

tena le performances di titoli appartenenti allo stesso settore.

Di fronte a questo scenario l'investitore può operare due scelte: individuare settori e titoli vincenti (approccio fondamentale *bottom-up*), esponendosi in questo modo ad un rischio molto elevato ovvero diversificare su investimenti a bassa correlazione onde contenere la volatilità implicita del comparto (approccio quantitativo *top-down*).

Per diverse ragioni Inarcassa è ormai decisamente orientata verso quest'ultima strategia, indipendentemente dalle previsioni sull'andamento annuale dei mercati: innanzitutto poichè possiede un valido strumento di misurazione del rischio che consente di analizzare in modo quantitativo l'allocazione del patrimonio verso il rendimento atteso, ed inoltre perchè affidarsi ad un'analisi eccessivamente qualitativa dei mercati (puntare ad esempio decisamente su un settore) porterebbe inevitabilmente a risultati incostanti (alternanza di risultati positivi o negativi).

Il fenomeno è facilmente comprensibile quando si analizzano i rendimenti del comparto azionario: nel bilancio 2000 Inarcassa ha iscritto al fondo svalutazione minusvalenze latenti pari a circa 50 miliardi di lire. La percentuale più elevata di queste minusvalenze latenti proviene dal complesso della gestione della parte azionaria diretta ed esterna. Il portafoglio azionario direttamente gestito ha registrato minusvalenze latenti pari a circa 25 miliardi di lire. Va tuttavia fatto notare che Inarcassa ha in porta-

foglio altre azioni con plusvalenze latenti non iscrivibili in bilancio che compensano l'ammontare sopra citato. Lo stesso fenomeno si registra nelle gestioni esterne.

Appare chiaro come questi risultati risentano direttamente delle strategie adottate: puntando ad una forte diversificazione Inarcassa ha potuto proteggersi dall'andamento irregolare di un mercato in cui, in assenza di una precisa tendenza generale, alcuni titoli hanno accusato ottime performances ed altri molto deludenti.

## **5.2 L'analisi gestionale del portafoglio titoli**

### *5.2.1 Impieghi a breve termine*

La curva dei tassi ha mostrato nel corso del 2000 una interessante remuneratività sul breve termine consigliando un aumento, rispetto all'anno precedente, degli impieghi pronti contro termine e della giacenza media sul conto corrente. Il rendimento dei PCT è stato del 4,11% netto con una giacenza media di 10 miliardi di lire (pari allo 0,44% del patrimonio mobiliare), ed il tasso sui depositi, legato al tasso di riferimento della Banca Centrale Europea, del 3,92% netto.

### *5.2.2 Prodotti strutturati – Reverse convertible notes*

Questo comparto è stato potenziato con l'ottica di realizzare un rendi-

mento elevato nell'arco medio temporale (5-10 anni) attraverso una bassa esposizione al rischio. La giacenza ha raggiunto i 500 miliardi di lire (21,33% del patrimonio mobiliare) con un rendimento netto del 2,81%. Il modesto risultato annuale è dovuto alla prospettiva di incassare un premio consistente alla scadenza dei titoli. Molti dei prodotti del comparto infatti non realizzano alcun rendimento cedolare poichè hanno il capitale garantito ed una partecipazione del 100% al premio apportato a scadenza dagli indici sottostanti.

È importante sottolineare che la maggior parte delle 14 obbligazioni strutturate e delle 6 reverse convertible notes in portafoglio stanno già maturando plusvalenze latenti. Esse possono essere fin da ora considerate come accumulate poichè il criterio di valutazione del premio finale si basa sulla media delle rilevazioni degli indici sottostanti sull'intero periodo del titolo.

### 5.2.3 Obbligazioni Fondiarie

La forte domanda degli iscritti di mutui fondiari ha fatto crescere questo investimento nel 2000. La giacenza è salita a 38 miliardi di lire (1,63% del portafoglio mobiliare) con un rendimento medio (ponderato con le emissioni degli anni precedenti) del 4,81%.

Il decremento rispetto all'anno precedente (7,72%) dipende dalle sottoscrizioni di nuove obbligazioni fondiarie emesse

nel 2000 per 67 miliardi di lire con un rendimento netto pari al 3,87% e dal rientro parziale di 14 miliardi di lire per obbligazioni emesse negli anni passati a tassi mediamente molto più elevati.

