

A livello geografico il 58% delle prestazioni fa riferimento alle regioni settentrionali, contro il 23% e il 18% rispettivamente del centro e del sud e isole (cfr. tab. 10).

TAB. 10

TOTALE PRESTAZIONI¹ PER AREA GEOGRAFICA, 2003-2004

Area	2003	2004		Var. % sul:	
	000 €	000 €	%	2000 ²	2003
Nord Ovest	63.786	69.031	37,6	7,6	8,2
Nord Est	35.526	38.601	21,0	9,6	8,7
Centro	38.905	41.449	22,6	7,3	6,5
Sud	21.217	22.546	12,3	5,8	6,3
Isole	10.007	10.960	6,0	6,2	9,5
TOTALE³	170.602	183.772	100,0	7,6	7,7

(1) Il dato non include i trattamenti integrativi per un importo di 955 mila euro nel 2003 e di 895 mila euro nel 2004.

(2) Variazione media annua.

(3) Il totale include le prestazioni dei professionisti residenti all'estero pari rispettivamente per il 2003 a 1.162 mila euro e per il 2004 a 1.185 mila euro.

Fonte: Inarcassa

4.2 – Le restituzioni e le ricongiunzioni

Nell'anno 2004 le restituzioni hanno subito un decremento del 14% in termini numerici, ma un incremento del 6,2% in termini di valore (cfr. tab. 11).

TAB. 11

RESTITUZIONI ART. 40, 2003-2004 (importi in migliaia di euro)

	2003	2004	Variazione %
Restituzione art. 40	6.055	6.427	6,2
di cui: <i>capitale</i>	4.489	4.722	5,2
<i>interessi</i>	1.566	1.705	8,9

Fonte: Inarcassa

Si ricorda che il Comitato Nazionale dei Delegati ha deliberato la sostituzione delle restituzioni dei contributi soggettivi (ai sensi dell'art. 40) con una prestazione previdenziale contributiva reversibile. La modifica, deliberata nel corso del 2004, è in corso di approvazione da parte dei Ministeri vigilanti.

Nel corso del 2004 sono state effettuate ricongiunzioni passive relative a 374 posizioni, con un esborso totale pari a 203.333 euro in conto capitale (-19% sul 2003) e 171.893 euro in conto interessi (-16%). Le ricongiunzioni attive hanno interessato 70 posizioni (in diminuzione di oltre 100 unità rispetto al 2003), per un importo complessivo di 5.681.000 euro, in riduzione di 11.655.000 euro rispetto all'esercizio precedente (-67%).

4.3 - Le indennità di maternità

Le prestazioni per indennità di maternità erogate nel corso dell'anno 2004 ammontano a 8.079.140 euro (+16,1% rispetto all'anno precedente), riconosciute a favore di 1.484 professionisti (+14,1% rispetto al 2003).

La correlazione esistente fra il numero delle indennità erogate ed il numero di professionisti iscritte si presenta in lieve ma costante crescita nel tempo: infatti la percentuale dal 1998 ad oggi è passata dal 4,9% al 5,8% del 2004 (percentuale uguale a quella del 2003).

L'importo medio delle indennità corrisposte è risultato di 5.440 euro, superiore dell'1,7% rispetto a quello registrato nell'anno precedente; il numero delle professioniste beneficiarie con redditi inferiori al minimo o addirittura uguale a zero rappresenta circa il 63% del totale. L'indennità minima riconosciuta per l'anno 2004 è stata pari a 4.075 euro, mentre l'importo massimo erogabile è stato fissato a 20.375 euro.

Dal 2005 verrà applicato il disposto della legge 488 del 1999 con riferimento ai contributi statali per il sostegno all'indennità di maternità.

4.4 - L'assistenza ed i servizi agli associati

LE POLIZZE SANITARIE

Nel corso del 2004 circa 123.000 associati, fra iscritti e pensionati, sono stati coperti, nell'ambito della Polizza sanitaria base (a totale carico dell'Associazione).

I sinistri verificatisi sono stati 548 (+17% rispetto al 2003); per 117 sinistri i ricoveri sono stati effettuati in strutture convenzionate, 246 al di fuori delle strutture convenzionate e 185 in strutture comprese nel Servizio Sanitario Nazionale; sono stati sostenuti costi per complessivi 4.595.269 euro (+40% rispetto al 2003), rispettivamente per 1.482.387 euro, 2.837.995 euro e 274.887 euro.

Le estensioni al nucleo familiare sono state poco meno di 5.000, per un totale di circa 12.000 soggetti assicurati, confermando il tasso di adesione dell'anno precedente.

2.478 persone, corrispondenti a 1.426 nuclei familiari, hanno aderito alla copertura integrativa, facoltativa ed a carico degli associati, con un incremento del 47% rispetto al 2003. Il totale dei rimborsi è stato di 1.685 unità per un costo di 815.025 euro.

Unisalute, il cui contratto scadeva il 31.12.2004, è risultata aggiudicataria della gara ad evidenza europea per il rinnovo della polizza per il triennio 2005-2007. Nella predisposizione del bando sono state considerate le esperienze raccolte nel corso degli anni in cui la polizza ha operato in termini di verifica delle garanzie, di confronto con le esigenze degli associati e di un'attenta valutazione dell'offerta sul mercato assicurativo per le coperture sanitarie, in modo da fornire un servizio più ampio e completo agli associati.

