

zione straordinaria incrementativi del valore immobiliare. Gli importi di competenza 2001 sono stati inseriti nel presente bilancio allo stato patrimoniale "Immobilizzazioni in corso ed acconti" per i cantieri ancora aperti per un totale di 5.574 migliaia di euro mentre sono stati completati interventi di valorizzazione per 2.471 migliaia di euro capitalizzati alla voce "Terreni e Fabbricati".

Gli interventi più significativi realizzati nel corso dell'anno, allo scopo di mantenere il valore ed il corretto stato di conservazione degli immobili sono stati:

- rifacimento delle facciate dell'immobile Galleria Gallucci in Padova;
- sostituzione infissi edificio via della Magliana Roma;
- rifacimento impianto di condizionamento edificio via Salaria/Yser Roma;
- adeguamento impianti termici edificio via Vecchia Ferriera Vicenza.

4.3 Crediti immobiliari

L'attività di recupero crediti e di controllo della morosità è stata condotta con azioni finalizzate a:

- attivare il contenzioso nei confronti degli Enti pubblici conduttori al fine di recuperare le morosità pregresse che rappresentano il 70% dei crediti totali;
- attivare il contenzioso per le rimanenti morosità di importo critico;
- attivare azioni di recupero stragiudiziale e di interruzione dei termini di prescrizione;
- abbattere i crediti non recuperabili per rendere più aderente alla realtà il quadro economico dei crediti.

Le attività del contenzioso per recupero crediti:

- azioni trattate nell'anno 139
- azioni iniziate prima del 2001 96
- azioni avviate nell'anno 43
- azioni chiuse nell'anno 41
- totale dei crediti a contenzioso nel corso dell'anno 7.092 migliaia di euro
- totale recuperi nel corso del 2001, 2.139 migliaia di euro
- totale dei crediti a contenzioso al 31/12/2001, 4.788 migliaia di euro
- abbattimento crediti non recuperabili 165 migliaia di euro.

Movimenti	Crediti ante 2001	Crediti 2001	Crediti Totali
Crediti al 31/12/2000	11.800	—	11.800
Variazione crediti	1.113	31	1.144
Crediti accertati nel 2001	42	31.464	31.506
TOTALE	10.729	31.433	42.162
Incassi registrati nel 2001	2.897	26.113	29.010
NETTO IN BILANCIO	7.832	5.320	13.152

Importi in migliaia di euro

4.4 Il sistema informativo e la riorganizzazione del servizio

Il sistema informativo ha raggiunto la piena operatività amministrativa gestionale, consentendo l'interruzione del parallelo con il vecchio sistema della Banca di Roma e garantendo la necessaria autonomia di gestione.

Nel corso del mese di dicembre si è proceduto alla conversione in euro della banca dati presente nel sistema ed alla modifica delle elaborazioni di sistema per l'adeguamento alla nuova moneta.

Dal 01/01/2001 anche il Servizio Patrimonio Immobiliare ha adottato il sistema M.AV. per il pagamento dei corrispettivi.

