioni previdenziali di base, Inarcassa garantisce ai propri associati servizi assistenziali (indennità di maternità, sussidi, mutui fondiari edilizi, polizze sanitarie) e in convenzione (come la polizza RC professionale), fra cui una serie di servizi finanziari innovativi in collaborazione con l'istituto tesoriere: *leasing*, conto corrente bancario *on line* e *Inarcassa card*.

<sup>8</sup> Gli importi esposti nel prospetto comprendono i contributi correnti (soggettivo ed integrativo), con esclusione dunque delle entrate per contributi di maternità, dei contributi di ricongiunzione periodi assicurativi, dei contributi di riscatto del periodo legale del corso di laurea e del periodo di servizio militare. Le prestazioni previdenziali correnti comprendono, invece, gli oneri sostenuti per le pensioni e i trattamenti integrativi.

Nella tabella sono esposti i dati relativi alle indennità di maternità in favore delle professioniste iscritte ed al gettito della relativa contribuzione, il quale comprende sia i contributi dovuti dagli iscritti, sia il contributo a carico del bilancio dello Stato ai sensi dell'art. 78 d.lgs. 26 marzo 2001, n. 151.

La tabella evidenzia la spesa per l'erogazione dell'indennità di maternità passata dai 14,9 milioni di euro del 2013 ai 15,8 del 2014 (+6,17 per cento).

Successivamente all'approvazione del rendiconto 2014, l'Ente ha presentato al Ministero del lavoro istanza di rimborso ai sensi dell'art. 78 del d.lgs. n. 151/2001. L'importo totale del credito vantato alla fine del 2014 è stato pari a 26,7 milioni di euro. L'importo medio delle indennità di maternità corrisposte è passato dai 6.240 euro del 2013 ai 6.295 euro del 2014, con un leggero aumento pari a 55 euro. L'indennità minima riconosciuta nel 2014 è stata pari a 4.948 euro, proporzionalmente ridotta in base ai mesi di iscrizione del periodo indennizzato. Il 54,2 per cento delle beneficiarie (1.462 unità) ha percepito un'indennità pari al minimo e 421 di loro (il 28,8 per cento), hanno dichiarato un reddito pari a zero.

La tabella inoltre mostra che il saldo della gestione maternità è passato dal valore del 2013 pari a 1.730 migliaia di euro a -863 migliaia di euro nel 2014.

**Tabella n. 16 - Indennità di maternità - (in migliaia di euro)**

	2012	2013	2014
Indennità di maternità	16.704	14.887	15.806
Numero beneficiarie	2.633	2.385	2.511
Contributi di maternità	18.748	16.617	14.943
Differenza contributi/indennità	2.044	1.730	-863

Oltre all'indennità di maternità, dovuta per legge, la Cassa eroga una serie di prestazioni assistenziali, tra cui l'assistenza sanitaria ad iscritti e pensionati, i sussidi<sup>9</sup>, le ricongiunzioni passive<sup>10</sup> e i rimborsi, il cui onere annuo è riportato nella successiva tabella.

<sup>9</sup> Vengono concessi agli iscritti attivi o pensionati dal Consiglio di amministrazione a fronte di situazioni di disagio economico contingente o momentaneo.

<sup>10</sup> Rappresentano l'ammontare dei contributi versati da Inarcassa ad altri enti previdenziali allo scopo di ricongiungere i periodi assicurativi dei propri iscritti. I titolari della prestazione possono continuare l'esercizio della libera professione, acquistando il diritto alla corresponsione di prestazioni supplementari ogni ulteriori 5 anni di iscrizione e contribuzione.

Tabella n. 17 - Prestazioni assistenziali - (in migliaia di euro)

	2012	2013	2014
Assistenza (sanitaria, inabilità e sussidi per figli con gravi disabilità)	12.466	13.640	14.509
Sussidi agli iscritti	74	91	103
Ricongiunzioni passive	1.439	690	1.031
Rimborsi agli iscritti	23	31	64
Promozione e sviluppo della professione	615	645	1.141
<b>TOTALE</b>	<b>14.617</b>	<b>15.097</b>	<b>16.848</b>

#### 4.3.3. Il contenzioso istituzionale

Nel 2014, il numero complessivo dei ricorsi amministrativi pervenuti è stato pari a 806 rispetto ai 549 del 2013.