Fra le novità più significative della nuova polizza vanno segnalate: per la garanzia Grandi Interventi Chirurgici una tutela più estesa dei tumori, dei trapianti, degli interventi e di alcuni trattamenti post-operatori; per la garanzia Gravi Eventi Morbosi l'introduzione in copertura di situazioni patologiche preesistenti alla data di attivazione della polizza.

Per l'estensione al nucleo familiare è stato eliminato il limite di 80 anni di età e sui relativi premi a carico degli associati è stato ottenuto un sensibile contenimento dei costi. Allo scopo di facilitare le adesioni, è stato confermato il sistema progressivo di sconti differenziati da applicare sui premi complessivi in funzione del numero di persone assicurate. Così pure per il "Piano sanitario integrativo fino agli 80 anni di età", la cui adesione rimane sempre a discrezione dell'associato, a premi sostanzialmente invariati, sono stati apportati alcuni miglioramenti: il più significativo riguarda il pagamento della retta giornaliera per l'accompagnatore dell'ammalato e per l'assistenza infermieristica, che passa da 75 a 100 euro.

LA POLIZZA RESPONSABILITÀ CIVILE

La Polizza Responsabilità Civile in convenzione con la Unipol Assicurazioni, a protezione del rischio relativo all'esercizio dell'attività professionale, continua a raccogliere un numero crescente di adesioni. Il numero complessivo delle polizze stipulate al 31.12.04 era di 8.293, con un incremento del 16% rispetto al 2003; il 45% delle polizze è stato sottoscritto da Ingegneri, il 43% da Architetti e il 12% da Studi Associati; il premio complessivo a carico dei professionisti è stato pari a 7.119.943 euro, in crescita del 18,7% rispetto allo scorso anno.

Il 71% dei contraenti ha scelto la copertura di base (78% nel 2003), il 29% quella estesa (22% nel 2003). Inalterata al 24% la consistenza delle adesioni alla tariffa giovani, pari a 1.990 polizze.

I sinistri denunciati sono stati 267 (con un incremento del 24,1% rispetto al 2003), per un importo complessivo di 3.783.500 euro, in aumento del 25% rispetto all'anno precedente.

L'elevato numero di adesioni che la polizza ha raccolto e la flessibilità del prodotto assicurativo offerto, hanno confermato la validità di questa Convenzione, che è stata rinnovata per il prossimi due anni con miglioramenti nelle garanzie e costi inferiori a carico degli associati.

I MUTUI

Nel corso del 2004 Inarcassa ha concesso tramite Banca Popolare di Sondrio 329 mutui (182 prime abitazioni, 89 studi e 58 studi-abitazione), per un importo complessivo autorizzato di 32.234.400 euro, cresciuto rispetto al 2003 dell'86%.

I mutui a tasso fisso sono stati 158, quelli a tasso variabile invece 171; l'importo medio erogato a fronte del tasso fisso è stato di 88.383 euro, quello relativo al tasso variabile di 106.841 euro.

Dal punto di vista della distribuzione territoriale della domanda di mutui, la maggior parte delle richieste continua a riguardare immobili siti nel Nord-Italia, a conferma del trend degli ultimi anni.

I SUSSIDI

Il numero dei sussidi concessi dal Consiglio di Amministrazione è passato dai 28 del 2000 ai 40 del 2004 e gli importi erogati dai 92.704 euro del 2000 ai 176.000 euro del 2004: 21 delle 40 istanze sono state presentate da pensionati, che si confermano come una fra le categorie più deboli, in particolare quella delle vedove (16 istanze su 21), mentre si mantiene stabile quella degli ottantenni.

5. Lo scenario economico e i mercati

5.1 - L'economia nel 2004

Con il 2004 si è chiuso uno degli anni di crescita più elevata dell'economia internazionale nelle ultime tre decadi. Secondo le stime del FMI il PIL è infatti aumentato del 4,7% su scala mondiale, in aumento rispetto al 3,9% dell'anno precedente. La ripresa economica del 2004 è stata sospinta principalmente dagli Stati Uniti (+4,4%) e dall'Asia (+7,2%). I dati Eurostat indicano un aumento del PIL dell'1,2% per l'Italia, del 2,5% per la Francia e dell'1,6% per la Germania (cfr. tab. 12); nel complesso, il recupero della zona euro (+2%) si è mantenuto quindi su ritmi moderati e ancora inferiori alle potenzialità di crescita nel lungo periodo. Gli sviluppi dell'economia mondiale hanno confermato, nel 2004, il ruolo oramai centrale dell'Asia, come potenza economica, polo di attrazione degli investimenti transnazionali e potente competitore negli scambi internazionali.

