

**CASSA NAZIONALE DI ASSISTENZA E PREVIDENZA
A FAVORE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI**

ESERCIZIO 2005

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL PRESIDENTE

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2005**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE**

Colleghe e Colleghi Delegati,

la presente relazione sull'andamento della gestione viene redatta ai sensi dell'art.2428 del codice civile e correda il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005 che Vi è stato sottoposto. Ove non diversamente indicato, si rammenta che gli importi esposti nel seguito sono rappresentati in unità di Euro.

Prima di passare all'esame dei dati maggiormente rappresentativi del bilancio, che chiude con un avanzo corrente di circa € 287 milioni, si sottopongono alla Vostra attenzione alcune considerazioni sulle principali problematiche che hanno investito l'Ente nel corso dell'esercizio.

Aspetti istituzionali ed organizzativi***Sistema previdenziale***

Tra i vari aspetti caratterizzanti la varata riforma del regime previdenziale, vi è sia l'introduzione del metodo di calcolo contributivo delle prestazioni pensionistiche sia l'applicazione di un'aliquota variabile per il contributo soggettivo (compresa tra il 10 ed il 17%).

Per il 2005, sulla base dei pagamenti effettuati dei professionisti, l'aliquota media di contribuzione è risultata complessivamente pari a 10,72% e nella tabella che segue ne viene rappresentata l'analisi con riferimento alle diverse categorie di soggetti interessati:

STATUS	Percentuale
ISCRITTO	10,43
ISCRITTO < 35 agevolato	12,98
PENSIONANDO IN ATTIVITA'	10,49
PENSIONATO DI ANZIANITA' IN ATTIVITA'	10,00
PENSIONATO DI INVALIDITA' IN ATTIVITA'	10,49
PENSIONATO DI VECCH. ANTIC. IN ATTIVITA'	10,28
PENSIONATO DI VECCHIAIA IN ATTIVITA'	10,15
REISCRITTO CASSA	10,46

Tra gli altri aspetti caratterizzanti la riforma vi è l'introduzione di un contributo di solidarietà a carico dei pensionati, per un periodo di 5 anni rinnovabile per un periodo massimo di ulteriori 3 quinquenni.

L'introduzione di tale istituto ha peraltro generato contenzioso. Alla data del 16 maggio 2006 sono infatti pendenti 40 giudizi, per alcuni dei quali non si è ancora tenuta la prima udienza. Al momento, solo i tribunali

di Como e Monza si sono espressi nel merito con due sentenze di contenuto diametralmente opposto. In via amministrativa, sono stati infine presentati al Consiglio di Amministrazione circa 170 ricorsi.

Come più volte sottolineato, la riforma ha comportato un significativo aumento dell'attività degli uffici, come facilmente evidenziabile nella tabella seguente che evidenzia il numero delle domande complessivamente pervenute nel periodo 2000-2005:

ISTITUTO	ANNUALITA'						
	2000	2001	2002	2003 (*)	2004 (**)	2005	Totale
Anzianità	14	19	27	42	17	-	119
Vecchiaia anticipata	-	-	-	-	474	150	624
Riscatti (laurea)	502	490	455	290	959	592	3.288
Riscatti (militare)	144	138	113	85	247	160	887
Ricongiunzioni (in entrata)	268	281	245	206	460	266	1.726
Supplementi	173	143	182	206	660	450	1.814
Totale	1.101	1.071	1.022	829	2.817	1.618	8.458

(*) sino al 27 novembre

(**) dal 28 novembre 2003 (data di deliberazione assembleare della riforma previdenziale)

L'applicazione della riforma ha comportato oneri di carattere organizzativo quali, ad esempio, riorganizzazione delle procedure di lavorazione delle pratiche, adeguamento delle strutture informatiche, rivisitazione della modulistica e un correlato e intenso sforzo di attività formativa del personale. In risposta alle nuove esigenze appena illustrate, nel corso del 2005 è stato ridefinito l'organico presso i suddetti uffici e la riorganizzazione degli stessi, al fine di favorire la rapida esecuzione delle pratiche.

Polizza sanitaria

E' stata rinnovata con UNISALUTE la polizza sanitaria per il 2006. La polizza, com'è noto, assicura gli iscritti ed i pensionati attivi per i "grandi eventi" e consente l'estensione della copertura ai familiari, con un costo diretto relativamente modesto.

Su tale tematica, peraltro, è stato promosso un ricorso da una Compagnia di assicurazione, sul quale il TAR del Lazio e, il Consiglio di Stato poi, hanno ritenuto che la Cassa possa essere qualificata come "organismo di diritto pubblico" e, quindi, essere obbligata a rispettare le procedure della cd. gara europea. La sentenza del Consiglio di Stato sarà oggetto di impugnazione presso la Cassazione, ma nelle more la Cassa deve espletare la gara con le modalità stabilite dalla sentenza.

Il bando di gara è in avanzata fase di definizione, ma non ha potuto essere completato in quanto solo in data 2 maggio 2006 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il "Codice dei contratti pubblici" che recepisce la direttiva europea 2004/18/CE che regola i bandi di gara.

Totalizzazione

L'istituto della totalizzazione dei periodi assicurativi accreditati in gestioni previdenziali diverse è ora regolamentato dal decreto legislativo del 2 febbraio 2006, n. 42 - pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 16 febbraio 2006, n. 39 ed in vigore dal 3 marzo 2006 in attuazione della delega di cui alla L.243/04 - che ha abrogato la preesistente normativa costituita dall'art.71 L.388/2000 e dal Decreto del Ministero del Lavoro 57/03.

Nel mese di marzo 2006 è stata pubblicata la direttiva del Ministero del Lavoro in applicazione del decreto, mentre in data 9 maggio 2006 l'INPS ha emanato la relativa circolare, avallata dal Ministero del Lavoro stesso.

