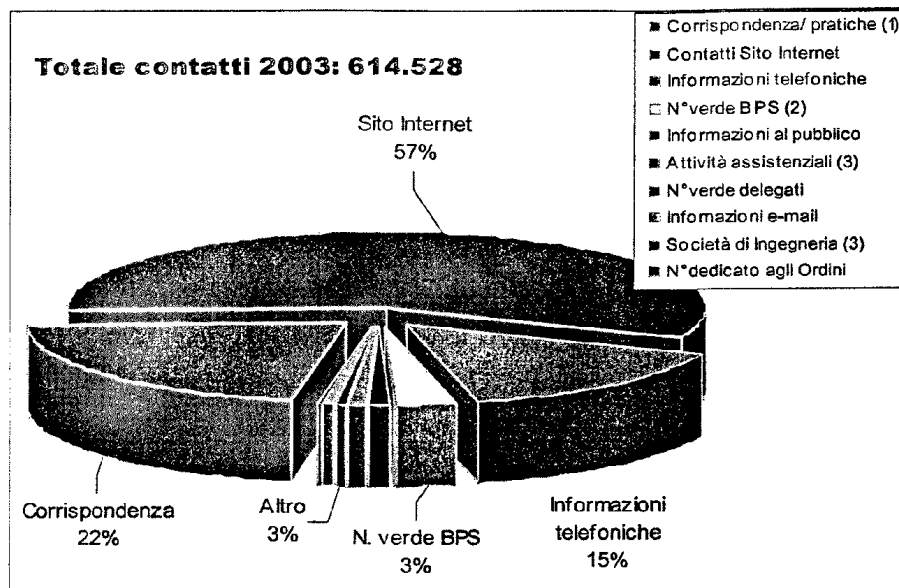




Fonte: Inarcassa

Nel corso degli ultimi due anni i contatti al sito internet Inarcassa sono cresciuti da una media di 13.500 al mese a quella di 29.000, toccando punte che arrivano a contare circa 40.000 visite (in agosto e in dicembre). Il numero medio mensile dei professionisti che visitano il sito è di 21.600, contro i 15.000 del 2002. Le pagine visitate, sono in media oltre 150.000 al mese, contro le 60.000 nello scorso anno.

Il progressivo incremento della frequentazione del sito e, di conseguenza, le sue potenzialità vanno di pari passo con la capacità di Inarcassa di offrire:

- ✓ informazioni aggiornate e puntuali, chiare e complete;
- ✓ nuovi servizi interattivi e personalizzati attraverso il servizio Inarcassa ON line, mirati a soddisfare i bisogni individuali degli utenti in modo esaustivo e in tempi immediati.

"Inarcassa on line"

I professionisti connessi al servizio di "Inarcassa on line" al 31/12/2003 sono 26.900.

Sono state effettuate nel corso dell'anno circa 67.000 consultazioni. I professionisti che hanno reso la dichiarazione on line per l'anno 2002 fino al 31 dicembre 2003 sono circa 9.900 (contro gli 8.000 per il 2001).

Nell'insieme, tutte le funzioni disposte on line hanno avuto un discreto incremento, che nel 2004 andrà ulteriormente incoraggiato con una forte promozione di tutti i servizi disponibili.

Utenti "Inarcassa on line"	2002	2003	%
N. Aderenti al servizio	23.400	30.700	31,20%
N. Possessori PIN	20.700	26.904	29,97%
N. Carte credito			
-Richieste	1.797	3.250	80,86%
-Rilasciate	1.363	2.640	93,69%

Fonte: Inarcassa

Servizi disponibili attraverso "Inarcassa on line"	2002	2003	%
N. Consultazione Estratto Conto	60.863	66.800	9,75%
N. Dichiarazioni effettuate on line	8.000	9.870	23,38%
N. Simulazione calcolo pensione	8.229	10.796	31,19%
Pagamenti effettuati on line			
-Numero	1.295	4.328	234,21%
-Importo totale	4.576.663	9.968.514	118%

Fonte: Inarcassa

Nel 2003, "Inarcassa on line" è stato incrementato con due nuovi servizi: il conto corrente bancario on line di Banca Popolare di Sondrio, disponibile a tutti gli utenti e -da luglio- i finanziamenti on line erogati da Banca Popolare di Sondrio esclusivamente agli iscritti grazie a una convenzione stipulata da Inarcassa.

Nel periodo luglio-dicembre 2003 sono stati erogati 31 finanziamenti, per un importo totale pari a 395.000 euro, distribuiti al 50% fra le due destinazioni disponibili. L'incremento delle richieste nel corso di gennaio 2004 evidenzia una tendenza in crescita che lascia pensare a risultati significativi per il 2004.