TAB. 12

PIL E TASSO DI INFLAZIONE NELLE MAGGIORI ECONOMIE, 2002-2004

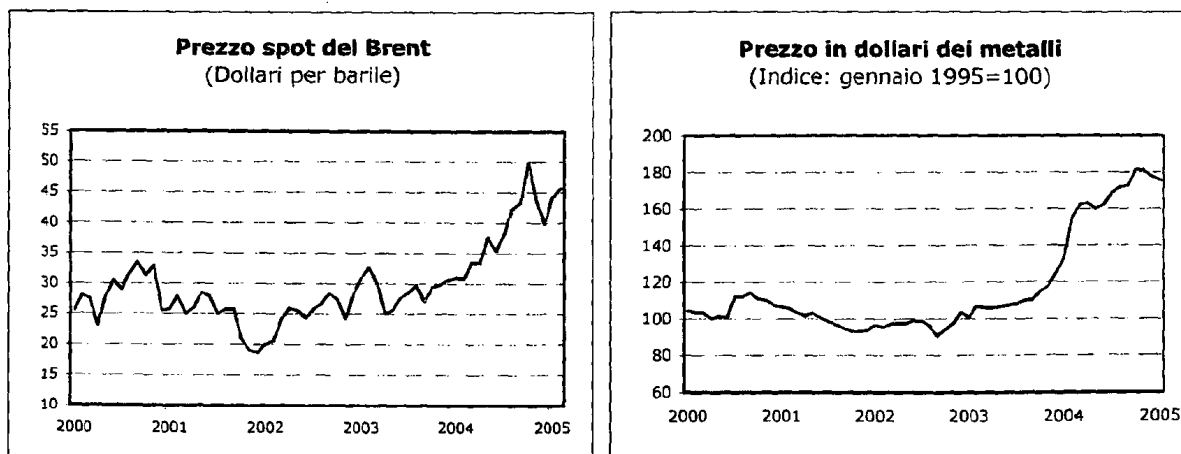
Paesi	Prodotto Interno Lordo			Prezzi al consumo		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
<i>Economia mondiale</i>	3,0	3,9	4,7	-	-	-
Stati Uniti	1,9	3,0	4,4	1,6	2,3	2,7
Area Euro	0,9	0,5	2,0	2,3	2,1	2,1
Francia	1,1	0,5	2,5	1,9	2,2	2,3
Germania	0,1	-0,1	1,6	1,3	1,1	1,8
Italia	0,4	0,3	1,2	2,5	2,7	2,2

Fonte: FMI e Eurostat

La crescita dell'economia mondiale ha risentito solo in misura contenuta delle tensioni sui prezzi internazionali delle materie prime (cfr. fig. 15) e dell'instabilità del dollaro.

FIG. 15

PREZZI DELLE MATERIE PRIME, 2000-2005



Fonte: Datastream

Il persistere di profondi disavanzi fiscali e commerciali da parte dell'economia americana ha determinato nel corso del 2004 una brusca svalutazione del dollaro; nei confronti dell'euro la moneta statunitense si è svalutata in media d'anno del 10%, raggiungendo a fine anno 1,35 dollari per euro.

5.2 - L'economia italiana

Nel 2004 in Italia la crescita del PIL, in termini reali, è risultata pari all'1,2%, segnando un'accelerazione rispetto alla dinamica dell'anno precedente ma ancora 0,8 punti percentuali in meno dell'area euro nel suo complesso. L'aumento del prodotto interno lordo è stato accompagnato da una crescita dello 0,9% dei consumi finali nazionali e del 2,1% per gli investimenti fissi lordi. In particolare sono cresciuti gli investimenti in costruzioni (+3,1%) e gli acquisti di macchinari (+2,7%). Dal punto di vista della formazione settoriale del prodotto, i comparti più dinamici in termini reali sono stati il settore dell'agricoltura (+10,8%) ed il settore delle costruzioni (+2,7%).

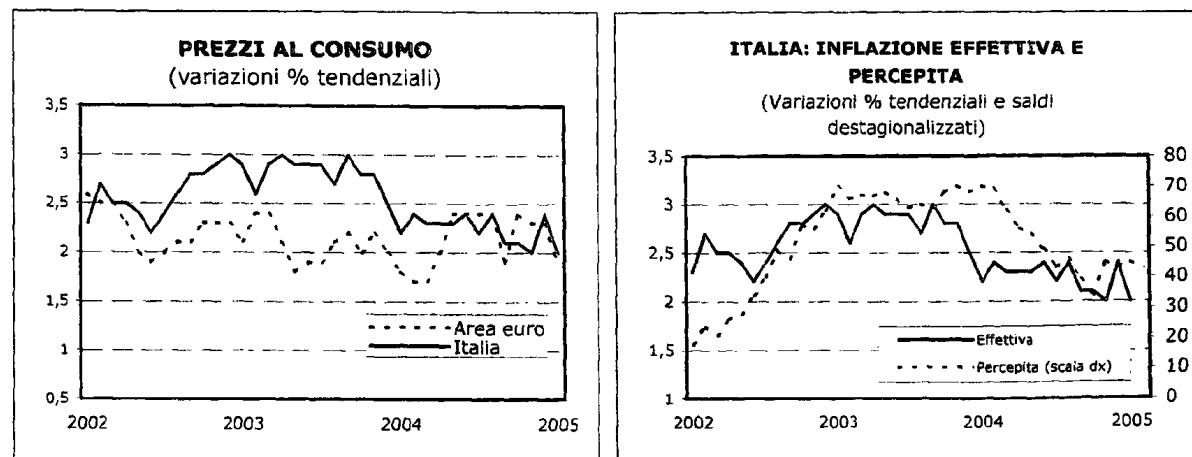
Il numero di occupati è aumentato dello 0,8% (+0,5% le unità di lavoro dipendenti, +1,5% quelle indipendenti), tornando, dopo un triennio, su ritmi inferiori a quelli del PIL. Gli occupati sono risultati in diminuzione nell'industria in senso stretto e in aumento, invece, nel settore delle costruzioni (+3,4%).

La variazione media dei prezzi per il 2004 è stata pari al 2,2%, in riduzione di mezzo punto percentuale rispetto al 2003.