Nel suo complesso l'istituto, che coinvolge tutti gli Enti di previdenza pubblici, privatizzati e privati, come disciplinato dal decreto stesso, necessita di particolare studi ed approfondimenti tra i quali si evidenziano:

- l'armonizzazione della nuova disciplina con alcune normative generali (ad esempio la L.45/90 che disciplina la ricongiunzione per tutti i liberi professionisti) e con la legislazione e regolamentazione specifica della Cassa (L.21/86 e Regolamenti successivi);
- la corretta definizione della modalità di calcolo della quota di pensione di pertinenza della Cassa (che già prevede una quota di pensione "contributiva"), soprattutto nei casi in cui il richiedente non abbia raggiunto il requisito contributivo minimo richiesto per l'accesso alla pensione di vecchiaia;
- la definizione di un'apposita convenzione con l'INPS cui è demandato il pagamento della pensione totalizzata, anche quando non ricomprende proprie quote;
- la definizione delle problematiche operative nei casi di sovrapposizione di periodi oggetto di totalizzazione e delle interconnessioni con la ricongiunzione (che ha carattere alternativo rispetto alla totalizzazione stessa).

Attualmente la Cassa ha in corso l'approfondimento di ogni aspetto inerente tale materia, che risulta essere complessa soprattutto sul piano normativo. Al 16 maggio 2006, infine, sono pervenute circa 70 domande da parte di professionisti.

Percorso di verifica per la eventuale definizione di un progetto di unificazione (art. 4 L.34/05)

Con la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale n.166 del 19 luglio 2005 del Decreto legislativo 28 giugno 2005, n.139 relativo alla costituzione dell'Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, ha avuto formalmente avvio anche il percorso di verifica dei rispettivi Consigli di Amministrazione della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti e della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Ragionieri e Periti Commerciali relativo alla eventuale unificazione delle due Casse.

In particolare si è proceduto a programmare una attività di "due diligence" strutturata attraverso la composizione dei seguenti quattro gruppi di lavoro composti ognuno da quattro consiglieri (due per ogni Cassa) e aventi competenza operativa in ordine alle principali tematiche di confronto:

- Analisi e valutazione patrimonio mobiliare (Consiglieri Cavo e Pastore);
- Analisi e valutazione patrimonio immobiliare (Consiglieri Carella e Coppola);
- Analisi e valutazione poste di debito e credito (Consiglieri Bicocchi e Rollo);
- Analisi e valutazione attuariale (Consiglieri Villani e Anedda).

Il lavoro delle commissioni ha portato all'acquisizione di dati, valori e parametri utili e necessari al corretto lavoro di confronto che dovrà svilupparsi nei prossimi mesi.

Rapporti con le istituzioni politiche e le istituzioni professionali

Nell'ambito delle predette attività di verifica delle condizioni per l'eventuale fusione delle Casse, è stato convenuto con il Consiglio di Amministrazione della Cassa dei Ragionieri di richiamare l'attenzione dei Ministeri vigilanti in primis e del Parlamento successivamente, in merito al rafforzamento dell'autonomia normativa delle Casse di Previdenza Privatizzate.

In particolare, si è esaminato, con l'ausilio dei rispettivi consulenti legali, l'eventuale portata di alcune sentenze della Corte di Cassazione che, ancorché non fossero relative a giudizi che coinvolgono la nostra Cassa, e seppure fortemente criticabili sotto il profilo giuridico, potrebbero avere, per le motivazioni poste a base delle stesse, riflessi sulla stessa tenuta di diversi istituti adottati con la riforma previdenziale sia della Cassa dei Dottori Commercialisti sia della Cassa dei Ragionieri. Tale presa d'atto ha imposto la necessità di inviare una lettera congiunta ai Ministeri vigilanti allo scopo di investire gli stessi della problematica in oggetto.

In tale nota si ricorda che si sono deliberate importanti riforme strutturali dei rispettivi regimi previdenziali, tenendo anche conto delle indicazioni fornite dagli stessi Ministeri e adottando soluzioni che rispecchiassero pienamente gli orientamenti di politica previdenziale. Le Casse hanno esercitato l'autonomia normativa in coerenza con la ratio generale della speciale normativa vigente nella materia, che fa emergere come primaria finalità la tenuta finanziaria dei sistemi come presupposto essenziale della effettività, nel tempo, della tutela previdenziale per le diverse generazioni.

Tale assetto normativo posto in discussione da alcune decisioni della Suprema Corte hanno destato serie perplessità perché, oltre a non tenere conto di elementi normativi previsti dalla legislazione vigente, forniscono una rigida interpretazione delle norme prese in considerazione che, se fosse fondata, non consentirebbe a tutti gli enti previdenziali di diritto privato di garantire la stabilità dei rispettivi sistemi previdenziali. Inoltre, l'ordinamento risulterebbe contraddittorio, in quanto da un lato vincolerebbe gli enti a garantire, tramite interventi tempestivi ed adeguati, l'equilibrio finanziario di medio e lungo periodo e, dall'altro, precluderebbe l'adozione di misure opportune, se non addirittura necessarie, per assicurare la medesima finalità.

Da ciò la necessità di un intervento interpretativo di natura legislativa volto a privilegiare il perseguimento delle finalità di tutela previdenziale, con l'effetto di confermare la validità delle delibere e dei decreti ministeriali adottati e che ribadisca la valenza generale dell'autonomia normativa delle Casse quale strumento di responsabile perseguimento dell'equilibrio di medio e lungo periodo. La nostra Cassa, inoltre, sta attivamente collaborando con il Ministero del Lavoro e l'INPS in merito all'avvio del Casellario degli Attivi, strumento che a regime consentirà una immediata e puntuale verifica della posizione contributiva di ciascun cittadino e per tutto l'arco della vita lavorativa.

Nel corso dell'anno vi è stata anche una importante interlocuzione con gli stessi Ministeri vigilanti, in ordine alla necessità di addivenire alla definizione di uno schema di bilancio civilistico che possa rappresentare in modo adeguato la situazione economica e patrimoniale della Cassa anche in virtù delle recenti modifiche intervenute e dell'esigenza di dare un quadro sempre più appropriato alle mutate esigenze di informazione.