2.10 I Nodi Periferici

Il progetto "Nodi Periferici", deliberato dal Comitato Nazionale dei Delegati l'8/3/2001, ed avviato con i seminari del 2001 e del 2002, ha continuato a svilupparsi ed a consolidarsi nel 2003. Al progetto aderiscono attualmente 111 Ordini, alcuni associati in un unico nodo, e 3 Sindacati di categoria.

I dipendenti degli Ordini, referenti di Inarcassa, hanno partecipato nel 2003 ad un corso di approfondimento sui temi previdenziali, in occasione del convegno di Torino.

Gli Ordini sono stati continuativamente tenuti informati sulle iniziative intraprese da Inarcassa e sulle novità legislative. Il numero verde dedicato all'assistenza dei Nodi Periferici gestisce in media 100 contatti al mese, consentendo il diffondersi di una cultura previdenziale sul territorio e facilitando la comunicazione con gli ingegneri ed architetti iscritti e non.

3. La gestione previdenziale e assistenziale

3.1 Le pensioni in essere

Al 31/12/2003 Inarcassa riconosce 11.097 trattamenti pensionistici, in crescita del 2,04% rispetto ai valori dell'anno precedente, e 2.686 trattamenti integrativi, in calo del 3,42% rispetto al 2002.

Nella tabella che segue sono illustrati i flussi registrati nel 2003, dettagliati per categoria di pensione.

Dinamiche 2003 per categoria di pensione: N. di pensionati

Categoria	Situazione al 31/12/2002	nuove pensioni	cessazioni	Situazione al 31/12/03	%
vecchiaia	5.960	332	253	6.039	1,33%
anzianità	198	26	3	221	11,62%
reversibilità	2.766	213	158	2.821	1,99%
superstiti	1.601	58	36	1.623	1,37%
inabilità	105	13	13	105	0,00%
invalidità	245	63	20	288	17,55%
TOTALE	10.875	705	483	11.097	2,04%

Fonte: Inarcassa

I trattamenti integrativi - intendendo come tali sia i trattamenti integrativi di altre forme di previdenza previsti dall'art.4 L.179/58 sia le rendite ai sensi dell'art.6 L.1046/71 riconosciute a fronte dei contributi ridotti versati dagli iscritti nel periodo 1961-1971 - rappresentano un fenomeno in esaurimento poiché riferito ad un bacino chiuso di aventi diritto e diminuiscono di 95 unità nette.

Le pensioni rappresentano l'80,51% del numero totale delle prestazioni previdenziali, ma costituiscono il 99,44% dell'onere economico per prestazioni correnti.

La composizione dei singoli trattamenti risulta pressoché identica rispetto a quella dell'anno precedente. I titolari di pensioni di vecchiaia costituiscono il 54,42% del totale dei titolari di pensione, ma assorbono il 73,35% degli oneri totali correnti per pensioni; i titolari di pensioni di reversibilità e superstiti sono il 40,05% e incidono per il 20,13% dei costi. Le pensioni di anzianità, percepite dall'1,99% dei professionisti, costituiscono ben il 3,84% degli oneri complessivi.

Al 31/12/2003 il numero dei pensionati iscritti (professionisti che pur in possesso del diritto a pensione mantengono l'iscrizione ad Inarcassa poiché proseguono l'esercizio dell'attività

professionale) risultava di 3.414 unità, corrispondente ad un tasso di attività calcolato sui titolari di pensioni di vecchiaia del 56,53%.

Nel corso del 2003 sono stati sostenuti oneri complessivi per pensioni correnti pari a 170.602.094 euro cui si aggiungono 955.055 euro per trattamenti integrativi e 7.552.000 euro per oneri arretrati. Nella tabella che segue vengono esposti i dati relativi alle pensioni correnti del 2003.

Oneri ed importi medi per categoria di pensione

Categoria	Numero	%	Oneri correnti	%	Importi medi	Numeri indice
vecchiaia	6.039	54,42%	125.128.695	73,35%	20.720	135
anzianità	221	1,99%	6.545.927	3,84%	29.620	193
reversibilità	2.821	25,42%	22.432.728	13,15%	7.952	52
superstiti	1.623	14,63%	11.900.634	6,98%	7.332	48
inabilità	105	0,95%	1.398.367	0,82%	13.318	87
invalidità	288	2,60%	3.195.743	1,87%	11.096	72
TOTALE PENSIONI	11.097	100%	170.602.094	100%	15.374	100

Fonte: Inarcassa importi in euro

L'onere per pensioni correnti si incrementa rispetto all'anno precedente del 6,93% di cui:

- ✓ il 2,04% è imputabile all'incremento netto del numero di titolari di pensioni (+222 generanti)
- ✓ il 4,79% deve essere attribuito all'incremento del valore del trattamento medio, che passa da 14.670 Euro del 2002 a 15.374 del 2003 sia per effetto della rivalutazione annuale delle pensioni preesistenti in base all'indice ISTAT (+2,40%), sia per effetto dell'incremento medio delle pensioni di nuova decorrenza, che incide sull'innalzamento della pensione media complessiva per il 2,39%. In particolare nella tabella che segue sono dettagliate le pensioni decorrenti nel 2003.