Degli 806 ricorsi amministrativi, 187 sono riferiti all'istituto giuridico dell'inabilità temporanea assoluta. Ne sono stati deliberati 657: di questi il 23 per cento (151) è stato accolto dal Consiglio di Amministrazione, il 21 per cento (138) parzialmente accolto e il 55 per cento (361) respinto; l'altro 1 per cento (7) è stato considerato superato/inammissibile.

Riguardo al contenzioso giurisdizionale, nel 2014 sono stati notificati all'Associazione 88 ricorsi.

Nel corso del 2014 sono state depositate dagli Organi giurisdizionali 60 sentenze in cui era parte l'Associazione, di queste il 59 per cento ha avuto esito positivo per l'Ente, l'8 per cento parzialmente positivo, ed il 33 per cento negativo.

## 5. La gestione patrimoniale

### 5.1. Premessa

In tema di gestione del patrimonio, l'Ente ha presentato al Ministero del lavoro, nei termini previsti, il piano triennale d'investimento 2014-2016 per le operazioni di acquisto e vendita degli immobili disciplinato dal d.l. n. 78/2010.

Il manuale del controllo di gestione, di cui si è dotato l'Ente nel 2012, riporta l'*Asset allocation* strategica con la quale sono stati fissati gli obiettivi di rischio rendimento per l'anno 2014.

Infatti l'attività di investimento è stata finalizzata a mantenere l'allocazione del patrimonio in linea con i pesi neutrali dell'*Asset allocation* strategica.

La tabella illustra la struttura e la composizione del patrimonio mobiliare e immobiliare di Inarcassa secondo i valori contabili.

**Tabella n. 18 - Struttura del patrimonio di Inarcassa. (in euro)**

	Immobiliare	Mobiliare	Totale
2011	707.166.983	4.617.379.745	5.324.546.728
	13,28%	86,72%	100,00%
2012	701.876.620	5.259.731.558	5.961.608.178
	11,77%	88,23%	100,00%
2013	693.357.764	5.967.338.079	6.660.695.843
	10,41%	89,59%	100,00%
2014	82.662.920	7.498.491.470	7.581.154.390
	1,09%	98,91%	100,00%

- Il valore contabile del patrimonio mobiliare include le immobilizzazioni finanziarie (al netto dei crediti v/so altri), le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, le disponibilità liquide e i crediti v/so banche.

- Il valore contabile del patrimonio immobiliare comprende 397,7 mln di euro oggetto di conferimento al Fondo Inarcassa Re nel 2014.

La tabella evidenzia nel 2014 un incremento della consistenza del patrimonio mobiliare sul patrimonio complessivo della cassa e un contestuale decremento della consistenza del patrimonio immobiliare. In particolare, il patrimonio immobiliare passa dal 10,41 per cento del 2013 all'1,09

per cento del 2014, mentre la componente mobiliare<sup>11</sup> registra una variazione inversa di pari misura.

Infatti gran parte del patrimonio immobiliare è stato conferito, nel corso dell'anno 2014, a favore del Fondo Inarcassa RE sottoscritto interamente da Inarcassa.

## 5.2. La gestione del patrimonio immobiliare

### 5.2.1. Consistenza e struttura del patrimonio immobiliare

Il patrimonio immobiliare della Cassa rappresenta come su indicato una quota sempre meno consistente delle attività patrimoniali complessive.

Nel 2014, il valore contabile del patrimonio immobiliare è pari a 82,7 mln di euro, a fronte di quello del 2013, pari a 693,4 mln di euro.

Il Consiglio di amministrazione di Inarcassa ha deliberato di conferire al Fondo Inarcassa Re gli immobili di proprietà in gestione diretta. Al 31.12.2014 Inarcassa ha ancora in gestione diretta 10 immobili.