La problematica, è stata anche oggetto di evidenziazione nell'ambito del Rapporto sugli Enti Pubblici e Previdenziali, elaborato dalla competente Commissione Parlamentare di Controllo, che sul punto ha ribadito *"la necessità di schemi di bilancio civilistico omogenei onde comprendere le gestioni annuali di ogni singola Cassa in modo migliore possibile. A questo riguardo si tratta di omogeneizzare gli schemi delle Casse secondo i D.Lgs. di riferimento salvo eccezioni motivate dalla non omogeneità delle contribuzioni e/o delle prestazioni erogate tra le Casse, nonché impostare uno specifico schema per le Casse dei Ragionieri e dei Dottori Commercialisti e per tutte quelle che dovessero mutare in contributivo il metodo di calcolo delle prestazioni, dato che l'innovazione al regime previdenziale, in questi casi, presenta particolarità non identificabili con la fattispecie delle Casse del D.Lgs. 103/96, data la convivenza nello stesso bilancio di rappresentazioni di regimi differenti solo per il metodo di calcolo ma non per il regime di finanziamento"*. Sul punto si è in attesa di attivare uno specifico tavolo tecnico più volte sollecitato agli stessi Ministeri.

Durante il recente periodo pre-elettorale sono stati avviati proficui e costruttivi momenti di confronto con entrambi gli schieramenti politici e con i responsabili delle libere professioni dei singoli partiti, al fine di richiamare la loro attenzione sui problemi di categoria in genere e su quelli previdenziali in particolare. In tal senso è stata assicurata la presenza della nostra Cassa in ogni dibattito avente ad oggetto le citate problematiche.

Come anticipato in precedenza, nella fase conclusiva della scorsa legislatura si è registrato, con ampia soddisfazione per la nostra Cassa, il lavoro della Commissione Parlamentare di controllo sulle attività degli Enti gestori di forme obbligatorie di Previdenza e Assistenza sociale, che con il proprio rapporto conseguente ad indagini, controlli e valutazioni su tutti gli Enti di Previdenza, è pervenuta a considerazioni molto nette sulla nostra Cassa e sul processo e sui contenuti del progetto relativi alla eventuale unificazione di cui alla L. 34/05.

Anche con il Consiglio Nazionale, si è cercato di mantenere costante il confronto e coinvolgimento, al fine di procedere con linee di indirizzo univoche nel difficile lavoro di verifica e valutazione dei presupposti necessari alla predisposizione di un eventuale progetto di fusione sulla base del percorso delineato dall'art 4 della L. 34/2005. Parallelamente si è proseguito il raffronto relativo alle tematiche sulla incompatibilità, sulla eventuale attrazione al contributo integrativo dei corrispettivi delle società di servizi, e, più in generale, su tutte le altre tematiche di categoria che potessero avere risvolti di natura previdenziale.

Rapporti associativi

Nel corso del 2005 è stata assicurata la consolidata partecipazione ai lavori dell'associazione degli Enti di Previdenza Privatizzati (AdEPP). L'attività è stata molto intensa ed ha visto la trattazione di varie questioni di cui di seguito si riporta un sintetica esposizione.

E' stato rinnovato il contratto collettivo di lavoro per i dipendenti delle Casse Privatizzate, con il largo recepimento delle osservazioni formulate dalla nostra Cassa.

L'Assemblea dell'AdEPP ha deliberato, all'unanimità, di sostenere la nostra Cassa, con un intervento *ad adiuvandum*, costituendosi nel giudizio in corso in merito alla impugnativa proposta da una compagnia di assicurazione e relativo al rinnovo della polizza sanitaria, di cui già detto.

E' stato predisposto e definito il progetto portante la costituzione di un fondo di previdenza complementare tra le varie Casse cui hanno aderito gran parte degli Enti associati e la nostra Cassa di Previdenza.

L'Associazione delle Casse si è occupata di prestare la maggiore attenzione possibile alle problematiche dei giovani professionisti, con particolare riferimento agli aspetti previdenziali. In tal senso sono stati redatti dei documenti dal titolo "Progetto Giovani", cui hanno partecipato diverse Casse coordinate dalla nostra. Il lavoro si propone l'obiettivo di individuare e realizzare, nell'ambito dell'autonomia di ciascun Ente, strumenti idonei a far crescere la sensibilità sugli aspetti della Previdenza ed un più immediato inserimento nel mondo delle professioni per i neo iscritti.

Ulteriore argomento che registra la massima attenzione da parte dell'AdEPP è quella relativa allo sviluppo di iniziative ad oggetto l'assistenza sanitaria integrativa. Il progetto prevede l'ipotesi della costituzione di una mutua assicuratrice tra tutti gli Enti aderenti. Obiettivo è quello di raccogliere una consistente massa di associati che possa rendere economicamente vantaggiosa l'iniziativa, previo ampliamento delle garanzie offerte. Anche a quest'ultimo lavoro è stata assicurata l'attiva partecipazione della Cassa.

Servizi interattivi ed altre attività operative

Il servizio SAT ha avuto nel 2005 un incremento di circa il 15% consentendo il collegamento telematico - per entrambi i servizi PCM e PCE - con 15.039 professionisti (13.089 nel 2004). Tale servizio riveste una importanza strategica per la Cassa, consentendo di migliorare l'efficienza interna, di ottemperare efficacemente agli adempimenti obbligatori, eliminando la possibilità di errori o ritardi nei versamenti e nelle comunicazioni dei dati reddituali, di acquisire i dati in tempo reale, con la possibilità di aggiornare e certificare velocemente gli status previdenziali e le posizioni contributive.

I servizi interattivi hanno infatti apportato significative integrazioni alle modalità di pagamento e di incasso dei contributi dovuti, introducendo altresì l'opzione di invio telematico dell'autodichiarazione dei redditi. I versamenti dei contributi minimi e delle eccedenze contributive vengono pertanto gestiti direttamente mediante MAV e RID, mentre la modalità di incasso a mezzo ruolo esattoriale viene utilizzata per il recupero dei crediti per contributi e maggiorazioni, relativi ad anni pregressi.