I progressi considerevoli ottenuti in tema di riassorbimento delle tensioni inflazionistiche e la conseguente convergenza con il livello di inflazione prevalente in media nella zona euro rappresentano per l'Italia uno degli aspetti più positivi dell'anno appena trascorso. Il pronunciato rallentamento dei ritmi di crescita dei prezzi in Italia è infatti risultato in parziale controtendenza rispetto all'andamento decisamente più irregolare fatto registrare in Europa. Tale evoluzione ha consentito, verso la fine dell'anno, una riduzione del divario inflazionistico dell'Italia rispetto al resto dell'area dell'euro (cfr. fig. 16).

FIG. 16

INFLAZIONE IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO, 2002-2005



5.3 - Il mercato immobiliare

In Italia la fase di crescita del mercato immobiliare, iniziata nel 1998, è proseguita anche nel 2004, seppure a ritmi più contenuti: la performance positiva trova riscontro nel buon andamento del mercato residenziale e nella forte crescita del settore commerciale.

Il settore abitativo ha fatto registrare una dinamica positiva, seppur leggermente al di sotto di quella conseguita nel 2003. Sul versante dei prezzi si è osservata una maggiore crescita nelle grandi città (+9,4%) rispetto al resto del territorio (+7,9%), anche se la tendenza nel lungo periodo sembra andare in direzione opposta: rispetto ai valori del 1992 le quotazioni nelle grandi città sono infatti cresciute dell'1,2%, mentre il corrispettivo su scala nazionale è pari all'11,8%, a dimostrazione della maggiore volatilità di prezzo nelle grandi metropoli rispetto a capoluoghi di minore dimensione. Il segmento che nel 2004 ha mostrato maggiore vivacità è stato quello degli immobili per le attività commerciali. Il segmento *retail* nel suo complesso ha dato ampie soddisfazioni agli operatori del mercato sia nella piccola distribuzione (localizzata nelle aree di massimo pregio) che nella grande distribuzione organizzata. L'immobiliare d'impresa ha cominciato, viceversa, a mostrare chiare difficoltà: nel 2004 è infatti calata la domanda di uffici in locazione. Gli impegni di spesa destinati al soddisfacimento dei fabbisogni immobiliari si sono progressivamente ridotti all'essenziale, concentrandosi quasi esclusivamente sull'ottimizzazione degli spazi in uso e sul contenimento dei costi. La causa è da ricercare più nella mancanza di prodotti di sicuro interesse per gli investitori (sotto il profilo della localizzazione, degli standard qualitativi degli immobili, delle condizioni di redditività) che nell'assenza di capitali. Anche il comparto degli immobili industriali ha evidenziato una dinamica in decelerazione. È diminuito il numero delle compravendite e i canoni hanno fatto registrare una leggera flessione, trascinando al ribasso anche i rendimenti.

Un accenno infine ai fondi immobiliari, divenuti strumenti di investimento sempre più richiesti dal mercato. Nel 2004 si è assistito in Italia alla nascita di 9 nuovi fondi immobiliari (che si aggiungono ai 19 già esistenti), con una crescita del patrimonio investito che ha superato i 7 miliardi di euro. Tale valore potrebbe addirittura raddoppiare nei prossimi due anni se si chiuderà con successo il collocamento dei due fondi pubblici (FIP e Patrimonio Uno), in cui confluiranno circa 500 immobili del Ministero dell'Economia e degli Istituti Previdenziali.

5. 4 - I mercati finanziari

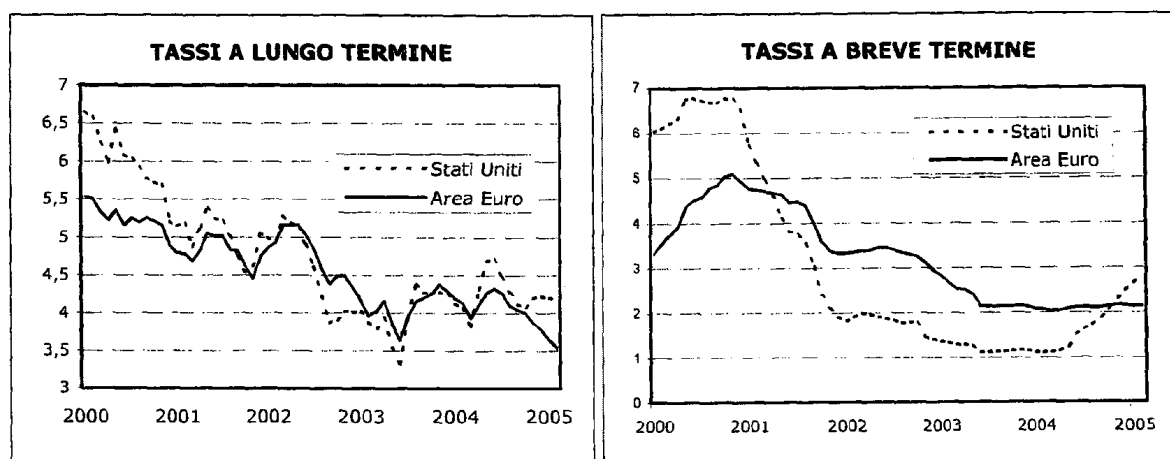
All'interno di un'economia che si è consolidata su tassi di crescita molto elevati e in cui verso la metà dell'anno hanno cominciato a manifestarsi i primi rischi di pressioni inflazionistiche, l'impostazione della politica monetaria si è differenziata tra le varie aree del mondo: mentre la *Federal Reserve* negli Stati Uniti ha cominciato ad operare una serie di rialzi sul tasso di riferimento sui *federal funds* (sempre nell'ordine dei 25 punti base, fino a portare i tassi ad un livello del 2,75% a marzo 2005), la BCE ha mantenuto invariato il livello dei tassi ai valori del 2%.