Nel 2014, il 73 per cento circa del patrimonio immobiliare della Cassa risulta investito nel settore terziario (alberghiero, commerciale e uffici), mentre il restante 27 per cento è ripartito nel settore pubblico.

Tabella n. 19 - Le classi di investimento del patrimonio immobiliare

Destinazione Catastale	% Investimenti
Uffici	64%
Pubblica Amministrazione	27%
Alberghiero	9%
<b>TOTALE</b>	<b>100%</b>

### 5.2.2. Investimenti, disinvestimenti e spese di manutenzione straordinaria

La tabella seguente illustra la variazione complessiva delle proprietà immobiliari nel corso del periodo 2011-2014.

<sup>11</sup> La cui consistenza passa dall'89,59 per cento del 2013 al 98,91 per cento del 2013.

Tabella n. 20 - Variazione complessiva delle proprietà immobiliari (in migliaia di euro)

	2011	2012	2013	2014
<b>Valore lordo iniziale</b>	<b>827.745</b>	<b>831.022</b>	<b>834.307</b>	<b>834.307</b>
acquisti	800	-	-	-
capitalizzazioni manutenzioni straordinarie	2.477	8.948	-	19.953
vendite (valore lordo)	-	-	-	-752.087
svalutazioni	-	-5.663	-	-
<b>Valore lordo finale</b>	<b>831.022</b>	<b>834.307</b>	<b>834.307</b>	<b>102.173</b>
Fondo ammortamento	-123.855	-132.430	140.949	-19.510
<b>Valore netto</b>	<b>707.167</b>	<b>701.877</b>	<b>693.358</b>	<b>82.663</b>

### 5.2.3. La redditività del patrimonio immobiliare

Il primo fondo, Fondo Inarcassa Re, partecipato al 100 per cento 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 2014, 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.

Il Fondo Multicomparto Inarcassa RE in cui sono stati conferiti gli immobili di proprietà in gestione diretta è così composto:

- InarcassaRE Comparto Uno destinato a proseguire il piano di investimenti immobiliari già avviato nel 2010;
- InarcassaRE Comparto Due destinato alla valorizzazione degli immobili già di proprietà conferiti al Fondo.

Al 31 dicembre 2014 il patrimonio immobiliare del Fondo risulta pari a circa 272 milioni di euro (196 mln di euro nel 2013), per una superficie commerciale di 80.305 mq.

Il rendimento gestionale del Fondo, per l'anno 2014, è stato determinato sulla base del criterio della giacenza media delle quote, ed è stato del 3,39 per cento rispetto al 3,56 per cento nel 2013.

Il valore delle quote del Fondo Inarcassa RE Comparto Uno detenute da Inarcassa al 31.12.2014 è pari a 368.159.255 euro, mentre quelle detenute per il Comparto Due è di 779.761.095 euro.

La tabella mostra la situazione patrimoniale, suddivisa per singoli comparti, da cui emerge che gli immobili dati in locazione sono aumentati rispetto al pregresso esercizio, raggiungendo un risultato pari a 868,5 milioni di euro nel 2014. Nella parte passiva, sono le altre passività a evidenziare un leggero aumento, assestandosi a 9,6 milioni di euro nel 2014.