Rileviamo, a titolo informativo, che gli incassi tramite SAT sono risultati pari a € 74,7 milioni nell'esercizio (€ 57,3 ml nel 2004). Gli associati che hanno aderito al SAT-servizio PCM (pagamento dei contributi minimi) sono stati 6.140 (5.105 nel 2004), mentre gli aderenti al SAT-servizio PCE (autodichiarazione e pagamento telematico delle eccedenze) sono risultati 8.899 (7.984 nel 2004), con un incremento rispettivamente del 20% e dell'11% circa. Con riferimento alla comunicazione dei dati reddituali 2005, questa è stata eseguita prevalentemente a mezzo modelli A (40.206 comunicazioni) ed in minor misura tramite SAT-PCE (8.899 comunicazioni), per complessive 49.105 comunicazioni (47.494 nel 2004).

Questi dati evidenziano come l'uso del servizio SAT, perquanto tendenzialmente in aumento tra gli Associati, risulta comunque sottoutilizzato rispetto alle potenzialità dello strumento. In tale ottica, il Consiglio di Amministrazione, in coerenza con la preannunciata ipotesi di utilizzo obbligatorio sia per la comunicazione dei dati sia per il pagamento dei contributi ha richiesto un parere legale in merito.

Con riferimento al condono, rileviamo che a fronte di 11.986 domande di pervenute al 30 giugno 1998 - tutte verificate unitamente alle relative posizioni contributive - ne risultano definite - al 24 febbraio 2006 - 11.586 (circa il 97%). Le residue 400 domande, in fase di definizione con inoltro di solleciti e continui contatti con i professionisti, riguardano 215 posizioni sospese per problematiche non contributive (definizione dello status,

verifica esercizio professionale ed incompatibilità) e 185 posizioni in attesa di perfezionamento della documentazione e/o dei versamenti.

Qualora non risulti possibile definire lo status ovvero perfezionare le domande ricevute, si procederà all'annullamento della sanatoria ed all'addebito delle relative sanzioni ed interessi mediante iscrizione a ruolo delle somme ancora dovute (al 24 febbraio 2006 risultano annullate 324 domande di condono). Nell'esercizio è proseguita l'attività di verifica e definizione delle 15.228 posizioni contributive interessate dall'invio degli atti interruttivi dei termini prescrizionali nel 1999, 2001 e 2004 (riferiti al periodo 1987-2001). Sono state esaminate 4.500 posizioni contributive, di cui 1.819 con atti interruttivi con invio di singole comunicazioni agli iscritti e consuntivati incassi per € 1,5 milioni.

Con riferimento alla "regolarizzazione spontanea", nel 2005 le domande ricevute sono risultate 1.896 per un importo complessivamente incassato di € 3,2 milioni. Relativamente alle "regolarizzazioni correnti" nel 2005 sono state inviate 5.831 comunicazioni, riferite al periodo 2002-2003, per complessivi € 7,2 milioni di dovuto a fronte delle quali sono stati incassati € 2,3 milioni. Sono state altresì inviate a maggio 2006 - per la prima volta - circa 38.000 certificazioni dei versamenti del contributo soggettivo 2005, a fini fiscali.

Prima di passare all'esame della situazione economica, dei mercati finanziari e del patrimonio della Cassa rileviamo - ai sensi dell'art. 2428 del codice civile - che nel corso del 2005 e nei primi mesi del 2006 non sono state effettuate attività di ricerca e sviluppo, che non sussistono imprese controllate e collegate né sedi secondarie.

Aspetti patrimoniali e finanziari

La struttura patrimoniale e finanziaria della Cassa è sinteticamente analizzabile nella tabella che segue (dati in Euro/milioni):

DESCRIZIONE	31 dicembre 2005	31 dicembre 2004	Variazioni
Immobilizzazioni nette Capitale circolante netto (*)	1.660 79	1.089 406	571 (327)
Capitale investito	1.739	1.495	244
TFR e fondi rischi ed oneri	(25)	(57)	32
Fabbisogno di capitale	1.714	1.438	276
Patrimonio netto	2.068	1.781	287
Posizione finanziaria netta	354	343	11

(*) escluse le disponibilità liquide

Dall'analisi della stessa emergono i seguenti aspetti caratterizzanti:

- incremento delle immobilizzazioni nette, scaturente sia dagli investimenti dell'esercizio (soprattutto in gestioni patrimoniali ed in titoli di Stato ed obbligazionari - per complessivi € 390 ml - pur in presenza della riduzione del portafoglio obbligazionario per € 123 ml) sia dalla riclassifica degli OICR (€ 290 ml) tra le immobilizzazioni (nel precedente esercizio tali strumenti erano esposti nel capitale circolante). Si evidenzia che le immobilizzazioni nette rappresentano a fine 2005 una quota rilevante del capitale investito (oltre il 95%);
- decremento dei fondi per rischi ed oneri di € 32 milioni, sostanzialmente per la riduzione del fondo immobili (€ 21 ml), risultato eccedente a seguito di una perizia estimativa redatta da una società indipendente;
- il miglioramento di € 11 ml della posizione finanziaria netta (cash flow generato). Si rileva che la liquidità copre gli interi debiti correnti (€ 36 ml) ed è pari a circa il 17% delle attività.

Patrimonio netto

L'esercizio 2005 chiude con un avanzo economico di circa € 287 milioni (€ 201 ml nel 2004), assegnato alle riserve legali per prestazioni previdenziali (99,25% contro il 98% del precedente esercizio) ed assistenziali (0,75% contro il 2% del precedente esercizio) in conformità a quanto deliberato dall'Assemblea dei Delegati in data 27 giugno 2001 ed approvato dal Ministero del Lavoro in data 4 ottobre 2001.