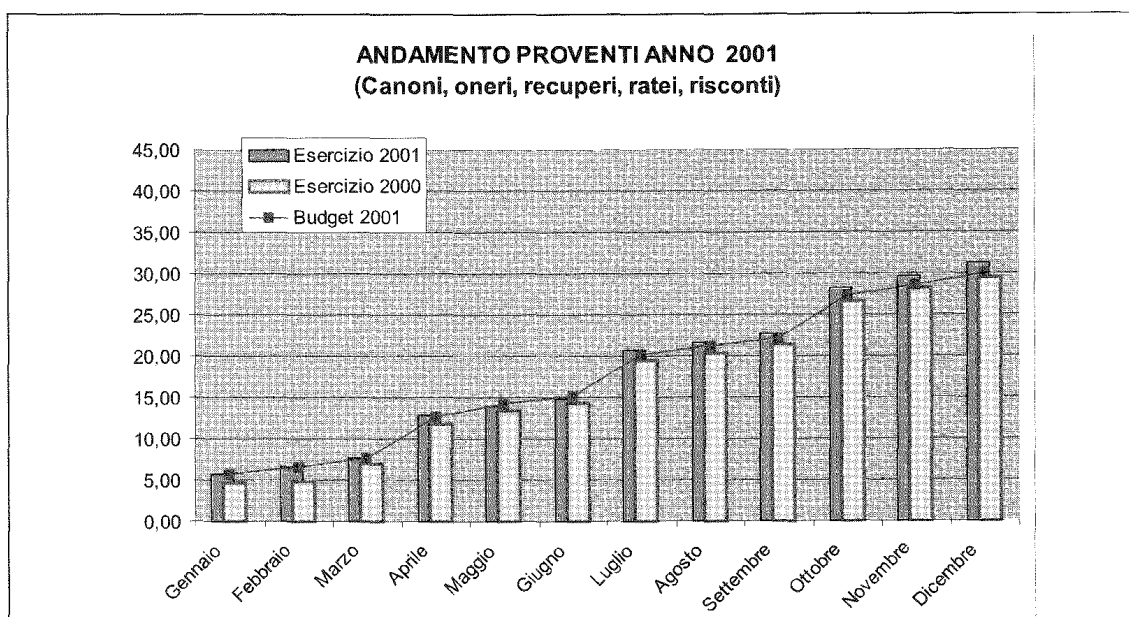
È in corso la sistemazione delle anomalie di tipo documentale e consistenziale rilevate nella fase di mappatura. Si è provveduto inoltre ad estendere la schedatura e mappatura anche agli immobili acquisiti fino al 31/12/2000.