### 5.2.4 Comparto obbligazionario –

#### *Obbligazioni area euro ed extra euro*

Il rendimento delle obbligazioni in area euro è stato del 5,20% netto, con una giacenza media di 928 miliardi di lire, pari al 39,77% del portafoglio mobiliare.

L'attività è stata molto contenuta, infatti il rendimento è stato prodotto quasi totalmente dai flussi cedolari dei titoli, con un apporto molto modesto di plusvalenze, sia realizzate che latenti.

Si è badato soprattutto ad allungare la duration media del comparto ed ad aumentare il peso delle obbligazioni "corporate" a scapito dei titoli di Stato allo scopo di realizzare tassi di rendimento più elevati. Il rischio di credito rimane comunque ancora molto contenuto con un rating medio di AA (rispetto ai minimi previsti dal Comitato Nazionale dei Delegati pari a BBB).

In area extra euro la giacenza media è stata di 113 miliardi di lire (4,86% del portafoglio).

Nel corso dell'anno sono stati venduti titoli con valuta extra EURO (dollari USA, canadesi, neozelandesi e sterline) por-

tando la consistenza finale a 45 miliardi di lire. Con gli stessi è stata realizzata una buona plusvalenza in cambi (10 miliardi di lire). Il rendimento netto è stato del 13,41%.

In totale questo comparto ha chiuso il 2000 con un risultato gestionale del 6,09% netto su di una giacenza media di 1.041 miliardi di lire (44,63%).

#### 5.2.5 Comparto azionario

Come descritto nella prima parte della relazione, in questo comparto la forte differenziazione di rendimenti nei diversi settori dei mercati azionari ha causato una totale compensazione delle minusvalenze latenti con le plusvalenze latenti. Considerando infatti il valore di mercato al 31 dicembre rispetto all'inizio dell'anno il comparto presenta un bilancio positivo di circa 3 miliardi di lire riguardo ai titoli detenuti in portafoglio su una giacenza media di 315 miliardi di lire (13,53% del portafoglio mobiliare). Durante il 2000 sono stati inoltre incassati dividendi per 6 miliardi e realizzate plusvalenze su titoli venduti per ulteriori 23 miliardi di lire, incassi che hanno permesso di ottenere un rendimento sul comparto del 9,38%.

Il risultato acquista particolare rilevanza se parametrato con l'andamento del principale benchmark di riferimento del portafoglio azionario, l'indice Morgan Stanley Capital International Europe (MSCI), che nel corso dell'anno ha realizzato un rendimento del -3,11%.

Il confronto dei due numeri ci permette di affermare che la migliore performance del portafoglio è senz'altro da attribuire ad un basso indice di correlazione interna ed a una corretta selezione dei titoli.

Nel comparto azionario Inarcassa, sulla base della deliberazione del Comitato Nazionale dei Delegati che prevede di investire fino all'1% del patrimonio di Inarcassa in società non quotate, ha acquisito il 6% di una Società Assicuratrice partecipata dalle Assicurazioni Generali S.p.A. per promuovere tutte quelle attività di previdenza complementare previste dalla nuova legislazione in materia.

Dette polizze, che prevedono la deducibilità fiscale in ragione del 12% del reddito fino ad un tetto massimo di 10 milioni di lire, saranno offerte a tutti gli iscritti agli Albi professionali e loro familiari, nonché ai dipendenti degli studi professionali.

A questa iniziativa hanno aderito anche altre cinque Casse privatizzate.

#### 5.2.6 Gestioni patrimoniali

Inarcassa ha conferito fra la fine del 1999 e l'inizio del 2000 tre nuovi mandati di gestioni patrimoniali raggiungendo un totale di sette gestori per una consistenza a fine anno di 430 miliardi di lire (pari al 18,44% del patrimonio mobiliare). Tre di questi gestori hanno amministrato un portafoglio bilanciato (Banca Popolare di Sondrio, BNP Paribas e Finanza e Futuro), uno un portafoglio

glio azionario europeo (Pioneer) e tre un portafoglio azionario in area USA-Giappone (AIG, Chase-Fleming ed ING).