La destinazione dello 0,75% alla riserva specifica consente, anche in relazione alla consistenza di detta riserva (€ 16,3 ml a fine 2004), di dotare le attività assistenziali di fondi idonei a valutare - eventualmente - ulteriori ampliamenti nelle prestazioni e/o nei margini di copertura assicurati dalla polizza nei prossimi anni.

L'ammontare del patrimonio netto, risultante dalle predette riserve e dalla riserva di rivalutazione monetaria degli immobili ammonta a € 2.067,8 milioni e corrisponde a 16,3 volte (contro 16,9 nel 2004) l'ammontare del costo corrente delle pensioni (€ 126,5 ml).

La lieve contrazione del rapporto patrimonio/prestazioni scaturisce dal significativo incremento (circa il 20%) delle prestazioni pensionistiche, per effetto delle rivalutazioni delle prestazioni ante 1996, dell'ingresso di nuovi pensionati, dell'adeguamento corrente delle prestazioni in essere e, soprattutto, in conseguenza dell'incremento delle pensioni di vecchiaia anticipata.

Aspetti economici

Il quadro economico è così, sinteticamente, analizzabile (dati in Euro/milioni):

DESCRIZIONE	Esercizio 2005	Budget 2005 (aggiornato)	Esercizio 2004	Variazione 2005 (Conto economico- Budget)
Ricavi istituzionali	343	315	297	28
Costi istituzionali	(144)	(147)	(128)	3
<i>Avanzo istituzionale</i>	<i>199</i>	<i>168</i>	<i>169</i>	<i>31</i>
Ricavi strumentali	108	50	53	58
Costi di struttura ed operativi	(23)	(25)	(24)	2
<i>Avanzo operativo</i>	<i>284</i>	<i>193</i>	<i>198</i>	<i>91</i>
Gestione finanziaria (saldo)	7	6	7	1
Gestione straordinaria (saldo)	1	1	-	-
<i>Avanzo lordo</i>	<i>292</i>	<i>200</i>	<i>205</i>	<i>92</i>
Imposte sul reddito	(5)	(4)	(4)	(1)
<i>Avanzo corrente</i>	<i>287</i>	<i>196</i>	<i>201</i>	<i>91</i>
<i>Ricavi/Costi (istitut.)</i>	<i>2,38</i>	<i>2,14</i>	<i>2,32</i>	

Ricavi istituzionali

I proventi contributivi, comprensivi delle quote di riscatto degli anni di laurea e del servizio militare, di ricongiunzioni di periodi assicurativi, dei contributi di maternità e di quelli di solidarietà, ammontano a circa € 343 milioni, evidenziando un incremento di circa € 46 milioni rispetto al precedente esercizio (circa 15%) attribuibile:

- all'incremento della contribuzione minima individuale soggettiva (da € 2.085 ad € 2.135) ed alla circostanza che, nel precedente esercizio (in conseguenza della riforma), i contributi integrativi minimi non erano dovuti e che gli stessi, nel 2005, ammontano a circa € 23 milioni;
- al maggior numero d'iscritti e pensionati attivi (42.583 contro 41.483 a fine 2004) e più elevati redditi professionali e volumi d'affari IVA dichiarati, che costituiscono la base imponibile ai fini contributivi. Considerando solo gli iscritti alla Cassa, il reddito medio è passato da € 55,8 milioni (dato aggiornato rispetto al precedente bilancio) ad € 58,5 milioni ed il volume medio di affari da € 100,6 milioni (dato

aggiornato rispetto al precedente bilancio) ad € 105,4 milioni, con incrementi medi di circa il 5% (che salgono ad oltre il 6% considerando anche pensionati attivi, cancellati ed esonerati).

Ricavi strumentali

I proventi della gestione mobiliare ammontano complessivamente a circa € 67 milioni ed evidenziano un incremento di circa € 34 milioni rispetto al precedente esercizio. Rileviamo in particolare il positivo andamento delle gestioni patrimoniali, che hanno realizzato proventi netti per circa € 31 milioni contro circa € 13 milioni del precedente esercizio.

La gestione immobiliare evidenzia un incremento dell'1,1% dei canoni di locazione (€ 13,7 ml contro i € 13,5 ml del 2004) che, pur in presenza degli adeguamenti sui vecchi contratti ed alle rilocalizzazioni a condizioni economicamente più vantaggiose, ha risentito negativamente della parziale sfitanza di un fabbricato industriale. Ulteriori proventi sono costituiti dallo storno di fondi risultati eccedenti (circa € 25 ml contro circa € 5 ml del precedente esercizio), soprattutto con riferimento al fondo rischi su immobili.

Costi istituzionali

Gli oneri correnti per trattamenti pensionistici ammontano ad € 126,5 milioni (€ 105,2 ml nel 2004).

Come evidenziato nella tabella di seguito riportata (in migliaia di Euro), ai fini del calcolo della pensione gli importi medi dei trattamenti sono aumentati di circa il 14% per effetto del loro adeguamento, dal 1° gennaio 2005, al costo della vita (variabile tra l'1,65 e il 2,20%); delle liquidazioni di supplementi di pensione (1,0%) e, soprattutto, di importi mediamente più consistenti riferiti - ai fini del calcolo della media reddituale di riferimento - a redditi medi più elevati dichiarati a decorrere dal 1987, ossia:

TIPOLOGIE	MEDIA 2005	MEDIA 2004	INCREM. %
VECCHIAIA	39,3	37,5	4,8
VECCHIAIA ANTICIPATA	57,4	54,6	5,1
INABILITA'	18,5	21,2	-12,7
INVALIDITA'	14,8	14,6	1,4
INDIRETTE	10,5	10,3	1,9
REVERSIBILITA'	10,1	9,4	7,4
PENSIONI DIRETTE	41,3	37,2	11,0
PENSIONI A SUPERSTITI	10,2	9,7	5,2
COSTO MEDIO	29,1	25,6	13,7

I costi per le erogazioni a titolo assistenziale, pari a € 0,6 milioni, comprendono tutti gli interventi a favore degli iscritti e dei pensionati e riguardano, in particolare, interventi per stato di bisogno, contributi per spese di ospitalità in case di riposo, borse di studio, assegni per aborto spontaneo o terapeutico e per figli di associati, portatori di handicap o malattie invalidanti.