Nell'ultimo anno si è poi registrato un moderato appiattimento della curva dei rendimenti sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti, a riflesso delle attese dei mercati di una contenuta ripresa

del ciclo economico nel breve termine. Il tasso decennale americano, dopo il picco fatto registrare intorno alla metà dell'anno, ha chiuso nel 2004 intorno al 4,2% (vedi fig. 17); il corrispettivo europeo è passato dal 4,3% al 3,7%, sostenuto dai dati macroeconomici inferiori alle attese e dalle recenti dinamiche valutarie.

Nei mercati obbligazionari, gli *spread* dei titoli *corporate* sono scesi al minimo assicurando agli investitori rendimenti solo leggermente superiori ai titoli governativi. Anche gli investimenti alternativi non hanno giovato molto ai rendimenti medi dei portafogli. Gli *hedge funds* hanno attraversato un breve periodo negativo verso la metà dell'anno che ne ha ridotto i ritorni rispetto agli anni passati, mentre il mercato del *private equity* è tornato a crescere dopo anni piuttosto statici.

FIG. 17

TASSI DI INTERESSE A LUNGO E A BREVE TERMINE, 2000-2005

Fonte: Datastream

I mercati azionari mondiali hanno chiuso il 2004 complessivamente in crescita, anche se i guadagni realizzati sono stati generalmente più contenuti rispetto a quelli conseguiti durante il 2003. Dopo aver toccato i minimi dell'anno nell'ultima parte dei mesi estivi, le quotazioni azionarie nei principali mercati sono aumentate, riflettendo miglioramenti nella redditività delle imprese e la convinzione degli operatori (che ha sempre trovato conferme) circa la gradualità dei rialzi dei tassi ufficiali da parte della FED. Il trend rialzista, durato fino alla fine dell'anno, è stato favorito anche dall'esito delle elezioni presidenziali statunitensi e del calo delle quotazioni petrolifere di fine anno, che hanno ridimensionato i timori di un rallentamento congiunturale molto marcato.

6. La gestione del patrimonio

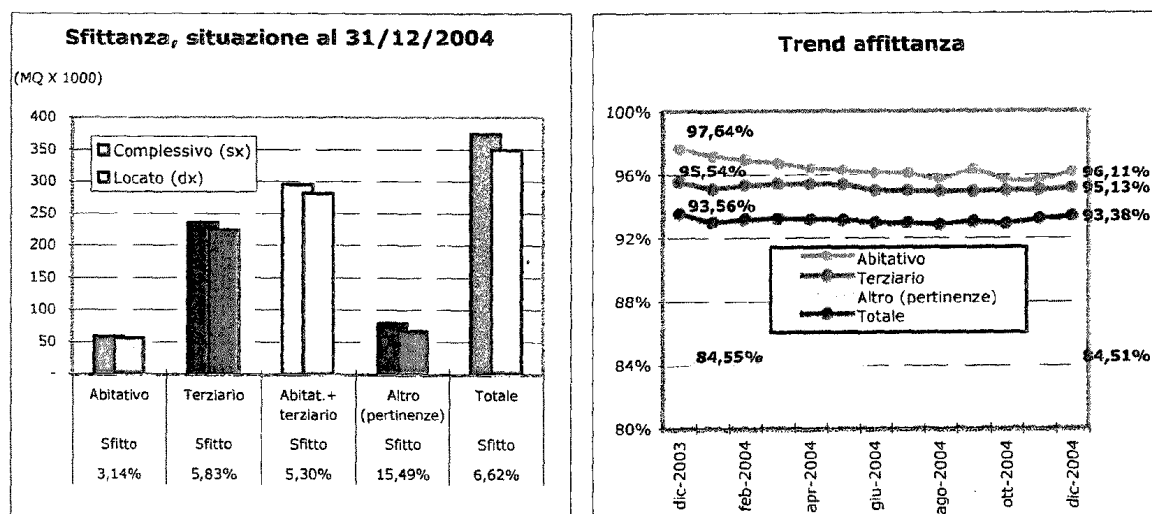
6.1 – Il patrimonio immobiliare

Nella gestione del patrimonio immobiliare Inarcassa, pur in presenza di un mercato sostanzialmente stabile, ha continuato a cercare di aumentare i canoni di locazione per incrementare i rendimenti, mantenendo elevato il livello di occupazione (la percentuale di occupazione degli immobili ad uso abitativo e terziario in termini di superficie è prossima al 95%).

La figura 18, 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 (-1,53% rispetto al 2003). Ciò è dovuto, in parte, al tentativo di allineare i canoni degli immobili, che si sono resi disponibili nel corso dell'anno, ai valori di mercato ed in parte al rallentamento del mercato delle locazioni in alcune città di dimensione "intermedia" (Padova, Novara, Taranto).