I singoli ritorni dei mandati sono stati quest'anno molto differenti fra di loro; i tre gestori bilanciati hanno prodotto risultati leggermente positivi, Pioneer un risultato leggermente negativo, AIG ha riportato un'ottima performance del 9,53% (grazie anche al cambio USD/euro), mentre ING e Chase-Fleming hanno registrato risultati negativi, nonostante il beneficio del cambio.

Nel complesso il rendimento medio netto dei gestori, comprensivo di tutti i costi di gestione, è stato leggermente negativo (-0,88%).

Per quanto riguarda i gestori extra-europei va considerato che nel 2000 i mercati azionari di USA e Giappone hanno riportato risultati fortemente negativi. Lo Standard & Poor 500, il principale indice delle blue chips statunitensi ha chiuso con un - 9,27%, il Nasdaq, indice dei titoli tecnologici addirittura un - 40,20% ed il Nikkei, principale indice nipponico, un -27,45%.

Anche i gestori che hanno svolto l'attività in campo europeo hanno incontrato difficoltà oggettive nell'apportare valore ai portafogli; i benchmark azionari europei hanno realizzato ritorni annuali negativi anche se in misura meno evidente di quelli americani, quelli obbligazionari, pur non ripetendo i valori negativi del 1999, si sono attestati su risultati piuttosto contenuti.

Di fronte a questi comportamenti

Inarcassa ha sollecitato i gestori ad avere in futuro un approccio alla gestione meno indicizzata ai benchmark e molto più attiva.

L'obiettivo principale che l'Ente riserva ai mandati di gestione è infatti che questo tipo di investimenti riportino performances positive in ogni situazione oggettiva dei mercati, sia di tendenze al rialzo che al ribasso.

A questo proposito è stata chiusa una gestione (Chase-Fleming) poco propensa ad assumere una filosofia di gestione molto attiva.

#### 5.2.7 Il risultato globale

Nel complesso la giacenza media del patrimonio mobiliare è stata nel 2000 di 2.334 miliardi di lire, superiore di 234 miliardi di lire al patrimonio mobiliare valutato a fine 1999, mentre il ritorno è stato del 4,52% al netto di oneri comprensivi di imposte e commissioni, rispetto al 6% del 1999.

### 5.3 L'analisi quantitativa del portafoglio – Misurazione del rischio

Per valutare meglio l'efficienza degli investimenti di Inarcassa è necessario analizzare l'asset allocation dell'intero patrimonio, ivi compresa la parte immobiliare.

Le tabelle mostrano l'asset allocation del patrimonio al 31/12/2000 confrontata con l'asset allocation strategica deliberata dal CND ad ottobre.

La deviazione standard annuale del portafoglio è del 10,9%, leggermente più alta del valore di 10,02 misurato a settembre 2000.

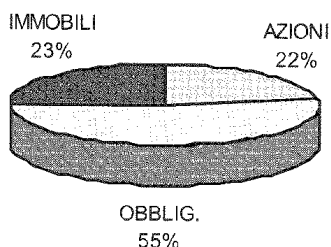
Inoltre il patrimonio di Inarcassa ha una limitatissima probabilità pari all'1% di perdere il 9,5% del proprio valore (value at risk) nei tre mesi successivi alla misurazione effettuata il 31/12/2000.

I due valori, la cui individuazione è fondamentale per misurare il rischio, sono

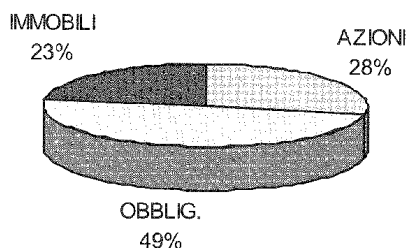
giudicati perfettamente in linea con la propensione al rischio definita in sede di Comitato Nazionale dei Delegati.

Come si può notare dal confronto delle due tabelle seguenti il patrimonio di Inarcassa è allocato quasi completamente sulla frontiera efficiente. Le differenze di allocazione nelle macroclassi derivano da scelte tattiche di breve periodo (peso obbligazionario maggiore ed azionario minore nell'allocazione tattica).