Categoria	Numero	%	Importi medi	Numeri indice
vecchiaia	332	47,09%	22.164	137
anzianità	26	3,69%	34.824	215
reversibilità	213	30,21%	9.147	57
superstiti	58	8,23%	4.766	29
inabilità	13	1,84%	9.447	58
invalidità	63	8,94%	12.679	78
TOTALE PENSIONI	705	100%	16.185	100

Fonte: Inarcassa importi in euro

- ✓ lo 0,1% è riconducibile all'effetto congiunto delle nuove pensioni e dei nuovi importi medi.

All'evoluzione della pensione media contribuisce anche il tasso di attività dei titolari di pensione di vecchiaia, che, continuando l'esercizio della libera professione, maturano il diritto ai supplementi di pensione. Si evidenzia che la riforma che ha esteso il numero di annualità dei redditi da considerare ai fini del calcolo pensionistico completerà il processo nel 2009, anno nel quale verranno considerati i migliori 20 redditi nell'arco degli ultimi 25.

Le pensioni cessate nel 2003 hanno avuto durate medie pari a:

- pensioni di vecchiaia: 14,1 anni
- pensioni di anzianità: 6,5 anni
- pensioni di inabilità: 13,5 anni
- pensioni di invalidità: 3,3 anni
- pensioni di reversibilità: 13,8 anni
- pensioni a superstiti: 13,2 anni

3.2 Restituzioni

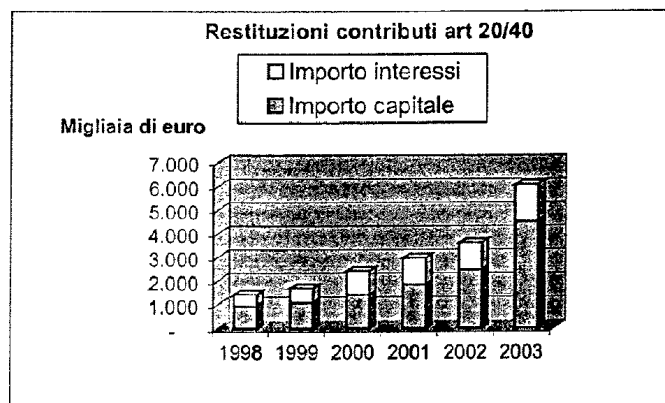
Nell'anno 2003 le restituzioni si sono incrementate del 55% in termini di quantità e del 69% in termini di valore.

	2002	2003	Var. %	2002	2003	Var. %
Restituzioni art. 20/40	310	480	55%	3.590	6.055	69%
di cui capitale				2.468	4.489	82%
di cui interessi				1.122	1.566	40%

Restituzioni ex artt. 20/40

Fonte: Inarcassa importi in migliaia di euro

La variazione intervenuta è riconducibile alla presenza di professionisti pensionati di altro ente (141 soggetti) che richiedono la restituzione dei contributi versati. Di seguito l'importo dei contributi restituiti ex art. 20/40 nel periodo 1998-2003.



Fonte: Inarcassa

3.3 Le indennità di maternità

Le prestazioni per indennità di maternità erogate nel corso dell'anno 2003 ammontano a 6.955.713 euro (+18,78% rispetto all'anno precedente), riconosciute a favore di 1.301 professioniste.

La correlazione esistente fra il numero delle indennità erogate ed il numero delle professioniste iscritte si presenta sostanzialmente stabile nel tempo: infatti la percentuale dal 1998 ad oggi oscilla fra il 4,9% e il 5,8%.

L'importo medio delle indennità corrisposte è risultato di 5.350 euro, superiore del 7,8% rispetto a quello registrato nell'anno precedente; il numero delle professioniste beneficiarie con redditi inferiori al minimo o addirittura uguale a zero rappresenta oltre il 70% dei beneficiari. L'indennità minima riconosciuta per l'anno 2003 è stata pari a 3.972 euro.

3.4 L'assistenza ed i servizi agli iscritti

Le Polizze sanitarie

Nel corso del 2003 circa 114.000 associati, fra iscritti e pensionati, sono stati coperti nell'ambito della Polizza base, a totale carico di Inarcassa, dai Grandi Interventi Chirurgici e dai Gravi Eventi Morbosi.