Tabella n. 21 - Situazione patrimoniale Fondo Inarcassa Re

ATTIVO	2011	2012	2013	2014	
				Comparto Uno	Comparto Due (1)
<b>(A) Strumenti finanziari</b>					
<b>Totale (A)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>(B) Immobili e diritti reali immobiliari</b>					
Immobili dati in locazione	133.100.000	179.500.000	179.900.000	258.000.000	610.490.000
Immobili dati in locazione finanziaria	0	0	0	0	0
Altri immobili	17.500.000	17.200.000	15.900.000	13.900.000	159.300.000
Diritti reali immobiliari	0	0	0	0	0
<b>Totale (B)</b>	<b>150.000.000</b>	<b>196.700.000</b>	<b>195.800.000</b>	<b>271.900.000</b>	<b>769.790.000</b>
<b>(C) Crediti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>(D) Depositi bancari</b>	<b>6.900.000</b>	<b>29.180.000</b>	<b>170.040.000</b>	<b>97.385.000</b>	<b>11.575.000</b>
<b>(E) Altri beni</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>(F) Posizione netta di liquidità</b>	<b>453.854</b>	<b>232.086</b>	<b>72.999</b>	<b>66.677</b>	<b>388.332</b>
<b>(G) Altre attività</b>	<b>9.619.599</b>	<b>1.035.058</b>	<b>769.200</b>	<b>958.235</b>	<b>5.453.486</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>167.573.453</b>	<b>227.147.144</b>	<b>366.682.199</b>	<b>370.309.912</b>	<b>787.206.818</b>
<b>PASSIVO</b>					
<b>(H) Finanziamenti ricevuti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>(I) Strumenti finanziari derivati</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>(L) Debiti verso partecipanti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>(M) Altre passività</b>	<b>24.845.846</b>	<b>1.503.857</b>	<b>1.621.886</b>	<b>2.150.657</b>	<b>7.445.723</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>24.845.846</b>	<b>1.503.857</b>	<b>1.621.886</b>	<b>2.150.657</b>	<b>7.445.723</b>
Valore complessivo netto del fondo	142.727.607	225.643.287	365.060.313	368.159.255	779.761.095
<b>TOTALE PASSIVITA' + Valore netto del fondo</b>	<b>167.573.453</b>	<b>227.147.144</b>	<b>366.682.199</b>	<b>370.309.912</b>	<b>787.206.818</b>
Numero delle quote in circolazione	276	420	660	660	1.554
Valore unitario delle quote	517.129,011	537.245,922	553.121,686	557.817,052	501.776,727
Proventi distribuiti per quote (2)	0	0	0	14.080	14.080
Rimborsi distribuiti per quota	0	0	0	0	0

(1) Si precisa che l'avvio della operatività del Fondo è avvenuta il 31 gennaio 2014, data coincidente con il primo apporto.

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

#### 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 2014, l'attività di recupero dei crediti e di controllo della morosità, già avviata a partire dall'esercizio 2002.

La tabella illustra il *trend* dei crediti nel periodo 2010-2014. Ne emergono variazioni in aumento dei crediti immobiliari, in valore assoluto, di 231 migliaia nel 2014 rispetto al 2013.

Sostanzialmente la totalità dei crediti risulta soggetta a contenzioso.

Del totale dei crediti verso locatari pari a 10,3 milioni di euro, il 51 per cento (5,3 milioni di euro) rappresenta crediti nei confronti di Enti pubblici, tra cui la Direzione provinciale del tesoro di Roma, il Ministero dell'economia e delle finanze, la Commissione provinciale tributaria di Roma, il Comune di Roma.

Tabella n. 22 - Crediti verso locatari (in migliaia di euro)

	2010	2011	2012	2013	2014
Crediti verso locatari	10.682	9.380	10.580	10.073	10.304
Fondo svalutazione crediti	2.428	2.340	2.594	3.961	3.596
<b>Netto in bilancio</b>	<b>8.254</b>	<b>7.040</b>	<b>7.986</b>	<b>6.112</b>	<b>6.708</b>

### 5.3. La gestione del patrimonio mobiliare

#### 5.3.1. Consistenza e struttura del patrimonio mobiliare

La consistenza del patrimonio mobiliare di Inarcassa ha registrato un cospicuo incremento nel corso degli ultimi quattro anni.

Nel 2014 l'incremento in valore assoluto è stato di 1.531 mln di euro (+ 25,66 per cento).