**Asset allocation tattica al 31/12/2000**



**Asset allocation strategica deliberata dal CND (frontiera efficiente)**



## **6. La struttura amministrativa**

### **6.1 La gestione delle risorse umane**

Nel 2000 è continuato il processo di sviluppo delle capacità e delle competenze professionali interne per garantire ai professionisti un interlocutore sempre più adeguato alle nuove esigenze di servizio, di informazione, di assistenza e di certezza sulla valorizzazione dei propri contributi e risorse patrimoniali.

Questo sforzo ha spinto la struttura dell'ente verso un atteggiamento sempre più pro-attivo nei confronti dei propri associati e contribuenti. Un nuovo ruolo che si va delineando attraverso un contatto molto più rapido e frequente con l'utenza (ogni mese più di 20.000 contatti tra corrispondenza normale ed elettronica, contatti telefonici, visite in sede o del sito [www.inarcassa.it](http://www.inarcassa.it)), un presidio sempre più incisivo e tempestivo delle situazioni di evasione contributiva, nuove attività di assistenza e supporto alla crescita professionale degli iscritti.

Sul piano organizzativo ciò è stato possibile attraverso un lavoro di miglioramento di processi già esistenti (anche se molto andrà ancora fatto nel 2001) e la creazione di gruppi di progetto che si dedicheranno allo sviluppo di nuovi processi e servizi.

Sul piano della gestione delle risorse umane questo contesto ha richiesto, e richiederà ancora nei prossimi anni, lo sviluppo di nuove professionalità ed un lavoro finalizzato alla progressiva e diffusa maturazione di nuovi modelli comportamentali ed organizzativi orientati verso la ricerca di risultati di processo/servizio piuttosto che verso la semplice esecuzione di un compito.

Tre, in particolare, sono le linee di intervento seguite:

- ☐ La valorizzazione delle risorse interne attraverso la formazione, il coinvolgimento in progetti e attività diversificate e il progressivo affermarsi di una cultura dell'impegno e del coinvolgimento personale sugli obiettivi;
- ☐ L'acquisizione sul mercato del lavoro di specifiche professionalità qualificate per supportare al meglio lo sviluppo di nuove attività o servizi;
- ☐ L'utilizzo di forme contrattuali flessibili (contratti a termine e Part-time) per gestire al meglio attività di natura progettuale o picchi legati all'avvio di nuovi servizi al recupero del pregresso.

### **6.2 Le attività di formazione**

Nel 2000 si è messo a punto un sistema di pianificazione e coordinamento degli investimenti sulla formazione professionale, allineato con i programmi e i progetti di miglioramento dell'Ente e le esigenze di sviluppo delle singole risorse.

Il budget a disposizione è stato impegnato per un terzo per attività di specializzazione e supporto di information technology al personale del Servizio Informativo (IGR). Il restante è stato invece impegnato con la formazione specialistica degli altri Servizi e per quella interfunzionale.

Impegnativo si è dimostrato l'investimento nella "alfabetizzazione informatica" dell'ente e nello sviluppo di competenze specialistiche di funzione.

Questo sforzo deve essere tuttavia bilanciato verso uno sviluppo diffuso di competenze manageriali. E' un importante filone già aperto negli ultimi mesi del 2000 con la progettazione e l'avvio di un significativo programma per lo sviluppo manageriale dei Capo Reparto.

Una fase di cambiamento quale quella in cui siamo impegnati fa del ruolo di Capo Reparto una chiave determinante per il successo e l'efficacia del processo.

Veicolare efficacemente i processi di comunicazione dall'alto verso il basso e viceversa, interpretare le strategie e gli obiettivi per tradurli in concreti piani di azione, gestire con efficacia le risorse messe a disposizione, guidare i propri uomini nella corretta direzione diventano, in queste fasi, la missione e lo scopo principale di questo ruolo.

Per maturare e consolidare queste capacità, tutte le figure professionali con responsabilità interne di tipo gestionale

sono impegnate in un percorso di sviluppo per affrontare al meglio la fase di cambiamento attraverso una chiarificazione dei propri valori e del proprio ruolo in azienda, per gestire al meglio ogni fase lavorativa del proprio ruolo e per imparare ad essere una guida gestendo e valutando i propri collaboratori.