Nell'anno è stato definito un ampliamento dei Grandi Interventi, aggiungendo al precedente elenco, fermi restando i relativi premi, 23 ulteriori tipologie di interventi chirurgici, risarcibili già a far data dal 1° giugno 2003. E' stata inoltre ampliata la lista delle Case di Cura aderenti alla Rete Sanitaria Convenzionata con Unisalute e l'utilizzo di tali strutture è offerto a tariffe scontate a tutti gli associati anche per interventi che non rientrano nella copertura assicurativa.

Sono state effettuate 4.650 estensioni al nucleo familiare per un totale di circa 12.260 soggetti assicurati.

I sinistri rimborsati dalla Società assicuratrice nel 2003 sono stati 470 (341 per Grandi Interventi e 129 per Gravi Eventi Morbosi) per un costo di 3.290.024 euro.

Nello specifico, si sono verificati 90 sinistri relativi a ricoveri effettuati in strutture convenzionate, 167 sinistri in strutture non convenzionate e 213 integrative del Servizio Sanitario Nazionale; a fronte, sono stati effettuati rimborsi rispettivamente per 924.449 euro, 2.085.574 euro e 280.001 euro.

Relativamente alla copertura integrativa, facoltativa ed a carico degli associati, hanno aderito 1.687 persone corrispondenti a 973 nuclei familiari.

Il totale di sinistri rimborsati è stato di 1.009 per un costo di 525.580 euro.

Per il Piano sanitario integrativo sono state contrattate per il rinnovo 2004 nuove condizioni di garanzia mantenendo anche per quest'anno la facoltà di un'opzione aggiuntiva (denominata "Visite specialistiche, accertamenti diagnostici, lenti, prestazioni odontoiatriche, trattamenti fisioterapici da infortuni e prestazioni di assistenza"), con modifiche contenute dei precedenti premi.

La Polizza Responsabilità Civile

Anche nel 2003 numerosi professionisti hanno aderito alla Polizza Responsabilità Civile alle condizioni praticate dalla Unipol Assicurazione in base all'accordo con Inarcassa per il triennio 1/1/02-31/12/04. Al 31/12/03 il numero complessivo delle polizze stipulate era di 7.154, in incremento del 19% rispetto al 2002; il 47% delle polizze è stato sottoscritto da Ingegneri, il 42% da Architetti e l' 11% da Studi associati; il premio complessivo a carico dei professionisti è stato pari a 5.497.555 euro (in incremento del 15,8% rispetto allo scorso anno).

La copertura di base è stata scelta dal 78% dei contraenti (il 77% nel 2002) mentre il 22% ha scelto la copertura estesa; la copertura "giovani" è stata sottoscritta dal 24% degli aderenti (1.716 polizze).

I sinistri denunciati nel 2003 sono 209 (incremento del 65,8% rispetto al 2002) per un importo di 3.017.605 euro, che risulta in aumento del 62,7%.

I Mutui

Nel corso del 2003 sono stati concessi da parte di Banca Popolare di Sondrio a favore di professionisti iscritti, 228 mutui (136 prime abitazioni, 48 studi e 44 studi-abitazione) per un importo complessivo di 17.297.500 euro: di questi, 166 mutui sono stati a tasso fisso e 62 a tasso variabile per un importo medio erogato rispettivamente pari a 75.404 euro e 77.101 euro.

I Sussidi

Il Consiglio di Amministrazione al 31 dicembre 2003 ha erogato 35 sussidi per un totale complessivo di 161.864 euro, con un importo medio di 4.624 euro (11% in più rispetto al 2002). L'aumentato importo medio conferma l'impegno di Inarcassa a considerare con la massima attenzione possibile i casi di maggiore gravità. I soggetti beneficiari appartengono prevalentemente alla categoria dei pensionati e delle vedove.