Tabella n. 23 - Composizione del portafoglio mobiliare (in migliaia di euro)

	2010	2011	2012	2013	2014
Monetario	306.270	391.290	490.121	525.671	860.161
Obbligazionario	1.488.721	1.941.821	2.781.115	3.281.062	2.968.945
Azionario	1.084.322	1.008.619	1.073.538	1.098.790	1.703.011
Alternativi	1.411.587	1.275.650	914.958	1.061.815	1.966.374
<b>TOTALE</b>	<b>4.290.900</b>	<b>4.617.380</b>	<b>5.259.732</b>	<b>5.967.338</b>	<b>7.498.491</b>

L'incremento maggiore (+85,19 per cento) è stato registrato dal comparto "alternativi"<sup>12</sup> 904,5 mln in valore assoluto, seguito da quello monetario del 63,63 per cento e poi da quello azionario del 54,99 per cento. Alla consistenza del portafoglio mobiliare di Inarcassa concorrono sia la sezione finanziaria del circolante<sup>13</sup>, sia quella facente capo alle immobilizzazioni finanziarie (al netto dei crediti), che comprende i titoli acquistati per finalità strategiche e, quindi, mantenuti in portafoglio come investimento duraturo. Nei seguenti paragrafi le suddette sezioni sono analizzate separatamente.

### 5.3.2. Analisi dei titoli e delle partecipazioni immobilizzate

Il portafoglio mobiliare di Inarcassa comprende titoli attribuiti al comparto delle immobilizzazioni finanziarie<sup>14</sup> unitamente a titoli attribuiti al comparto del circolante.

I titoli immobilizzati comprendono partecipazioni in imprese collegate, partecipazioni in altre imprese, titoli obbligazionari e fondi comuni.

**Tabella n. 24 - Variazione delle Immobilizzazioni finanziarie (in migliaia di euro)**

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Consistenze Iniziali</b>	<b>2.060.345</b>	<b>2.245.756</b>	<b>1.985.745</b>	<b>2.051.516</b>	<b>1.859.383</b>
<b>Aumenti</b>	<b>335.468</b>	<b>429.580</b>	<b>415.874</b>	<b>512.890</b>	<b>897.439</b>
Acquisti	335.468	429.580	415.874	512.890	897.439
Trasferimenti dal circolante	0	0	0	0	0
<b>Diminuzioni</b>	<b>150.057</b>	<b>689.591</b>	<b>350.103</b>	<b>705.023</b>	<b>590.942</b>
Vendite	39.522	577.155	309.786	387.067	554.159
Rimborsi di titoli a scadenza	105.444	102.467	38.511	66.069	36.784
Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	0	0	0	245.020	0
Svalutazioni	5.091	9.969	-1.806	6.867	-7.580
<b>Consistenze Finali</b>	<b>2.245.756</b>	<b>1.985.745</b>	<b>2.051.516</b>	<b>1.859.383</b>	<b>2.158.299</b>

La tabella n. 24 mostra in dettaglio le variazioni dei titoli immobilizzati e la consistenza finale al termine dell'esercizio 2014.

Le immobilizzazioni finanziarie, aumentano di 298.916 migliaia di euro, pari a +16,08 per cento rispetto al 2013. Il risultato finale dei titoli immobilizzati nell'esercizio 2014 è stato determinato dalla differenza tra gli acquisti (+897 milioni di euro) e le variazioni negative (-591 milioni di euro)

<sup>12</sup> All'interno di questo comparto sono presenti gli investimenti nelle società non quotate (Fimit Sgr, F2I Fondi italiani per le infrastrutture, Campus Bio Medico) ed altre tipologie di titoli iscritte in parte nell'attivo circolante, in parte nelle immobilizzazioni finanziarie.

<sup>13</sup> Sezione costituita da: attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni e disponibilità liquide, comprendendo rispettivamente i titoli detenuti per attività di negoziazione, i crediti verso banche e i depositi bancari e postali.

<sup>14</sup> Contabilizzati ed iscritti in bilancio al costo di acquisto e svalutati unicamente qualora presentino perdite durevoli di valore.

costituite dai rimborsi di titoli a scadenza avvenuti in corso d'anno e dalle svalutazioni (pari a -8 milioni di euro) effettuate in maniera prudenziale sui titoli che, alla fine dell'esercizio, pur non avendo superato le soglie stabilite dal Consiglio di amministrazione con delibera n. 18281/2011 (perdita superiore al 30 per cento del valore complessivo del titolo e presenza per un periodo ininterrotto di oltre 24 mesi) e indicate nei criteri di valutazione, evidenziano fattori di rischiosità.