FIG. 18

AREE LOCATE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DI INARCASSA, 2004



Fonte: Inarcassa

L'ATTIVITÀ DI RIQUALIFICAZIONE E DI MANUTENZIONE STRAORDINARIA

Nel corso del 2004 Inarcassa ha portato a compimento e intrapreso una serie di iniziative di riqualificazione edile e tecnologica al fine di mantenere elevato lo standard qualitativo degli immobili. In particolare sono proseguiti i lavori:

- di riqualificazione edilizia e tecnologica dell'immobile sito in Milano via Paolo da Cannobio;
- di recupero dei sottotetti per la realizzazione di otto nuove unità abitative nell'immobile sito in Novara via Monte San Gabriele;
- preliminari (progettazione, ricerca del contraente) volti alla riqualificazione generale dell'immobile sito in Roma, via Po.

Sono stati completati i lavori di manutenzione straordinaria e di ristrutturazione edilizia e impiantistica degli immobili di:

- Milano, via Frigia;
- Roma, via Ravà/Castiglione;
- Roma, via Silvio D'Amico;
- Roma, via del Calice;
- Milano, via Albricci;
- Roma, via Arno.

Infine, si è dato avvio alle attività di progettazione inerenti lavori per gli immobili di:

- Roma, via Silvio D'Amico;
- Roma, via Ravà/Castiglione;
- Roma, via De Pretis (Galleria Regina Margherita);
- Roma, via Arno.

IL QUADRO DELLA REDDITIVITÀ

Nel corso del 2004, i proventi da locazione sono stati pari a 39.085.955 euro, compresi 3.418.940 euro per il recupero dei costi diretti di gestione (cfr. tab. 13). La redditività lorda si è mantenuta praticamente costante passando dal 6,80% del 2003 al 6,78 del 2004 a conferma della fase di stabilità del mercato. La redditività netta al lordo degli ammortamenti si è assestata al 3,18% (rispetto al 2,99% del 2003) grazie alla riduzione del 1% dell'imposta sui redditi (IRES).

TAB. 13

ANALISI REDDITIVITÀ DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DI INARCASSA, 2003-2004 (*importi in migliaia di euro, salvo diversa indicazione*)

	2003	2004
VALORE NETTO IMMOBILI DESTINATI A LOCAZIONE	550.097	576.469
PROVENTI LORDI	37.406	39.086
REDDITIVITA' LORDA	6,80%	6,78%
COSTI DIRETTI DI GESTIONE	6.535	6.729
COSTI INDIRETTI DI GESTIONE	1.452	1.548
COSTI INDIRETTI DI STRUTTURA	674	687
TOTALE COSTI DI GESTIONE	8.660	8.964
MARGINE OPERATIVO LORDO	28.746	30.122
REDDITIVITA' ANTE IMPOSTE E AMMORTAMENTI	5,23%	5,23%
ICI - IRES	12.305	11.809
PROVENTI AL LORDO DEGLI AMMORTAMENTI	16.441	18.312
REDDITIVITA' NETTA AL LORDO DEGLI AMMORTAMENTI	2,99%	3,18%
AMMORTAMENTI	6.087	6.347
REDDITIVITA' AL NETTO DEGLI AMMORTAMENTI	1,88%	2,08%

Fonte: Inarcassa

Nella tab. 14 viene rappresentato il calcolo della redditività del patrimonio immobiliare; i valori relativi all'anno 2004 sono stati riclassificati tenendo conto del principio della giacenza media.

La redditività del patrimonio viene evidenziata separatamente per gli immobili già in possesso al 31 dicembre 2003 e per gli acquisiti effettuati nel 2004. Il rendimento lordo del patrimonio già in portafoglio nel 2003 è stato pari al 6,88%; per gli acquisti effettuati nel 2004 la redditività lorda è stata pari al 4,62%.

TAB. 14

ANALISI REDDITIVITÀ DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE DI INARCASSA IN FUNZIONE DELLA DATA DI ACQUISTO, 2004 (*importi in migliaia di euro, salvo diversa indicazione*)

	Immobili acquistati al 31.12.2003	Immobili acquistati nel 2004
VALORE NETTO IMMOBILI DESTINATI A LOCAZIONE	549.914	26.555
PROVENTI LORDI	37.860	1.226
REDDITIVITA' LORDA	6,88%	4,62%
COSTI DIRETTI DI GESTIONE	6.623	106
COSTI INDIRETTI DI GESTIONE	1.548	-
COSTI INDIRETTI DI STRUTTURA	687	-
TOTALE COSTI DI GESTIONE	8.858	106
MARGINE OPERATIVO LORDO	29.002	1.120
REDDITIVITA' ANTE IMPOSTE E AMMORTAMENTI	5,27%	4,22%
ICI - IRES	11.789	20
PROVENTI AL LORDO DEGLI AMMORTAMENTI	17.212	1.100
REDDITIVITA' NETTA AL LORDO DEGLI AMMORTAMENTI	3,13%	4,14%
AMMORTAMENTI	6.079	268
REDDITIVITA' AL NETTO DEGLI AMMORTAMENTI	2,02%	3,13%

Fonte: Inarcassa

I CREDITI IMMOBILIARI

Anche nel 2004 è proseguita con determinazione l'attività di recupero crediti e di controllo della morosità. La riduzione dei crediti del 2003 rispetto al 2002 era stata del 15%, quella del 2004 rispetto al 2003 è stata del 20%, nonostante l'aumento degli immobili a reddito per le avvenute acquisizioni. Il miglioramento iniziato nel 2002 è illustrato dettagliatamente nella tab. 15.