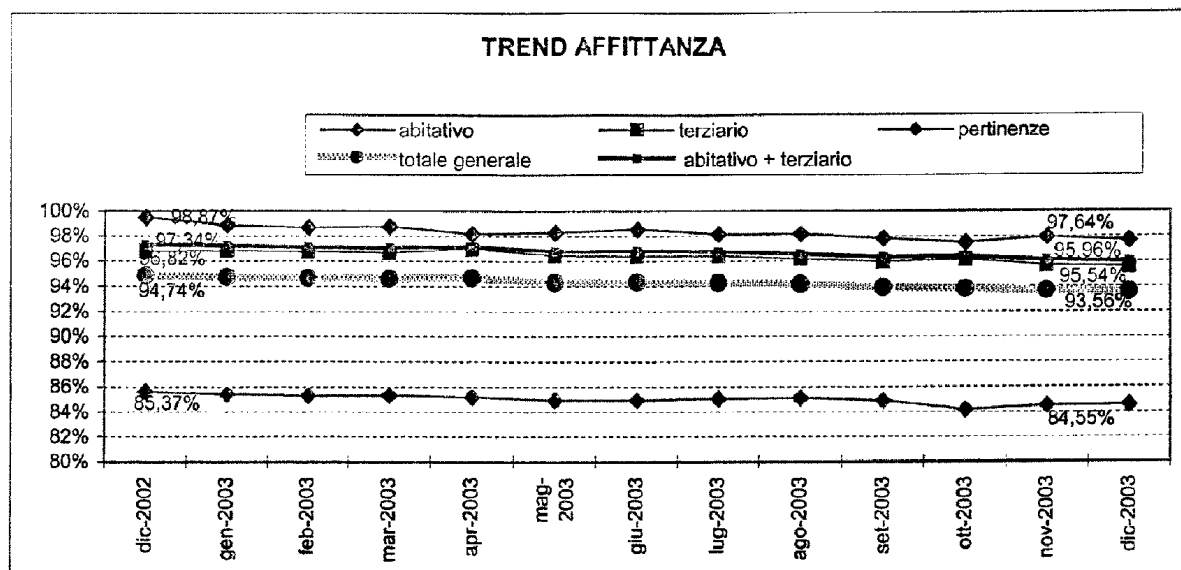
4. Il patrimonio immobiliare

Il livello di occupazione del patrimonio immobiliare di Inarcassa può essere considerato di saturazione mantenendosi prossimo al 96% delle superfici se consideriamo i soli immobili ad uso abitativo e terziario, e prossimo al 94% se comprendiamo anche le pertinenze (box, posti auto, cantine).

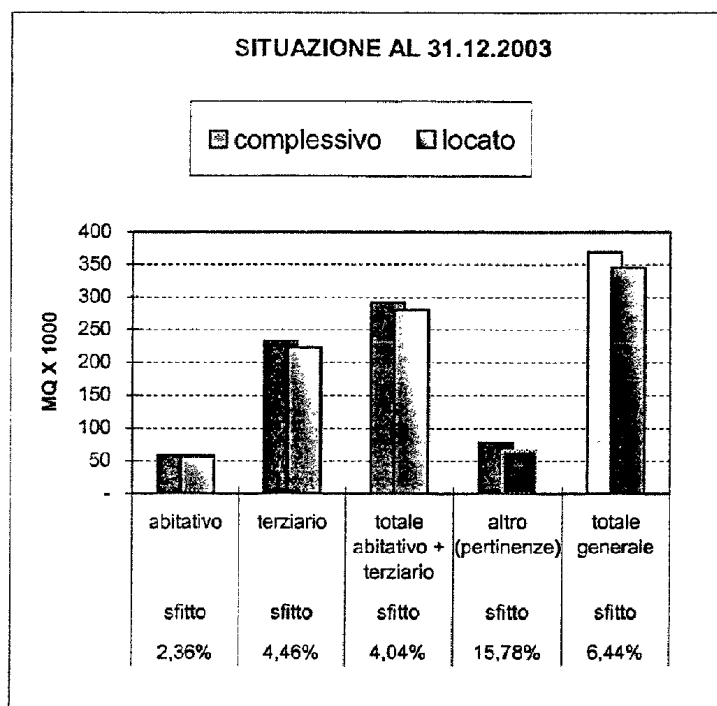
Il grafico, che rappresenta l'andamento delle locazioni nel corso dell'anno, evidenzia che il settore abitativo ha registrato un lieve calo dell'occupazione in termine di superfici (-1,85% rispetto al 2002). Tale situazione è dipesa dalla minore domanda nei complessi residenziali nelle città medio-piccole, in cui l'acquisto diretto è favorito dai mutui a tassi di interesse contenuti.

Anche la curva del settore terziario indica, rispetto al 2002, un lieve calo di occupazione (-1,25%); ciò è stato determinato, in via generale, da rallentamento dell'economia che si ripercuote più fortemente nella domanda degli utilizzatori piuttosto che in quella degli investitori e, nello specifico del patrimonio immobiliare di Inarcassa, dall'ingresso in portafoglio, nel maggio 2003, dell'immobile di Genova, Via Pontereale, che risulta sfitto per il 50% della sua superficie. Su tale immobile, nel 2004, saranno realizzati specifici interventi di ristrutturazione (nuova distribuzione interna, nuovi impianti elettrici e di condizionamento) rivolti alla riqualificazione a fini locativi.

Anche per le superfici destinate ad uso diverso l'indice di affittanza si è ridotto di 1,02% in conseguenza della difficoltà di locazione dei posti auto dei centri direzionali provvisti di parcheggi pubblici.