### **6.3 Le relazioni sindacali**

Con le Organizzazioni Sindacali interne nel 2000 è stata avviata e conclusa la trattativa per l'introduzione della previdenza complementare e dell'assistenza sanitaria, in sospeso dall'entrata in vigore del 1° CCNL Adepp (1996).

È stato inoltre negoziato un nuovo strumento per la valutazione del contributo individuale del personale ai fini del Premio Aziendale di Risultato focalizzando l'analisi su elementi molto importanti per lo sviluppo di una cultura della qualità e dell'efficienza, dell'attenzione all'utenza ed alla comunicazione efficace, dell'impegno e del coinvolgimento personale per la soluzione dei problemi.

A livello di associazione Adepp, quali membri della Commissione incaricata delle trattative con le OOSS nazionali per il rinnovo del CCNL, siamo riusciti ad inserire l'Inarcassa come elemento di forte riferimento per la definizione delle linee strategiche e tecniche che porteranno alla formulazione del 2° CCNL con l'obiettivo di favorire un maggiore avvicinamento di questo strumen-

to ad una normativa in sintonia con le esigenze organizzative e di sviluppo degli Enti privatizzati. Le previsioni per la chiusura del contratto scaduto nel dicembre 1999 sono per il secondo trimestre del 2001.

#### 6.4 La struttura

Nel 2000 la struttura organizzativa non ha subito grosse modifiche. La più significativa è stata il trasferimento delle attività di “riscossione contributi” dall’area previdenziale all’area amministrativa-contabile con la creazione di un nuovo reparto di **“Contabilità professionisti”** per avviare il nuovo processo di riscossione dei contributi tramite M.AV.

L’avvio del nuovo processo di riscossione ha facilitato, nell’ultima parte dell’anno, una modifica nel modo di affrontare la problematica dell’evasione contributiva pregressa, fino a quel momento gestita insieme all’attività corrente del Servizio Iscrizioni e Contributi.

Pur mantenendo l’attività nell’ambito dello stesso Servizio, è stato creato un team di progetto interamente dedicato (**“Recupero dell’evasione contributiva pregressa”**), sotto la responsabilità diretta

di un dirigente che si avvale del supporto di risorse interne (scelte a rotazione sulla base delle competenze e delle fasi del progetto) e di risorse esterne assunte a termine.

Al termine del 2000 la struttura è organizzata nei seguenti sette Servizi:

- ☐ il Servizio Affari Generali e Personale;
- ☐ il Servizio Iscrizioni e Contributi;
- ☐ il Servizio Prestazioni;
- ☐ il Servizio Patrimonio Immobiliare;
- ☐ il Servizio Patrimonio Mobiliare;
- ☐ il Servizio Amministrazione e Controllo;
- ☐ il Servizio Informativo e Gestione Risorse;
- ☐ il Servizio Studi e Ricerche.

Al 31/12/2000 l’organico era di 204 unità (più altre 4 persone in sostituzione di personale assente per maternità) caratterizzato da una forte presenza femminile (60%).

Anche se al momento assente dalla fascia dirigente, il personale femminile è molto presente al secondo livello di coordinamento (Capi Reparto) con il 70% e nelle nuove generazioni di laureati. Del personale laureato, che costituisce il 28% del totale, solo il 30% è infatti costituito da personale maschile.

## 7. Il sistema informativo

Nell'anno 2000 Inarcassa, che negli anni passati ha consolidato le funzionalità interne del proprio sistema informativo, ha iniziato a costruire i presupposti tecnologici e di sicurezza per consentire ai professionisti iscritti di comunicare via Internet.

L'obiettivo che si vuole raggiungere non è il semplice trasferimento di informazioni ma attivare una totale interattività che consenta ai professionisti nel medio periodo:

- ☐ di effettuare via internet tutte le normali attività operate sinora in modalità cartacea con tempi e flessibilità non paragonabili;
- ☐ di non dover richiedere certificazioni alle varie Amministrazioni ma, semplicemente, autorizzare Inarcassa ad ottenerle, tramite reti interconnesse.