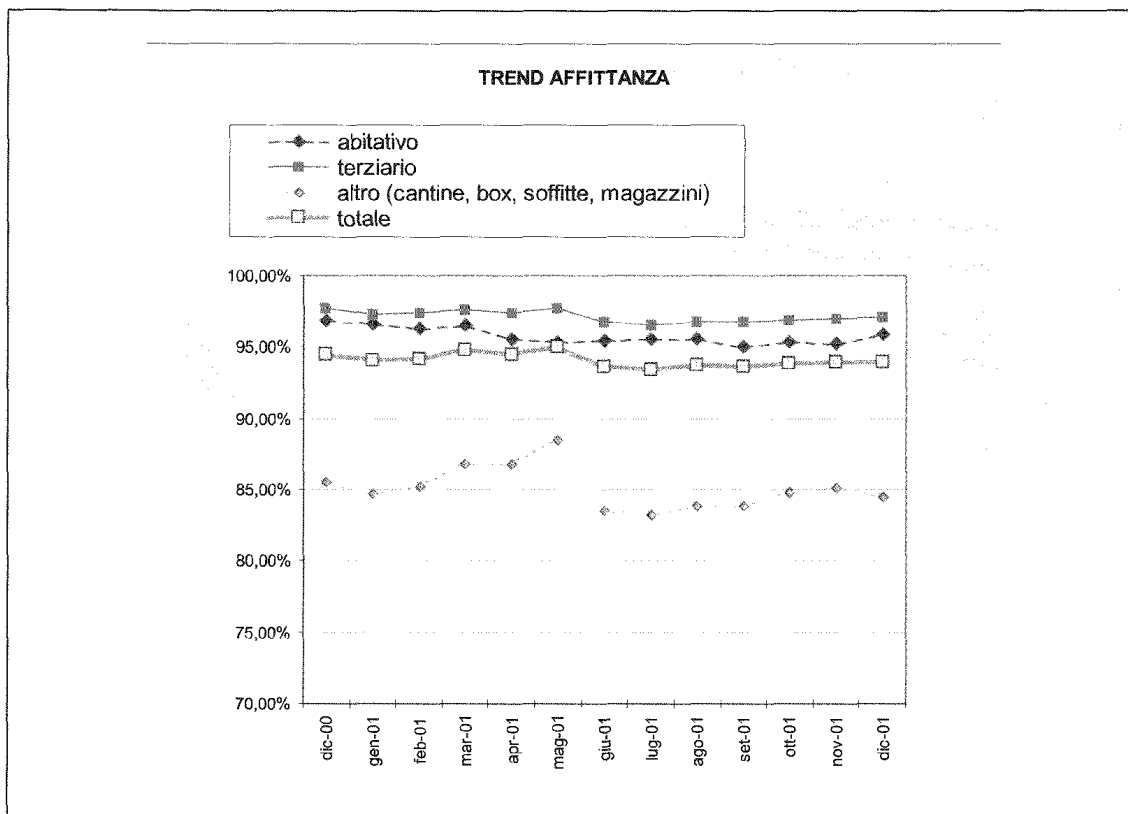
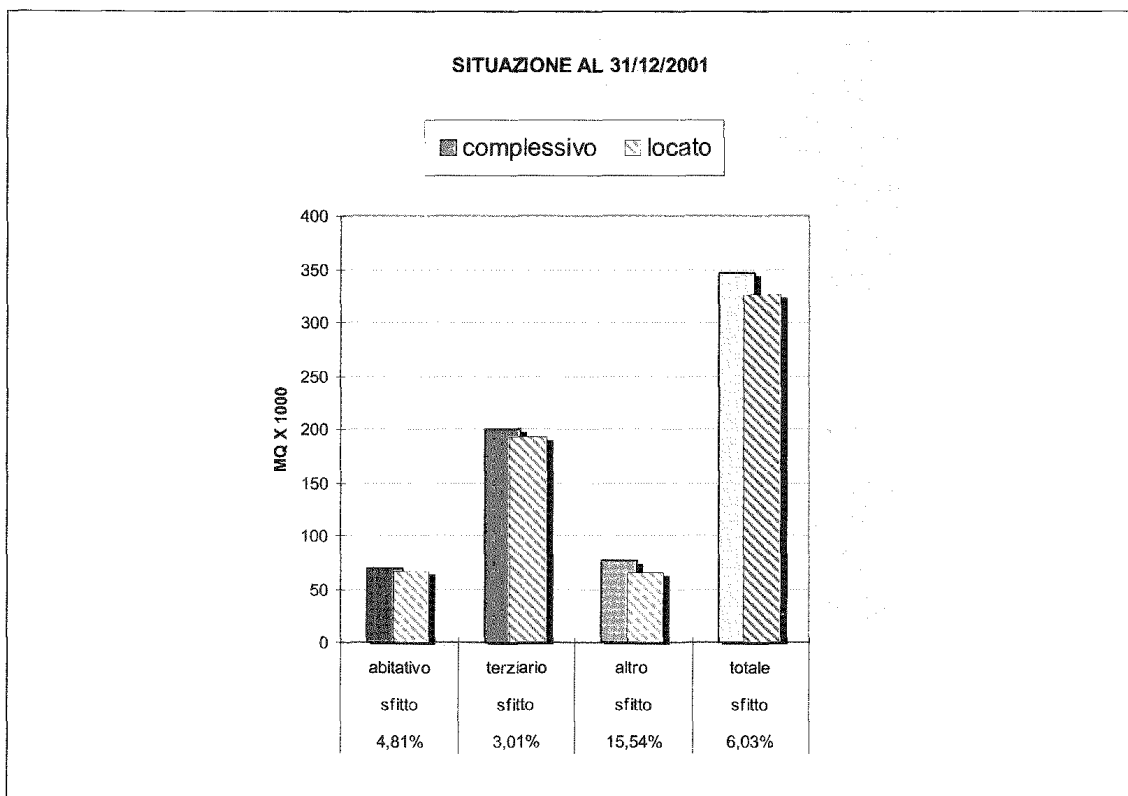
4.5 Gli investimenti del 2001

Nel corso dell'anno sono stati acquistati i seguenti immobili derivanti dalla dismissione degli immobili degli Enti Previdenziali Pubblici:

- Milano, immobile sito in via Cannobio (affittato al 40%);
- Roma, immobile sito in via Flavia locato al Ministero dell'Economia;
- Roma, immobile sito in via Arno locato a Metropolis spa (gruppo FFS) ed ASL;
- Udine, immobile sito in via Caccia 17 locato Regione Autonoma Friuli Venezia Giulia;
- Udine, immobile sito in via Caccia 29 locato all'Università di Udine e alla Regione Autonoma Friuli Venezia Giulia.