Fonte: Inarcassa



Fonte: Inarcassa

4.1 Le attività di riqualificazione e di manutenzione straordinaria

Per valorizzare il patrimonio immobiliare e mantenere elevato lo standard qualitativo degli immobili, Inarcassa ha portato a compimento lavori già iniziati negli anni precedenti ed ha intrapreso nuove iniziative di riqualificazione edile e tecnologica. In particolare sono stati completati i lavori di:

- ✓ adeguamento alle norme di legge dell'immobile sito in Roma via Flavia;
- ✓ sistemazione degli infissi esterni dell'immobile sito in Roma, via Cavriglia e via Pienza;

- ✓ sostituzione delle caldaie autonome dell'immobile sito in Padova , galleria Gallucci;

e si è dato avvio ai lavori di:

- ✓ recupero dei sottotetti per la realizzazione di otto nuove unità abitative nell'immobile sito in Novara via Monte San Gabriele;
- ✓ riqualificazione edilizia e tecnologica dell'immobile sito in Milano via P. da Cannobio;
- ✓ sistemazione delle facciate dell'immobile sito in Roma via Silvio D'amico;
- ✓ potenziamento delle centrale termica e frigorifera dell'immobile sito in Roma via Ravà/Castiglione;
- ✓ tinteggiatura delle facciate e sistemazione degli infissi dell'immobile sito in Milano via Frigia.

Si sono inoltre avviate tutte le procedure per l'appalto dei lavori di ristrutturazione dell'immobile sito in Roma, via Po.

4.2 La cessione dell'immobile di Casoria

E' continuata nel corso dell'anno la vendita delle unità residue del complesso immobiliare ad uso abitativo sito in Casoria. Al 31/12/2003 sono state vendute 127 unità immobiliari su un totale di 128 e tutti i 60 posti auto. Rispetto al valore minimo di realizzo garantito di 8.599.008 euro sono stati incassati 9.184.689 euro.

La vendita dell'ultima unità residua si è completata nei primi mesi del 2004 con un ulteriore incasso di 91.500 euro. Si è pertanto registrato un superamento dell'importo garantito pari al 7,88%.

La plusvalenza contabile conseguita dall'intera operazione è pari a 3.173.316 euro, rispetto ad un valore netto contabile di 6.103.142 euro.

4.3 Il quadro della redditività

Nel corso del 2003 i proventi da locazione sono stati pari a 37.405.980 euro (compresi 3.275.709 euro per recupero dei costi diretti di gestione).

La redditività lorda passa dal 6,97% del 2002 al 6,80% del 2003 a causa dei rendimenti prodotti dagli immobili entrati in portafoglio negli ultimi mesi del 2002. Questi complessi, acquistati nell'ambito della dismissione delle proprietà degli Enti Previdenziali Pubblici, hanno costituito un ottimo investimento in termini di prezzo di acquisto ma sono attualmente soggetti a contratti di locazione poco redditizi. Su di essi si stanno eseguendo opere volte alla

riqualificazione funzionale ed impiantistica finalizzata alla rinegoziazione dei canoni di locazione e al conseguente aumento della redditività. La redditività netta al lordo degli ammortamenti si è assestata al 2,99%, contro il 2,91% del 2002, grazie alla riduzione del 2% dell'aliquota IRPEG.

Nel prospetti che seguono viene rappresentato il calcolo della redditività del patrimonio immobiliare; i valori relativi all'anno 2003 sono stati esposti tenendo conto del principio della giacenza media.

Analisi redditività del patrimonio immobiliare di Inarcassa

	2002	2003
VALORE NETTO IMMOBILI DESTINATI A LOCAZIONE	492.321	550.097
PROVENTI LORDI	34.325	37.406
REDDITIVITA' LORDA	6,97%	6,80%
COSTI DIRETTI DI GESTIONE	6.146	6.535
COSTI INDIRETTI DI GESTIONE	1.376	1.452
COSTI INDIRETTI DI STRUTTURA	656	674
TOTALE COSTI DI GESTIONE	8.178	8.660
MARGINE OPERATIVO LORDO	26.147	28.746
REDDITIVITA' ANTE IMPOSTE E AMMORTAMENTI	5,31%	5,23%
ICI - IRPEG	11.822	12.305
PROVENTI AL LORDO DEGLI AMMORTAMENTI	14.325	16.441
REDDITIVITA' NETTA AL LORDO DEGLI AMMORTAMENTI	2,91%	2,99%
AMMORTAMENTI	5.522	6.087
REDDITIVITA' AL NETTO DEGLI AMMORTAMENTI	1,79%	1,88%

Importi in migliaia di euro

La redditività del patrimonio viene evidenziata separatamente per gli immobili già in possesso al 31 dicembre 2002 e per gli acquisiti effettuati nel 2003.