Per raggiungere tale risultato sono stati attivati tre filoni di attività:

- ☐ il primo volto alla definizione di tutti i parametri di sicurezza e garanzia per il controllo degli accessi e delle trasmissioni in modalità sicura ridefinendo tutti gli accorgimenti per evitare intrusioni non autorizzate nella rete e nei sistemi interni;

- ☐ il secondo relativo all'analisi dei processi di lavoro Inarcassa in modo da poter garantire la flessibilità ed interoperatività prevista in ambiente Web. È stato adottato un prodotto grafico per la documentazione dei processi che oltre ad evidenziare in modo naturale ed estremamente efficace tutti i dettagli funzionali delle varie attività consente di operare simulazioni per ottenere già in fase organizzativa la migliore soluzione possibile. Con tale prodotto è stato realizzato un primo prototipo sul processo di "iscrizione";

- ☐ come terza attività, è stata sviluppata una applicazione che consente ai professionisti registrati di accedere al sito [www.inarcassa.it](http://www.inarcassa.it) e consultare il proprio estratto conto. Questo servizio, già attivo in via sperimentale con un gruppo circoscritto di utenti, è stato realizzato mirando sia alla massima leggibilità delle informazioni sia alla sicurezza dei dati utilizzando una metodologia volta a garantire che i dati inviati al professionista non siano visualizzabili da altri.

È stato realizzato un software per la registrazione e catalogazione delle richieste e risposte gestite tramite il "call-center". Con detto software è possibile monitorare sia la quantità delle informazioni richieste sia gli argomenti più frequenti e, quindi, dimensionare il servizio di risposta in modo più appropriato alle necessità degli utenti.

## 8. Le attività del primo trimestre 2001

Nel corso del primo trimestre è stato presentato, ai sensi delle disposizioni di Statuto, il Bilancio Tecnico Attuariale al 31/12/1999.

L'elaborazione, rispetto al Bilancio elaborato al 31/12/1996, presenta rilevanti novità. In particolare va segnalato:

- ☐ l'incremento del numero degli iscritti dal 1996 al 1999 che è aumentato del 35,5% e le dichiarazioni dei redditi IRPEF che nello stesso periodo sono incrementati del 59%;
- ☐ l'adozione di una base demografica più aggiornata per la quale la vita media residua risulta superiore di 4,4 anni rispetto a quella prevista dalle tavole attuariali della popolazione italiana al 1992;
- ☐ l'adozione di una serie di basi tecniche economiche proposte dalle direttive del Ministero del Lavoro e della Previdenza Sociale considerate assolutamente prudenziali rispetto all'attuale realtà quali:
  - il tasso di accrescimento del reddito IRPEF e dell'imponibile IVA al 2% rispetto ad una proiezione considerata più realistica del 4%;
  - il tasso di interesse nominale del 3,5% (con inflazione all'1%) rispetto ad una proiezione più realistica del 6% (con inflazione al 2,5%);
  - il mantenimento del tasso di interesse per la restituzione al 5% composto (al

momento non era ancora stata approvata la modifica statutaria).

L'ipotesi elaborata in base alle direttive Ministeriali ha portato ad una elevata consistenza rispetto al Bilancio Tecnico precedente sia della riserva matematica degli attivi, sia della riserva matematica dei pensionati; tuttavia, nell'ipotesi considerata dall'Ente più realistica rispetto alle direttive Ministeriali il totale delle disponibilità riesce a coprire gli oneri rappresentati dalle riserve matematiche dei pensionati e ciò rappresenta un elemento di stabilità non indifferente.

Per quanto riguarda invece il Bilancio Tecnico Dinamico, dalle proiezioni effettuate si evince che il previsto afflusso dei nuovi iscritti e la nuova contribuzione al 10% spostata significativamente nel tempo il momento in cui maturerà il saldo economico negativo del nostro bilancio (dal 2005 al 2011).

Anche se si ritiene che l'Ente stia incamminandosi su un percorso che possa dare a tutti una prospettiva di sicurezza nel tempo, non possiamo esimerci dal monitorare con attenzione il modello strutturale della nostra previdenza specie quando il forte incremento degli oneri per i pensionati potrà evidenziare un peggioramento dell'equilibrio tecnico negli anni futuri.