Qui di seguito vengono riportati i dati statistici più significativi del settore immobiliare di Inarcassa:





5. Il patrimonio finanziario di Inarcassa

Nell'analisi che segue la giacenza media ed i rendimenti dei singoli comparti sono complessivi, comprendono cioè sia la gestione interna sia le gestioni patrimoniali esterne.

5.1 Classe obbligazionaria

5.1.1 Comparto monetario

L'effetto della discesa sui tassi a breve termine prodotto dalla politica monetaria delle banche centrali ha orientato Inarcassa a ricercare prodotti alternativi rispetto al tradizionale pronti contro termine allo scopo di garantire un rendimento adeguato con volatilità molto bassa. Nel corso dell'anno è stato inoltre deciso di aumentare il peso su questo comparto vista l'incertezza dei mercati.

Il peso medio del comparto è stato infatti del 5,13% ed il rendimento netto del 3,60% leggermente inferiore al 3,83% realizzato dal benchmark.

5.1.2 Comparto government euro

La giacenza media annua sui titoli di Stato dell'area euro è stata del 20,34% ma in sensibile diminuzione rispetto agli anni

precedenti, avendo privilegiato nella classe obbligazionaria investimenti in emittenti privati con un rating affidabile per sfruttare posizioni più interessanti.

Il rendimento netto è stato del 5,30% contro il 5,16% del benchmark.

5.1.3 Comparto corporate euro

Su questo comparto Inarcassa ha effettuato investimenti consistenti a compensazione di una riduzione degli acquisti su titoli di Stato e soprattutto in seguito alla decisione di rimanere estremamente prudenti negli investimenti relativi alla classe azionaria. La giacenza media è stata del 21,66%.

Per quanto riguarda i rendimenti è necessario distinguere il rendimento netto dei soli corporate bonds che è stato del 6,50% rispetto al 5,64% del benchmark.

Includendo anche le note strutturate a capitale garantito, che in alcuni casi non producono flussi cedolari annuali bensì riconoscono un premio unico a scadenza, il rendimento di questo comparto registra una media ponderata del 4,35%.

All'interno di questo comparto sono incluse anche le obbligazioni fondiarie la cui consistenza a fine anno è stata di oltre 48 milioni di euro, in forte crescita rispetto all'anno precedente (+ 20 milioni di Euro).

Il loro rendimento, in linea con l'anno precedente, è stato del 4,77%.

5.1.4 Comparto area dollaro

Gli investimenti in quest'area sono stati condizionati da una persistente debolezza dell'euro nei confronti della divisa americana. Il peso medio è stato del 4,30% ed il ritorno del 5,09% rispetto al 7,38% del benchmark.

5.1.5 Comparto altre valute

In questo settore sono stati privilegiati investimenti in corone norvegesi (buoni rendimenti e limitato rischio di cambio) in zloty polacchi (rendimenti elevati ed attese di convergenza dei tassi in prospettiva dell'entrata della Polonia nell'U.E.) e rand sudafricani (rendimenti elevati pur con una forte volatilità sul cambio). Il peso del comparto è stato del 3,05%. A causa del deprezzamento del rand dopo l'11 settembre, il rendimento è stato molto modesto, 0,52% rispetto al 3,11% del benchmark.

5.1.6 Comparto investimenti alternativi

Nel 2001 Inarcassa ha iniziato ad investire in prodotti cosiddetti non direzionali. Questo tipo di investimenti ha una correlazione molto bassa, in alcuni casi nulla, con i mercati obbligazionari ed azionari. Nella classe obbligazionaria sono stati acquistati bonds legati alla volatilità dei tassi, bonds legati all'andamento dell'inflazione, e, in misura limitata, hedge funds. La giacenza media del comparto risulta ancora molto limitata; a fine anno la consistenza del

comparto mostra un peso del 1,49%.

La scarsa consistenza del comparto dipende anche dalla modesta offerta di questi prodotti nel mercato italiano.

Il rendimento netto nel 2001 è stato del 6,82% contro il 3,83% del benchmark.

5.1.7 Totale classe obbligazionaria

In totale la giacenza media della classe obbligazionaria è stato del 55,27% ed il rendimento netto del 4,51% rispetto al 5,12% del benchmark.