Il rendimento lordo del patrimonio già in portafoglio nel 2002 è pari al 6,82%; per gli acquisti effettuati nel 2003 la redditività è pari al 3,13%.

Analisi redditività del patrimonio immobiliare di Inarcassa in funzione della data di acquisto - Anno 2003

	Immobili acquistati al 31/12/2002	Immobili acquistati nel 2003
VALORE NETTO IMMOBILI DESTINATI A LOCAZIONE	547.026	3.071
PROVENTI LORDI	37.310	96
REDDITIVITA' LORDA	6,82%	3,13%
COSTI DIRETTI DI GESTIONE	6.528	7
COSTI INDIRETTI DI GESTIONE	1.452	
COSTI INDIRETTI DI STRUTTURA	673	
TOTALE COSTI DI GESTIONE	8.653	7
MARGINE OPERATIVO LORDO	28.657	89
REDDITIVITA' ANTE IMPOSTE E AMMORTAMENTI	5,24%	2,90%
ICI - IRPEG	12.271	34
PROVENTI AL LORDO DEGLI AMMORTAMENTI	16.386	55
REDDITIVITA' NETTA AL LORDO DEGLI AMMORTAMENTI	3,00%	1,79%
AMMORTAMENTI	6.069	18
REDDITIVITA' AL NETTO DEGLI AMMORTAMENTI	1,89%	1,20%

Importi in migliaia di euro

4.4 I crediti immobiliari

Il miglioramento nella capacità di incassare i proventi da locazione, illustrato nel dettaglio nella tabella seguente, è stato realizzato attraverso l'intensa attività di recupero dei crediti e di controllo della morosità nel corso del 2003, tale da portare una riduzione dei crediti rispetto al 2002 del 15%.

I crediti immobiliari per tipologia di locatario alla fine di ciascun anno: periodo 2001/2003

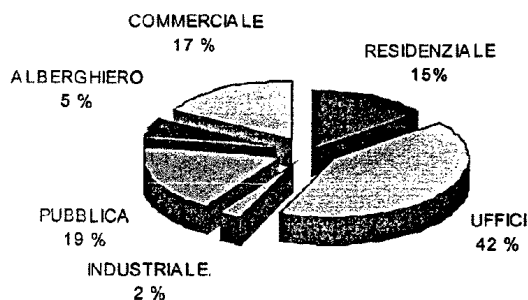
Locatari	2001	2002	2003	Variazione % 2003/2002
1) Enti pubblici	6.353	1.937	2.776	43%
2) Enti pubblici in contenzioso	2.878	4.522	2.920	-35%
3) Altri locatari	2.011	938	805	-14%
4) Altri locatari in contenzioso	1.910	2.623	2.066	-21%
Importi in migliaia di euro	13.152	10.020	8.567	-15%

4.5 Gli investimenti del 2003

Nel corso dell'anno è stato acquistato l'immobile di Genova, via Pontereale, derivante dalla dismissione delle proprietà degli Enti Previdenziali Pubblici, comprendente destinazioni d'uso commerciale e ad ufficio. Il 30 dicembre 2003 è stato anche stipulato l'atto di compravendita per l'immobile sito in Roma, via S. Maria in Via, subordinata alla condizione della mancata prelazione da parte dello Stato essendo l'immobile soggetto a vincolo ai sensi del D.Lgs. 490 del 1999. L'immobile comprende destinazioni d'uso commerciale ed ad ufficio ed è locato ad una pluralità di conduttori.

4.6 Le classi di investimento del patrimonio immobiliare

Gli acquisti e le vendite immobiliari avvenute nel corso del 2003 non hanno di fatto modificato l'incidenza delle singole classi per destinazione catastale confermando le percentuali del 2002.

Le classi di investimento del patrimonio immobiliare per destinazione catastale al 31/12/2003