Le indennità di maternità (D. Lgs. 151/01) sono passate da € 6,1 ad € 7,0 milioni e sono in linea con i relativi ricavi contributivi dopo aver contabilizzato il credito verso lo Stato (€ 1,5 ml). Il contributo di maternità a carico degli iscritti è stato ridotto da € 120 ad € 88, in relazione anche al risconto passivo appostato nel precedente bilancio.

Per le altre voci economiche non analizzate si riportano, nella tabella che segue (redatta in Euro/migliaia), i dati dei bilanci 2004 e 2005 e del budget 2005, nonché l'evidenza delle variazioni tra budget e bilancio per il 2005 (nella stessa il segno delle variazioni percentuali è mantenuto uguale a quello delle variazioni assolute):

	CONTO ECONOMICO 2005	CONTO ECONOMICO 2004	BUDGET 2005 (aggior.to)	VARIAZIONE 2005 (conto econ. e budget)	VARIAZIONE 2005 (%) (conto econ. e budget)
VALORE DELLA PRODUZIONE	451.815	350.226	364.570	87.245	23,9
- Proventi contributi a carico degli iscritti					
- contributi soggettivi ed integrativi	310.359	258.329	283.604	26.755	9,4
- contributi di maternità	6.958	6.138	7.040	(82)	(1,2)
- contributi di riscatto	5.892	12.034	7.233	(1.541)	(21,3)
- contributi di ricongiunzione	16.500	16.914	12.720	3.780	29,7
- contributi di solidarietà	4.542	3.710	4.200	342	8,1
- Altri proventi					
- gestione immobiliare	15.181	14.967	15.096	85	0,6
- gestione mobiliare	67.360	33.511	34.677	32.683	94,2
- diversi	25.223	4.623	-	25.223	-
COSTI DELLA PRODUZIONE	(167.782)	(152.320)	(172.038)	4.256	2,8
- Per servizi					
- per prestazioni istituzionali	(128.899)	(107.439)	(132.914)	4.015	3,0
- per indennità di maternità	(6.958)	(6.118)	(7.040)	82	1,2
- per altri servizi	(7.154)	(7.138)	(8.084)	930	11,5
- Per il personale					
- salari e stipendi	(5.101)	(4.418)	(5.350)	249	4,7
- oneri sociali	(1.407)	(1.194)	(1.461)	54	3,7
- trattamento di fine rapporto	(387)	(331)	(393)	6	1,5
- trattamento di quiescenza e simili	(68)	(58)	(100)	32	32,0
- altri costi	(71)	(62)	(76)	5	6,6
- Ammortamenti e svalutazioni:					
- ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(129)	(107)	(143)	14	9,8
- ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(3.872)	(3.828)	(3.894)	22	0,6
- altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-	-	-	-
- svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circol.	(324)	(235)	(180)	(144)	(80,0)
- Accantonamenti per rischi ed oneri					
- per oscillazione titoli	-	(1.671)	-	-	-
- Altri accantonamenti					
- per pensioni maturate	(4.465)	(11.008)	(5.000)	535	10,7
- per restituzione di contributi	(3.190)	(3.300)	(2.000)	(1.190)	(59,5)
- per rinnovo del contratto di lavoro	-	(196)	-	-	-
- Oneri diversi di gestione	(5.757)	(5.219)	(5.403)	(354)	(6,6)
AVANZO OPERATIVO	284.033	197.906	192.532	91.501	47,5
PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	7.236	7.281	6.439	797	12,4
- Altri proventi finanziari:					
- da crediti iscritti nelle immobiliz. che non cost. partec.	-	-	-	-	-
- proventi diversi dai precedenti	7.501	7.551	6.605	896	13,6
- Altri oneri finanziari	(265)	(270)	(166)	(99)	(59,6)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIV. FINANZ.	-	-	-	-	-
- Svalutazioni:					
- di immob. finanziarie che non cost. partec.	-	-	-	-	-
PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	1.020	(281)	859	161	18,7
- Proventi:					
- sanzioni, maggiorazioni e penalità	1.801	1.406	1.653	148	9,0
- imposte e tasse (anni precedenti)	58	63	-	58	-
- sopravvenienze attive diverse	319	154	25	294	1.176,0
- Oneri:					
- restituzione di contributi	(1.009)	(1.637)	(819)	(190)	(23,2)
- insussistenze da eliminazione imm. mater.	(8)	(7)	-	(8)	-
- imposte e tasse (anni precedenti)	(41)	(59)	-	(41)	-
- sopravvenienze passive diverse	(100)	(185)	-	(100)	-
AVANZO LORDO	292.289	204.926	199.830	92.469	46,3
IMPOSTE DELL'ESERCIZIO	(5.064)	(4.243)	(4.267)	(797)	(19)
AVANZO CORRENTE (ante trasf. a riserve)	287.225	200.683	195.563	91.662	46,5

Dal raffronto con il budget 2005 (versione aggiornata) emerge, in particolare, che:

- l'incremento di circa € 87 milioni del valore della produzione, dovuto, da un lato, alla più elevata contribuzione soggettiva ed integrativa (circa € 27 ml) e, dall'altro, sia al migliore risultato della gestione mobiliare (circa € 33 ml), in virtù anche dei risultati conseguiti dalle gestioni patrimoniali e dalle plusvalenze realizzate (circa € 18 non previste a budget) sia allo storno di fondi risultati eccedenti (circa € 25 ml, non previsti a budget);
- i costi della produzione denotano un decremento di circa € 4 milioni, sostanzialmente riferibile ai minori oneri sia delle prestazioni pensionistiche sia per servizi, pur in presenza di maggiori stanziamenti ai fondi per rischi ed oneri;
- le imposte sul reddito evidenziano un incremento di € 0,8 milioni prevalentemente riferibile alle nuove modalità di tassazione dei redditi dei fabbricati (eliminazione della deduzione forfetaria del 15% e deduzione delle sole manutenzioni ordinarie rimaste effettivamente a carico dell'Ente).