5.2 Classe azionaria

5.2.1 Comparto euro

La grande incertezza e la forte volatilità che hanno accompagnato i mercati durante tutto il corso dell'anno, hanno suggerito ad Inarcassa di contenere la percentuale della classe azionaria. Nell'area euro la giacenza media è stata del 13,99. Il rendimento è stato in linea con il benchmark (-20,18% rispetto a -19,72%).

5.2.2 Comparto Europa extra-euro

I livelli costantemente bassi del valore dell'euro e l'incertezza sull'andamento delle Borse hanno tenuto a debita distanza gli investimenti in questo comparto. Il peso medio è stato del 2,11 ed il rendimento netto di -14,11% contro il -18,32% del benchmark.

5.2.3 Comparto area dollaro

Anche in area dollaro il peso del comparto è stato molto contenuto (4,06%). Il rendimento netto è stato di -15,88 % rispetto al -14,40% del benchmark.

5.2.4 Comparto Giappone

Gli investimenti nella Borsa giapponese sono stati nel 2001 praticamente inesistenti (0,59%). Il ritorno è stato di -14,07% rispetto al -19,59 del benchmark.

5.2.5 Comparto investimenti alternativi

In linea con un'offerta crescente del mercato di prodotti a base azionaria non direzionale, nel 2001 Inarcassa ha gettato le basi per investimenti in questo comparto. La giacenza media del 2001 è stata quasi nulla (0,06%) in particolare negli investimenti in *private equity* sono stati impegnati 5 milioni di euro nel 2001.

Riguardo agli *hedge funds* il mercato italiano ha iniziato a svilupparsi verso la fine dell'anno, mentre sul mercato estero Inarcassa ha effettuato, durante il corso del 2001, una laboriosa *due diligence* che ha portato a selezionare alcuni Fondi su cui si è investito all'inizio del 2002. Il benchmark ha realizzato un ritorno netto di 1,92%.

5.2.6 Totale classe azionaria

La giacenza media sulla classe azionaria è stata del 20,81 con una consistenza a fine anno del 17,75%. Il rendimento globale è stato di -18,48% rispetto al -13,63 del benchmark.

5.3 Le gestioni patrimoniali

Nel 2001 Inarcassa ha portato il numero dei gestori da 6 a 8 chiudendo un mandato (BNP Paribas) ed aprendone 3 nuovi (San Paolo-IMI, Fineco ed Axa); il patrimonio complessivamente gestito da gestore corrisponde al 21,55% del patrimonio mobiliare (in crescita del 3% rispetto al 2000) ed il suo rendimento medio gestionale netto è stato del -7,76%.

5.4 Giacenza media e rendimento del patrimonio finanziario

La giacenza media annuale del 2001 è stata di 1,4 miliardi di euro, in crescita rispetto al 2000 di circa 200 milioni di euro, con un rendimento gestionale complessivo al netto di imposte e commissioni, di -1,78%.

Il totale delle plusvalenze latenti sui titoli in portafoglio al 31/12/2001 è stimato pari a 25 milioni di euro.

6. Asset Allocation e sua redditività

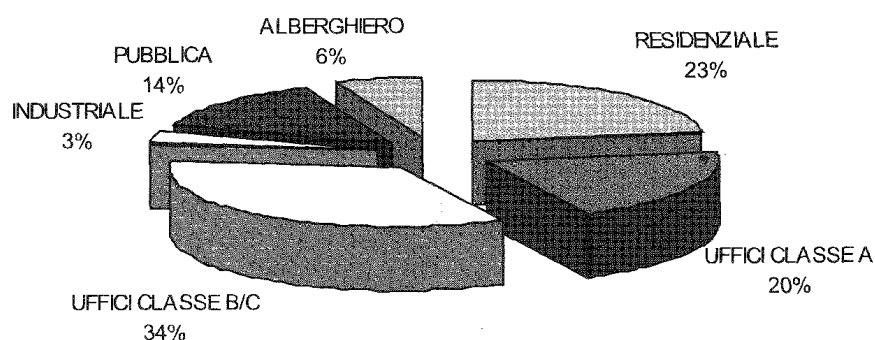
6.1 Le classi di investimento del patrimonio immobiliare