Immobili a reddito per valore netto contabile

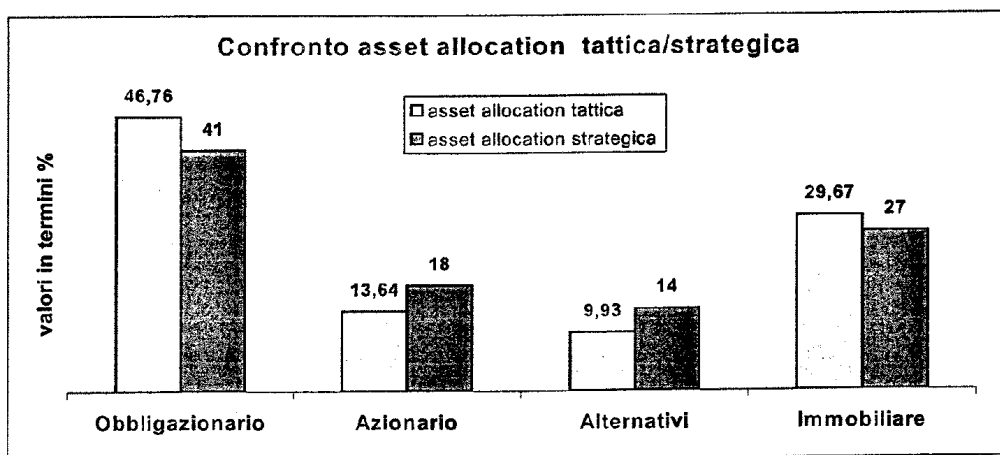
5. Il patrimonio finanziario

Nel 2003 la gestione del patrimonio mobiliare di Inarcassa ha avuto come di consueto un approccio molto strutturato dal punto di vista dell'esposizione ai rischi di mercato del portafoglio. Da un lato è stata dedicata una grande attenzione alle opportunità offerte dal mercato al fine di realizzare rendimenti superiori a quelli garantiti da investimenti in titoli di Stato ed in prodotti monetari, dall'altro ogni investimento è stato rigorosamente sottoposto ad una puntuale analisi quantitativa affinché il rischio globale del patrimonio rimanesse comunque contenuto. Uno degli strumenti maggiormente utilizzati è stato come negli anni passati, quello della c.d. analisi di scenario in cui vengono ipotizzati i movimenti di mercato, quali salite o discese dei tassi di interesse, oscillazioni nel mercato dei cambi e degli indici azionari o dei prodotti alternativi e misurato l'impatto della relativa variazione di rischio e di performance sull'intero portafoglio. Il risultato ottenuto alla fine dell'anno in termini di performance e di volatilità del portafoglio è stato soddisfacente ed in linea con gli obiettivi espressi.

Infatti, a fronte di una volatilità del 6,3%, per altro inferiore al 7% della asset allocation strategica, si registra un rendimento complessivo di bilancio del 4,86% ed un rendimento gestionale al netto delle imposte del 6,47%.

L'aspetto tattico adottato nella gestione finanziaria del 2003 è stato improntato ad un generale riposizionamento delle classi di investimento su percentuali assai prossime a quelle previste dall'asset allocation strategica, come indicate dal grafico seguente.

Le scelte di investimento vengono effettuate con riferimento all'intero patrimonio, intendendo come tale la somma delle attività immobiliari stimate ai valori di mercato e delle attività finanziarie valutate ai valori di mercato.



Fonte: Inarcassa

La classe obbligazionaria

Il peso della classe obbligazionaria nell'asset allocation tattica è pari al 46,76% del patrimonio globale, restando superiore al peso previsto nell'asset strategica (41%), per ragioni di prudenza che hanno suggerito di mantenere elevata la liquidità nel comparto monetario. La strategia ha visto inoltre una drastica riduzione della duration media di comparto; in questo modo l'intero portafoglio obbligazionario è sottoposto ad un rischio quasi nullo e risulta posizionato in attesa di un rialzo dei tassi di interesse.

Forte attenzione è stata dedicata a prodotti "inflation-linked", obbligazioni il cui rendimento cedolare è strettamente legato all'andamento dell'inflazione, strumento finanziario sempre più usato nell'universo dei fondi pensione poiché da un lato è in grado di garantire rendimenti interessanti, dall'altro può essere utilizzato a copertura dell'inflazione corrisposta nelle prestazioni previdenziali.

Nel comparto monetario si è privilegiato l'investimento in Fondi monetari, in grado di assicurare mediamente ritorni superiori ai tradizionali investimenti in pronti contro termine.

Infine il miglioramento nei conti aziendali ha favorito una discesa dei rendimenti nelle obbligazioni corporate, provocando un forte apprezzamento negli assets presenti in portafoglio. Alcune plusvalenze sono state realizzate vendendo i titoli in anticipo rispetto alla scadenza, altre restano latenti. Il rating medio del comparto corporate bonds resta nell'area AA.

Per la classe obbligazionaria il rendimento di bilancio è stato pari al 2,85%, quello gestionale al netto di imposte è stato pari al 4,45%.

La classe azionaria

In coerenza con un generale atteggiamento di prudenza, l'esposizione sulla classe azionaria è rimasta durante il corso del 2003 al di sotto del peso strategico (18%) raggiungendo a fine anno il 13,64%. Il rendimento della classe azionaria è stato comunque nel 2003 molto positivo: quello di bilancio è stato pari all'11,55%, quello gestionale al netto di imposte è stato pari al 13,37%.

Il fondo svalutazioni si è ridotto di 33.558.736 euro.

La classe "alternativi"

Nel 2003 la classe degli investimenti "alternativi" ha raggiunto 258 milioni di euro,