* * * * *

Rappresentiamo, infine, nella seguente tabella l'andamento dall'esercizio 1997, dei dati economici e patrimoniali dell'Ente, riclassificati in un ottica gestionale.

I dati economici, in particolare, evidenziano separatamente il contributo della gestione istituzionale ordinaria alla formazione dell'avanzo corrente e, sotto questo profilo, l'esercizio 2005 si è mostrato sostanzialmente in linea con quello precedente.

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

VOCE	STATO PATRIMONIALE (IN MIGLIAIA DI EURO)									VARIAZIONE (1997-2005)
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
ATTIVO										
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	76	83	312	370	261	71	84	162	123	47
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	232.322	232.300	234.302	235.506	236.624	237.377	237.928	238.418	239.465	7.143
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	509.722	627.323	790.534	660.293	834.186	802.616	836.273	891.095	1.464.614	954.892
CREDITI	58.594	46.832	44.816	83.316	137.068	157.231	174.477	88.528	103.531	44.937
ATTIVITA' FINANZIARIE	20.837	36.151	10.329	30.587	83.674	20.119	294.700	346.051	5.224	(15.613)
DISPONIBILITA' LIQUIDE	26.082	15.983	8.733	12.047	27.175	269.537	139.400	343.407	354.470	328.386
RATEI E RISCONTI	20.040	23.317	19.456	21.582	23.711	15.743	14.431	7.002	8.856	(11.184)
	867.672	981.989	1.108.482	1.244.101	1.342.699	1.522.694	1.697.293	1.914.723	2.176.283	1.308.611
PASSIVO										
PATRIMONIO NETTO	827.416	921.444	1.017.587	1.144.542	1.248.555	1.403.036	1.579.887	1.780.569	2.067.794	1.240.376
FONDI RISCHI	12.360	20.653	42.891	49.190	38.763	60.823	46.904	55.918	23.918	11.558
IFR	510	610	685	761	883	1.017	1.202	1.347	1.561	1.051
DEBITI	10.819	18.688	21.289	19.568	20.705	22.312	22.988	33.000	36.323	25.504
FONDI AMMORTAMENTO	15.692	19.108	22.557	26.048	29.598	32.971	36.435	40.231	44.087	28.393
RATEI E RISCONTI	875	1.486	3.472	3.991	4.193	2.533	9.877	3.658	2.600	1.725
	867.672	981.989	1.108.482	1.244.101	1.342.699	1.522.694	1.697.293	1.914.723	2.176.283	1.308.611
AVANZO CORRENTE	104.134	94.028	96.143	128.524	105.073	155.976	178.394	200.683	287.225	183.091
PATRIMONIO NETTO/ PENSIONI (*)	21,3	21,0	21,0	21,0	19,0	18,7	18,1	16,9	16,3	