Tabella n. 25 - Tipologia delle immobilizzazioni finanziarie (in migliaia di euro)

	2012	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	2013	Incrementi	Decrementi	Svalutazioni	2014
Obbligazioni fondiarie	24.635	80.809	7.906	-	97.538	-	11.491	-	86.047
Obbligazioni immobilizzate area euro	1.342.957	136.681	431.795	-	1.047.843	-	517.916	-	529.927
Obbligazioni immobilizzate area extra euro	14.313	679	1.806	-	13.186	680	-	-	13.866
Azioni immobilizzate	73.891	-	-	-	73.891	59.975	24.201	-	109.665
Quote fondi comuni immobilizzati	595.720	294.721	256.651	-6.867	626.923	59.466	37.334	-7.580	296.825
<b>Totale</b>	<b>2.051.516</b>	<b>512.890</b>	<b>698.158</b>	<b>-6.867</b>	<b>1.859.383</b>	<b>897.439</b>	<b>590.942</b>	<b>-7.580</b>	<b>2.158.299</b>

Nel bilancio 2014 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 cento per un periodo ininterrotto di 24 mesi.

Tanto premesso, nell'ambito del bilancio 2014 sono state effettuate svalutazioni delle azioni immobilizzate, per l'importo di 7.580 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.

Nel mese di aprile 2014 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, la Cassa ha partecipato con 12.909 migliaia di euro (nel 2013 era pari a 4.001 migliaia di euro) all'aumento di capitale sociale della società Arpinge Spa, costituita insieme

alle casse di previdenza Cipag e ed Eppi con l'obiettivo strategico di contribuire al rilancio degli investimenti in opere infrastrutturali. L'ulteriore aumento di capitale sociale (inizialmente pari a 12.000.000 ed elevato nel corso del 2014 a 100.000.000 di euro) è esposto in bilancio nei conti d'ordine nella voce "altri impegni".

A tal proposito la Corte condivide quanto già indicato dai ministeri vigilanti circa la iscrizione della quota di aumento di capitale sottoscritto ma non versato (16.430.000 euro) nei conti d'ordine ma nella voce "partecipazione" e in contropartita imputata ai debiti in ragione dell'obbligazione assunta.

La società chiude con una perdita pari a 1.368 migliaia di euro.

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).

La perdita maggiore viene rilevata nel F2I (Fondi italiani per le infrastrutture) pari a 4.247 migliaia di euro. Complessivamente, la partecipazione verso altre imprese al 31 dicembre 2014 chiude con un valore di esercizio pari a 17,9 milioni di euro. In tale voce figurano inoltre la partecipazione in F2I per 0,9 milioni di euro e la partecipazione nella società Parching srl per 0,05 milioni di euro.

**Tabella n. 26 - Partecipazioni in altre imprese (in migliaia di euro)**

F 2I	Costo di acquisto	Capitale Sociale	Patrimonio netto	Utile/Perdita	Quota	Valore
2010	543	9.380	13.982	2.503	4,05%	543
2011	543	9.380	14.892	2.409	4,05%	543
2012	543	9.380	17.011	2.155	4,05%	912
2013	914	9.380	18.053	1.029	4,05%	914
2014	914	9.380	13.721	-4.247	6,47%	914
<b>Inarcheck</b>	<b>Costo di acquisto</b>	<b>Capitale Sociale</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>Utile/Perdita</b>	<b>Quota</b>	<b>Valore</b>
2010	507	1.000	518	-2.482	1,42%	0
2011	507	1.000	770	-348	1,42%	0
2012	507	1.000	435	-366	1,42%	0
2013	507	1.000	1.577	-358	1,42%	0
2014	507	1.000	822	-154	1,42%	0
<b>Arpinge</b>	<b>Costo di acquisto</b>	<b>Capitale Sociale</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>Utile/Perdita</b>	<b>Quota</b>	<b>Valore</b>
2013	4.001	12.000	12.000	-	33,34%	4.001
2014	16.910	50.720*	50.720	-1.368	33,34%	16.910
<b>Parching</b>	<b>Costo di acquisto</b>	<b>Capitale Sociale</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>Utile/Perdita</b>	<b>Quota</b>	<b>Valore</b>
2013	50	50	50	-	100%	50
2014	50	50	49	-1	100%	50