TAB. 15

CREDITI IMMOBILIARI, 2001-2004 (*importi di fine anno in migliaia di euro*)

Locatari	Crediti totali cumulati 2001	Crediti totali cumulati 2002	Crediti totali cumulati 2003	Crediti totali cumulati 2004	Var. % 2004/2003
1) Enti pubblici	6.353	1.937	2.776	367	-87
2) Enti pubblici in contenzioso	2.878	4.522	2.920	3.921	34
3) Altri locatari	2.011	938	805	471	-41
4) Altri locatari in contenzioso	1.910	2.623	2.066	2.052	-1
Totale	13.152	10.020	8.567	6.811	-20

Fonte: InarcassaGLI INVESTIMENTI DEL 2004

Nel 2004 l'attività relativa agli investimenti immobiliari è stata intensa.

Nella prima parte dell'anno si è perfezionata la compravendita, con l'avverata condizione della mancata prelazione da parte dello Stato, dell'immobile soggetto a vincolo ai sensi del D.Lgs. 490 del 1999 sito in Roma, via Santa Maria in Via (comprendente destinazioni d'uso commerciale ed ad ufficio e locato ad una pluralità di conduttori). A settembre la nostra Associazione è stata impegnata nella partecipazione a tre importanti aste immobiliari: l'asta indetta dalla NovaEdil s.p.a. per un immobile ad uso uffici sito nel comune di Cernusco sul Naviglio, l'asta della Ferservizi Real Estate per un immobile sito in Venezia sestriere di Santa Croce e l'asta indetta dal CONI Servizi s.p.a. per la vendita di 8 complessi immobiliari localizzati nelle città di Milano, Roma, Firenze, Bologna, Bari, Palermo e Messina. Inarcassa è risultata aggiudicataria di tutti gli immobili per un totale di circa 77 milioni di euro, IVA ed oneri diversi compresi.

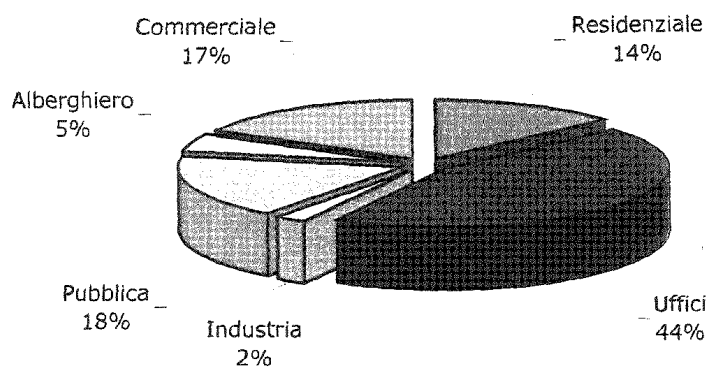
Le operazioni di trasferimento sono state completate nell'anno per l'immobile di Cernusco, mentre gli immobili della CONI Servizi sono stati trasferiti nel febbraio del 2005. Per l'immobile della Ferservizi Real Estate, soggetto a vincolo ai sensi del D.Lgs 490 del 1999, si è avverata la condizione della mancata prelazione da parte dello Stato; l'immobile è pertanto entrato a far parte del patrimonio di Inarcassa.

LE CLASSI DI INVESTIMENTO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE

Gli acquisti e le vendite immobiliari, avvenute nel 2004, non hanno di fatto modificato l'incidenza delle singole classi per destinazione catastale confermando le percentuali del 2003 (cfr. fig. 19).

FIG. 19

**LE CLASSI DI INVESTIMENTO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE
PER DESTINAZIONE CATASTALE AL 31.12.2004**



Immobili a reddito per valore netto contabile

Fonte: Inarcassa

6.2 – Il patrimonio finanziario

Nel 2004 l'impegno primario nella gestione del patrimonio mobiliare è stato legato all'ottimizzazione dell'impiego della liquidità. Il livello dei tassi c.d. *risk-free*, rimasto costantemente sui livelli minimi del 2%, ha impegnato a fondo gli investitori nella ricerca di prodotti che potessero garantire un livello soddisfacente di rendimento attraverso l'assunzione di un premio di rischio accettabile. Grazie ad una gestione estremamente positiva delle classi azionarie, obbligazionarie ed alternative, Inarcassa ha raggiunto gli obiettivi di rendimento prefissati, che anche per il 2004 facevano riferimento ad un tasso reale del 3% con una volatilità massima del 7%. Il ritorno globale del patrimonio mobiliare (inteso come rendimento gestionale al netto delle imposte) è stato infatti pari al 6,66%, superiore di oltre 4 punti percentuali al tasso di inflazione. L'obiettivo di segregazione delle competenze, che non ha trovato realizzazione nel 2004, è in fase di attuazione.

LA CLASSE OBBLIGAZIONARIA

Il peso della classe obbligazionaria nell'Asset Allocation tattica si è mantenuto praticamente costante rispetto all'anno precedente, passando dal 46,76% al 47,57% (cfr. fig. 20) del patrimonio globale e restando sensibilmente superiore al peso previsto nell'Asset Allocation strategica (41%). Il motivo di questa forte sovraesposizione è dovuto principalmente al mantenimento, relativamente elevato, della liquidità del comparto monetario, come accennato in precedenza.

Pur conservando una *duration* media piuttosto breve sono stati effettuati investimenti consistenti sulla parte lunga della curva, attraverso l'acquisizione di BTP trentennali che hanno prodotto ritorni in conto capitale di notevole entità.