Nel corso del 2001 sono state mo-

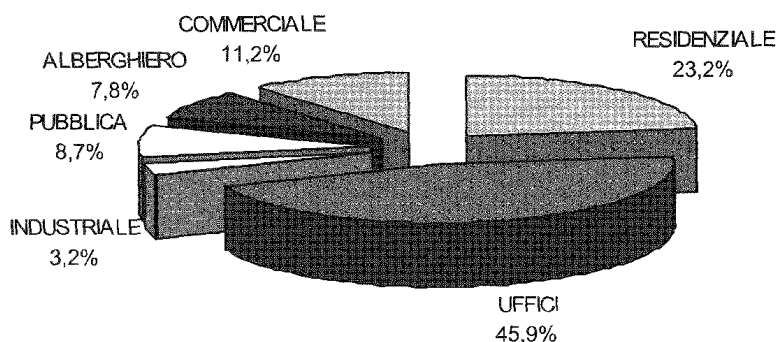
dificate le classi di investimento del patrimonio immobiliare.

In particolare si provveduto ad allocare gli immobili in classi per destinazione catastale e non in base al soggetto locatario. Ciò ha consentito una classificazione legata ai parametri più oggettivi relativi all'immobile ed ha permesso di evidenziare anche un'ulteriore classe relativa alle destinazioni commerciali.

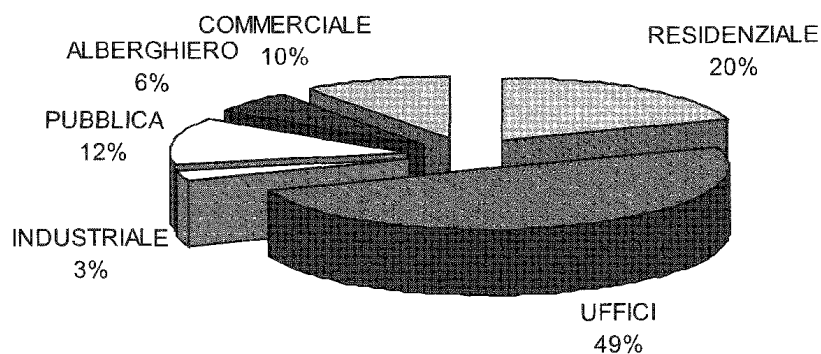
**Le classi di investimento strategico del patrimonio immobiliare
Classificato in base al soggetto locatario
(Comitato Nazionale dei Delegati ottobre 2000)**



**Le classi di investimento strategico del patrimonio immobiliare per destinazione catastale
(Comitato Nazionale dei Delegati Roma ottobre 2001)
(Regime 2005)**



Le classi di investimento per destinazione catastale al 31/12/2001



6.2 La redditività del patrimonio immobiliare

il conto economico gestionale del patrimonio immobiliare di Inarcassa.

Qui di seguito viene riportato

Redditività del patrimonio immobiliare di Inarcassa

	2000	2001
VALORE NETTO IMMOBILI DESTINATI A LOCAZIONE	426.868	473.414
PROVENTI LORDI	29.326	31.113
REDDITIVITÀ LORDA	6,87%	6,57%
COSTI DIRETTI DI GESTIONE	5.404	5.689
COSTI INDIRETTI DI GESTIONE	1.495	1.444
COSTI INDIRETTI DI STRUTTURA	549	525
TOTALE COSTI DI GESTIONE	7.448	7.658
MARGINE OPERATIVO LORDO	21.878	23.455
REDDITIVITÀ ANTE IMPOSTE E AMMORTAMENTI	5,13%	4,95%
ICI - IRPEG	10.354	10.927
PROVENTI AL LORDO DEGLI AMMORTAMENTI	11.524	12.528
REDDITIVITÀ AL LORDO DEGLI AMMORTAMENTI	2,70%	2,65%
AMMORTAMENTI	4.633	5.088
REDDITIVITÀ AL NETTO DEGLI AMMORTAMENTI	1,61%	1,57%

Importi in migliaia di euro