(\*) sottoscritto 100.000 migliaia di euro

**5.3.3. Analisi dei titoli del circolante**

Il comparto del circolante comprende investimenti mobiliari in titoli emessi da soggetti operanti nelle aree 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 2014. Inoltre, gli acquisti di titoli anche nel 2014 aumentano (+15,46 per cento).

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 28,75 per cento rispetto al risultato del 2013.

**Tabella n. 27 - Variazioni annue dei titoli del circolante (in migliaia di euro)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>CONSISTENZE INIZIALI</b>	<b>862.994</b>	<b>1.303.045</b>	<b>1.713.830</b>	<b>2.234.025</b>	<b>2.701.913</b>	<b>3.414.994</b>
<b>AUMENTI</b>	<b>594.475</b>	<b>1.253.221</b>	<b>2.062.923</b>	<b>1.768.890</b>	<b>2.529.793</b>	<b>2.638.747</b>
Acquisti	441.222	1.222.289	2.056.106	1.743.610	2.278.885	2.631.226
Rivalutazioni	153.253	30.932	6.817	25.280	5.888	7.521
Trasferimenti dal portafoglio immobilizzato	0	0	0	0	245.020	0
<b>DIMINUZIONI</b>	<b>154.424</b>	<b>842.436</b>	<b>1.542.728</b>	<b>1.301.003</b>	<b>1.816.712</b>	<b>1.657.078</b>
Vendite	145.978	836.018	1.442.374	1.294.470	1.722.097	1.649.957
Svalutazioni	8.446	6.418	100.354	6.533	94.615	7.121
Trasferimenti al portafoglio non immobilizzato	0	0	0	0	0	0
<b>CONSISTENZE FINALI</b>	<b>1.303.045</b>	<b>1.713.830</b>	<b>2.234.025</b>	<b>2.701.913</b>	<b>3.414.994</b>	<b>4.396.664</b>

Va, infine, rilevato che tra i titoli del circolante sono comprese anche partecipazioni, a partire dal 2007, nella società Campus Biomedico S.p.a., di cui si riportano nella tabella seguente le principali informazioni di sintesi.

Inarcassa accoglie per 3.487 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 n. 28 - Partecipazioni Campus Biomedico S.p.a. (in migliaia di euro)

Anno	Capitale Sociale	Patrimonio Netto	Utile/ Perdita	Quota Posseduta	Valore Bilancio
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
2014	60.000	96.771	198	3,60	3.487

#### 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 finanziari<sup>15</sup>. Il rendimento lordo espone una percentuale positiva del 3,67 per cento, il rendimento netto si attesta al 2,99 per cento.

Tabella n. 29 - Redditività del patrimonio mobiliare (in migliaia di euro)

Redditività Della Gestione Mobiliare	2010	2011	2012	2013	2014
Proventi Lordi	115.172	104.331	266.871	348.228	265.700
- Totale Costi	-3.916	-3.789	-4.370	-5.564	-7.604
Rivalutazioni/Svalutazioni	19.423	-110.322	16.932	-127.766	-7.181
<b>Reddito Lordo</b>	<b>130.679</b>	<b>-9.780</b>	<b>279.433</b>	<b>214.898</b>	<b>250.915</b>
Imposte E Tasse	-9.573	-13.610	-30.024	-32.215	-46.405
<b>Reddito Netto</b>	<b>121.106</b>	<b>-23.390</b>	<b>249.409</b>	<b>182.683</b>	<b>204.510</b>
Consistenza Media Lorda Del Patrimonio	3.966.422	4.528.296	4.867.256	5.591.601	6.841.846
<b>Rendimento Lordo</b>	<b>3,29%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>5,74%</b>	<b>3,88%</b>	<b>3,67%</b>
<b>Rendimento Netto</b>	<b>3,05%</b>	<b>-0,52%</b>	<b>5,12%</b>	<b>3,27%</b>	<b>2,99%</b>

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

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

<sup>15</sup> Vedi il paragrafo 5.1 della seguente relazione.