Il primo trimestre del 2001 conferma le linee evolutive del 2000:

- ☐ gli iscritti sono a marzo 88.169;

- ☐ i pensionati sono 13.156;
- ☐ gli incassi del primo trimestre a fronte dei crediti contributivi al 31/12/2000 per 450 miliardi di lire sono di lire 288 miliardi.

Nel primo trimestre del 2001 Inarcassa ha partecipato all'asta per la dismissione straordinaria del patrimonio pubblico acquisendo nelle due aste del 13/03 e del 23/03 i seguenti immobili:

- ☐ Milano, Via Cannobbio (uffici)  
per L. 20.184 mil.
- ☐ Roma, Via Flavia 93 (uffici pubblici)  
per L. 10.950 mil.
- ☐ Roma, Via Arno (uffici)  
per L. 18.120 mil.
- ☐ Roma, Via Sommacampagna (\*) (uffici)  
per L. 7.250 mil.

(importi al netto di tassa di registro e oneri notarili)

(\*) soggetto a prelazione da parte dell'inquilino

Nello stesso periodo, essendo scaduti i termini di sospensiva per l'esercizio della prelazione da parte dello Stato, è stato definitivamente acquisito l'immobile di Arezzo, già locato all'Amministrazione Provinciale.

Sul fronte dell'attività ordinaria è da segnalare la conclusione di alcune vertenze di rinnovo con importanti locatari o nuovi contratti (Inps-Roma, Ufficio Imposte Sassari, Paperand- Cernusco, etc.).

Per quanto riguarda il mercato mobiliare, la direzione negativa dei mercati non ha mostrato segni di inversione nel primo trimestre 2001.

Sul fronte dei tassi d'interesse la reazione dei mercati ai ribassi sui tassi Usa apportati dalla Federal Reserve è stata molto tiepida, mentre in Europa gli operatori rimangono in attesa di analoghe mosse da parte della BCE.

A preoccupare maggiormente gli investitori sono però le Borse. Il trend al ribasso è continuato decisamente anche nei primi tre mesi dell'anno colpendo principalmente ancora una volta i settori tecnologici e telefonici.

Se da un lato i prezzi sono ormai scesi ad un livello tale da far prevedere un'inversione di tendenza, dall'altro permangono ancora molti dubbi sui tempi entro i quali questa ripresa si realizzerà.

Le maggiori difese adottate da Inarcassa nella gestione del patrimonio nei confronti di questo scenario sono rappresentate in questo momento da una posizione di attesa sulla parte azionaria e da una ricerca di prodotti con un basso grado di correlazione dai mercati principali (investimenti alternativi).

I proventi finanziari del trimestre ammontano a 10,6 miliardi di lire, pari al 7% del bilancio di previsione per l'intero anno 2001.

## 8.1 Altre iniziative

Tra le iniziative più significative possono essere citate:

- ☐ l'allargamento della convenzione con la

- Banca Tesoriera per l'offerta di leasing agli iscritti in attesa di valutare ipotesi diverse già allo studio;
- ☐ la definizione del piano di fattibilità per l'ottimizzazione del modello organizzativo per il Patrimonio Immobiliare;
- ☐ la definizione di un piano di fattibilità per

la partecipazione ad una società di servizi accreditabile UNI CEI EN 45004 per l'ispezione ed il controllo dei progetti di ingegneria e architettura.

Di seguito il Bilancio è esposto in forma riclassificata:

### Stato patrimoniale riclassificato 2000

|                                     | consuntivo<br>2000 | consuntivo<br>1999 | variazioni<br>00/99 |
|-------------------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| <b>ATTIVITÀ</b>                     |                    |                    |                     |
| <b>Immobilizzazioni</b>             | <b>1.698.290</b>   | <b>1.605.344</b>   | <b>92.946</b>       |
| immateriali                         | 3.042              | 5.467              | - 2.425             |
| materiali                           | 853.028            | 828.587            | 24.441              |
| finanziarie                         | 842.220            | 771.290            | 70.930              |
| <b>Attivo Circolante</b>            | <b>2.041.905</b>   | <b>1.738.075</b>   | <b>303.830</b>      |
| crediti                             | 423.906            | 268.785            | 155.121             |
| - crediti da proventi               | 413.325            | 222.115            | 191.210             |
| - crediti verso banche              | 9.626              | 42.139             | - 32.513            |
| - altro                             | 955                | 4.531              | - 3.576             |
| attività finanziarie                | 1.566.768          | 1.433.768          | 133.000             |
| disponibilità liquide               | 51.231             | 35.522             | 15.709              |
| <b>Ratei e risconti</b>             | <b>44.448</b>      | <b>32.205</b>      | <b>12.243</b>       |
| <b>Totale Attività</b>              | <b>3.784.643</b>   | <b>3.375.624</b>   | <b>409.019</b>      |
| <b>PASSIVITÀ</b>                    |                    |                    |                     |
| <b>Fondi rischi ed oneri</b>        | <b>44.207</b>      | <b>43.543</b>      | <b>664</b>          |
| <b>Trattamento di fine rapporto</b> | <b>4.837</b>       | <b>4.351</b>       | <b>486</b>          |
| <b>Debiti</b>                       | <b>43.233</b>      | <b>35.854</b>      | <b>7.379</b>        |
| <b>Ratei e risconti</b>             | <b>2.724</b>       | <b>2.071</b>       | <b>653</b>          |
| <b>Totale</b>                       | <b>95.001</b>      | <b>85.819</b>      | <b>9.182</b>        |
| <b>Patrimonio Netto</b>             | <b>3.689.642</b>   | <b>3.289.805</b>   | <b>399.837</b>      |
| <b>Totale Passività</b>             | <b>3.784.643</b>   | <b>3.375.624</b>   | <b>409.019</b>      |

(Valori in milioni di lire)

**Conto economico riclassificato 2000**

|                                       | preventivo<br>2000 | consuntivo<br>2000 | consuntivo<br>1999 | var. prev.<br>cons. | var. cons.<br>00/99 |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Proventi del servizio</b>          | <b>625.703</b>     | <b>677.801</b>     | <b>482.523</b>     | <b>52.098</b>       | <b>195.278</b>      |
| contributi                            | 551.040            | 603.437            | 426.400            | 52.397              | 177.037             |
| canoni di locazione                   | 50.950             | 51.094             | 46.733             | 144                 | 4.361               |
| proventi diversi                      | 23.713             | 23.270             | 9.390              | - 443               | 13.880              |
| <b>Costi del servizio</b>             | <b>382.262</b>     | <b>382.426</b>     | <b>339.635</b>     | <b>164</b>          | <b>42.791</b>       |
| prestazioni                           | 297.586            | 294.817            | 277.313            | - 2.769             | 17.504              |
| servizi diversi                       | 26.487             | 24.650             | 21.392             | - 1.837             | 3.258               |
| godimento beni di terzi               | 518                | 509                | 402                | - 9                 | 107                 |
| costi del personale                   | 20.026             | 18.994             | 18.087             | - 1.032             | 907                 |
| ammortamenti e accantonamenti         | 28.786             | 36.896             | 14.252             | 8.110               | 22.644              |
| materiale di consumo                  | 210                | 206                | 321                | - 4                 | - 115               |
| oneri diversi di gestione             | 8.649              | 6.354              | 7.868              | - 2.295             | - 1.514             |
| <b>Proventi ed oneri finanziari</b>   | <b>118.422</b>     | <b>123.918</b>     | <b>133.818</b>     | <b>5.496</b>        | <b>- 9.900</b>      |
| interessi ed oneri                    | 118.422            | 175.526            | 142.395            | 57.104              | 33.131              |
| rettifiche di valore                  | -                  | - 51.608           | - 8.577            | - 51.608            | - 43.031            |
| <b>Proventi ed oneri straordinari</b> | <b>3.200</b>       | <b>- 169</b>       | <b>4.513</b>       | <b>- 3.369</b>      | <b>- 4.682</b>      |
| <b>Imposte dell'esercizio</b>         | <b>15.664</b>      | <b>19.287</b>      | <b>16.452</b>      | <b>3.623</b>        | <b>2.835</b>        |
| <b>Avanzo economico</b>               | <b>349.399</b>     | <b>399.837</b>     | <b>264.767</b>     | <b>50.438</b>       | <b>135.070</b>      |

(Valori in milioni di lire)

PAGINA BIANCA