In generale il portafoglio resta posizionato sulla previsione di un moderato rialzo dei tassi di interesse nella parte breve e media della curva (da 1 a 10 anni) e di stabilità nella parte lunga (10-30 anni). Dal lato dei titoli obbligazionari emessi dalle imprese, la tranquillità del settore ha stimolato investimenti nelle cartolarizzazioni di debiti, prodotto finanziario a rendimento mediamente più elevato delle obbligazioni c.d. *plain vanilla*.

Il rendimento gestionale della classe è stato del 5,52%.

LA CLASSE AZIONARIA

La classe azionaria è stata quella che ha prodotto i rendimenti più interessanti in relazione all'andamento dei mercati. Basti pensare che il comparto azionario Europa, quasi totalmente gestito a livello interno, ha realizzato un ritorno del 12,57%, a fronte del 9,36% dell'indice MSCI Europe. L'ottimo risultato trova le sue origini soprattutto nel deciso posizionamento su settori come energia ed altre *utilities*, che hanno prodotto, a fronte di una volatilità molto contenuta, eccellenti dividendi oltre che un discreto guadagno in conto capitale. Coerentemente ad un generale atteggiamento di prudenza, l'esposizione sulla classe azionaria è rimasta durante il corso del 2004 al di sotto del peso strategico (18%), passando dal 13,64% di inizio anno all'11,77% di

fine anno, anche in conseguenza della vendita di alcuni titoli intervenuta nel mese di dicembre, con realizzo di forti plusvalenze.

Il rendimento gestionale della classe, comprese le componenti USA e Giappone, è stato nel 2004 pari al 10,05%. L'accantonamento al fondo svalutazioni si è ridotto di oltre 24 milioni di euro.

LA CLASSE ALTERNATIVI

In coerenza con il programma intrapreso nel 2001, e in linea con il peso previsto dall'Asset Allocation (14%), nel 2004 si è proceduto ad un ulteriore aumento degli investimenti alternativi, passando dai 258 milioni di euro di fine 2003 a 339 milioni di euro al 31.12.2004; la quota percentuale sul patrimonio globale è passata di conseguenza dal 9,93% all'11,84%.

Gli *hedge funds*, pur con le difficoltà che hanno caratterizzato la parte centrale del 2004, hanno comunque prodotto un ritorno medio superiore al 6%. I fondi *private equity* ed il fondo immobiliare hanno effettuato le prime dismissioni che hanno generato eccellenti guadagni in conto capitale.

Il rendimento gestionale della classe degli investimenti alternativi è stato pari al 6,98%, con una volatilità media intorno al 2%.

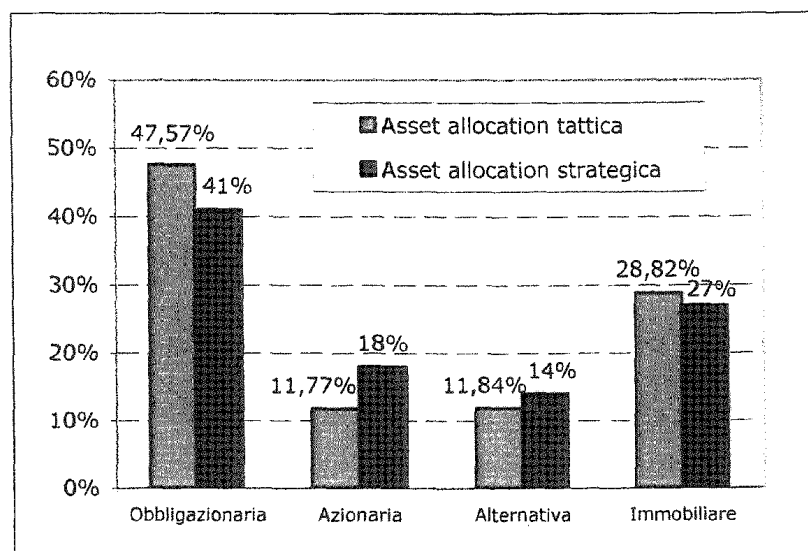
I CAMBI

Il dollaro si è deprezzato nei confronti dell'euro; l'indebolimento non ha tuttavia prodotto riflessi particolarmente negativi sul rendimento del portafoglio: l'esposizione in titoli americani è stata infatti ulteriormente ridotta, passando dal 6,5% al 4,5% del patrimonio globale.

Interessante è stato il ritorno generato da investimenti in obbligazioni espresse in altre divise, pari al 9,77%.

FIG. 20

CONFRONTO ASSET ALLOCATION TATTICA/STRATEGICA



Valorizzazioni di mercato al 31.12.2004

Fonte: Inarcassa

La divergenza fra l'Asset Allocation strategica e quella tattica sulla classe azionaria, la cui sottoesposizione è compensata da una sovraesposizione nel comparto monetario della classe obbligazionaria, è dovuta a tre fattori distinti: un generale atteggiamento di prudenza, liquidità in attesa di essere conferita a nuovi gestori patrimoniali e liquidità generata da plusvalenze realizzate a fine anno su titoli azionari.

Sul piano amministrativo è stato portato a termine il progetto di miglioramento della funzione amministrativa del patrimonio mobiliare, come deliberato dal Comitato Nazionale dei Delegati dell'ottobre 2003, con l'assegnazione del servizio di Banca Depositaria/Custode a BNP Paribas.