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.

La gestione del patrimonio ha garantito, nel 2014, un rendimento contabile lordo pari al 5,32 per cento. Tale situazione è confermata anche dal dato del 7,41 per cento del rendimento gestionale lordo, che meglio misura la *performance* dell'anno, significativamente superiore al rendimento lordo atteso dell'*Asset allocation* strategica (pari al 4,3 per cento).

Tabella n. 30 - Rendimenti aggregati - 2014

Patrimonio Immobiliare	Rendimento contabile immobiliare	Rendimento gestionale (immobiliare + fondi immobiliari)
<b>Rendimento Lordo</b>	<b>21,37%</b>	<b>-1,76%</b>
<b>Rendimento Netto</b>	<b>20,03%</b>	<b>-2,51%</b>
Patrimonio Mobiliare	Rendimento contabile (fondi immobiliari + patrimonio mobiliare)	Rendimento gestionale (patrimonio mobiliare)
<b>Rendimento Lordo</b>	<b>3,67%</b>	<b>9,53%</b>
<b>Rendimento Netto</b>	<b>2,99 %</b>	<b>8,79%</b>
Totale Patrimonio	Rendimento contabile (fondi immobiliari + patrimonio mobiliare + patrimonio immobiliare)	Rendimento gestionale (fondi immobiliari + patrimonio mobiliare + patrimonio immobiliare)
<b>Rendimento Lordo</b>	<b>5,32%</b>	<b>7,41%</b>
<b>Rendimento Netto</b>	<b>4,58%</b>	<b>6,67%</b>

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

## **6. Ordinamento contabile**

### **6.1. Il Bilancio**

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

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

Il bilancio relativo all'esercizio in esame è stato approvato dal Comitato nazionale dei delegati nelle sedute dell'11 e 12 giugno 2015.

La delibera di approvazione del bilancio è stata trasmessa ai ministeri vigilanti ai sensi dell'art. 3, comma 3, del d.lgs. n. 509/1994, che hanno espresso parere favorevole, invitando la Cassa a prendere atto delle osservazioni formulate e di quelle espresse dal collegio dei revisori nella relazione del 28 maggio 2015.

I consuntivi, ai sensi dell'art. 2 comma 3 del d.lgs. n. 509/1994, sono stati sottoposti a certificazione da parte della società di revisione e, successivamente ai sensi dell'art. 13 del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, da altra società di revisione.

Infine la Cassa – in ossequio alla normativa in materia di armonizzazione dei sistemi contabili e di quanto disposto dal Ministero dell'economia e delle finanze con decreto 27 marzo 2013 (in G.U. n. 86/2013) – ha predisposto il *budget* riclassificato 2014 con i relativi allegati; ha integrato il bilancio civilistico con lo schema riclassificato ha predisposto oltre al rendiconto finanziario in termini di liquidità, il conto consuntivo in termini di cassa e il rapporto sui risultati.

### **6.2. Lo stato patrimoniale**

La tabella mostra le attività patrimoniali della Cassa incrementate del 13,50 per cento nel 2014 (in valore assoluto, 997 milioni di euro).

Tale incremento si riscontra principalmente nell'attivo circolante e, nell'ambito di questo, nelle attività finanziarie non costituenti immobilizzazioni, che già dal precedente esercizio avevano registrato una forte crescita.

In particolare, l'incremento delle attività finanziarie non immobilizzate ammonta a circa 981,7 milioni di euro in valore assoluto, pari al 28,75 per cento e, come accennato al paragrafo 5.3.3, è dovuto all'effetto congiunto dell'attività di investimento svolta nel corso dell'esercizio 2014 conseguente a nuovi acquisti, vendite o rimborsi a scadenza, rivalutazioni e svalutazioni.