(*) al netto dell'accantonamento al fondo pensioni

VOCE	CONTO ECONOMICO (IN MIGLIAIA DI EURO)									VARIAZIONE (1997-2005)
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
CONTRIBUTI INTEGRATIVI	47.331	44.818	57.583	60.428	66.434	81.705	81.749	66.987	95.929	48.598
CONTRIBUTI DI MATERNITA'	1.419	1.589	1.753	3.151	5.368	6.383	6.935	6.138	6.958	5.539
PROVENTI DA GESTIONE IMMOBILIARE	12.424	13.349	11.674	13.589	14.003	13.700	14.301	14.966	15.181	2.757
PROVENTI DA GESTIONE MOBILIARE	38.415	42.321	48.506	53.878	15.141	18.963	19.481	33.511	67.360	28.949
PROVENTI DIVERSI	-	-	-	3.512	1.420	2.114	1.267	4.623	25.223	25.223
	99.589	102.057	119.516	134.557	102.366	122.865	123.733	126.225	210.651	111.062
INDENNITA' DI MATERNITA'	(2.059)	(2.494)	(2.779)	(3.851)	(4.996)	(6.337)	(6.886)	(6.118)	(6.958)	(4.899)
SERVIZI	(5.148)	(5.190)	(3.993)	(5.591)	(6.061)	(6.029)	(6.775)	(7.136)	(7.153)	(2.005)
PERSONALE	(2.554)	(2.905)	(3.156)	(4.164)	(4.511)	(5.475)	(5.614)	(6.064)	(7.035)	(4.481)
AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	(3.027)	(3.531)	(4.101)	(3.802)	(4.018)	(4.033)	(3.977)	(4.169)	(4.325)	(1.298)
ACCANTONAMENTI PER RISCHI ED ONERI	-	-	-	-	(75)	(25.250)	-	(5.166)	(3.190)	(3.190)
ONERI DIVERSI DI GESTIONE	(8.088)	(9.507)	(8.445)	(9.068)	(6.164)	(6.954)	(7.471)	(5.219)	(5.757)	2.331
	(20.877)	(23.627)	(22.475)	(26.475)	(25.825)	(54.078)	(30.733)	(33.872)	(34.418)	(13.541)
DIFFERENZIALE	78.712	78.430	97.042	108.082	76.541	68.787	93.000	92.353	176.233	97.621
PROVENTI/ONERI FINANZIARI	6.062	4.102	3.781	4.953	4.207	10.015	15.915	7.281	7.235	1.173
RETTIFICHE DI VALORE	(47)	(261)	(31)	(31)	(48)	-	(4.617)	-	-	-
PROVENTI/ONERI STRAORD. (ESCLUSA REST. CONTRIB.)	5.531	2.554	(21.667)	(8.495)	2.148	1.459	2.311	1.375	2.026	(3.503)
IMPOSTE SUL REDDITO	(4.792)	(4.471)	(3.936)	(4.332)	(4.060)	(7.489)	(5.255)	(4.243)	(5.064)	(302)
AVANZO GESTIONALE	85.543	80.567	74.960	100.175	78.788	72.772	101.354	96.766	180.432	94.889
AVANZO GESTIONALE (SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO)	38.212	35.749	17.377	39.747	12.354	(8.933)	19.605	29.779	84.503	46.291
COSTI/RICAVI (%)	21,0	23,2	18,8	19,7	25,2	44,3	24,8	26,8	16,3	
COSTI/RICAVI SENZA CONTRIBUTO INTEGRATIVO (%)	39,9	41,3	36,3	35,7	71,8	134,4	73,2	57,2	30,0	
COSTI/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	41,1	42,4	37,3	39,2	88,5	170,3	91,0	69,9	41,7	
IMPOSTE/PROVENTI PATRIMONIALI (%)	9,4	8,0	6,5	6,4	13,9	20,7	15,6	8,8	6,1	
CONTRIBUTI SOGGETTIVI	58.234	57.870	67.094	72.511	80.394	150.806	158.802	191.341	214.430	156.196
RISCATTI	-	-	1.448	3.260	6.355	5.930	5.039	12.034	5.692	5.692
RICONGIUNZIONI	6.055	7.216	7.972	10.541	8.670	5.682	6.103	16.914	16.500	10.445
SOLIDARIETA'	-	-	-	-	-	-	-	3.710	4.542	4.542
PENSIONI (incluso accant. al fondo pensioni)	(44.024)	(49.171)	(53.999)	(56.180)	(67.162)	(76.965)	(89.954)	(116.236)	(130.927)	(86.903)
POLIZZA SANITARIA e PRESTAZIONI ASSISTENZIALI	(276)	(330)	(153)	(464)	(461)	(473)	(463)	(2.209)	(2.435)	(2.159)
RESTITUZIONE CONTRIBUTI	(1.398)	(2.125)	(1.176)	(1.319)	(1.511)	(1.776)	(2.497)	(1.637)	(1.009)	389
AVANZO CORRENTE	104.134	94.028	96.144	128.524	105.073	155.976	178.394	200.683	287.225	183.091
AVANZO CORRENTE/GESTIONALE (DIFFERENZA)	18.591	13.461	21.183	28.348	26.285	83.204	77.040	103.917	106.793	88.202
NUMERO ISCRITTI (INCLUSI I PENSIONATI ATTIVI)	27.420	29.650	31.293	33.046	35.790	37.551	39.709	41.463	42.583	15.163
NUMERO PENSIONATI di cui vecchiaia e v. anticipata	3.202 1.637	3.182 1.522	3.235 1.650	3.368 1.641	3.470 1.724	3.567 1.818	3.713 1.969	4.062 2.250	4.380 2.488	1.178 951

Il quadro macroeconomico e l'andamento dei mercati

Il settore mobiliare

Le note che seguono sono state predisposte dall'advisor Prometeia.

“Nel 2005 si è registrato un lieve calo della crescita economica mondiale, diffuso in tutte le aree geografiche con la sola eccezione del Giappone. I motivi dominanti di tale dinamica economica sono da attribuire in primo luogo alla messa in atto di politiche monetarie restrittive che, sia pur con intensità e modalità diverse, hanno interessato alcune economie (Stati Uniti, Regno Unito, Cina). Inoltre la persistente crescita dei prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio, ha riproposto il problema del controllo dell'inflazione, condizionando il clima di fiducia delle famiglie e influenzando la dinamica dei consumi.

Gli Stati Uniti sono stati ancora uno dei motori principali della crescita economica del 2005; il tasso di sviluppo economico realizzato nel 2005, attorno al 3,5%, è stato infatti ancora una volta al di sopra del livello di crescita potenziale. Tuttavia si è potuto apprezzare un andamento più virtuoso nel primo semestre dell'anno, a fronte di un rallentamento riscontrato soprattutto nell'ultima parte del 2006, riflettendo le attese che da diversi trimestri hanno investito la maggior parte degli analisti economici. L'obiettivo della Banca Centrale è stato in tutti questi anni quello di puntare ad una crescita equilibrata e sostenibile nel tempo mantenendo l'inflazione sotto controllo; sotto questo aspetto presumibilmente la gestione di Greenspan - straordinario interprete della gestione della politica monetaria americana il cui mandato è appena scaduto - ha trovato la fase più difficile proprio negli ultimi anni nei quali ha dovuto fronteggiare la presenza di crescenti squilibri strutturali che hanno reso più delicata la frontiera di tolleranza di tassi di interesse più elevati.

Oggi l'economia americana (e i relativi mercati finanziari) appaiono particolarmente sensibili al livello dei tassi di interesse sia per gli equilibri interni (indebitamento delle famiglie, mercato immobiliare) che esteri (debito pubblico in mano a operatori esteri, in particolare asiatici). E' soprattutto per questi motivi che il mercato azionario statunitense è stato tra i meno virtuosi a livello internazionale mentre le attenzioni della banca Centrale si sono concentrate principalmente nell'attenuare il rialzo dei rendimenti di lungo termine, come principale variabile di controllo degli squilibri finanziari. Attualmente i tassi a breve termine sono più elevati di quelli a lungo termine.

L'area UEM ha confermato nel 2005 una relativa difficoltà ad intraprendere un percorso di ripresa della domanda interna. La crescita economica, pari alla fine del 2005 a circa l'1,4% è stata trainata principalmente dalle esportazioni mentre sul fronte dei consumi è ancora in atto un andamento inferiore alle attese. In questo caso tuttavia, diversamente dagli Stati Uniti, le indicazioni estratte nel secondo semestre dell'anno hanno evidenziato la possibilità di un miglioramento dei ritmi di crescita, determinati da una conferma della dinamica delle esportazioni e da un miglioramento degli investimenti. Il tema principale rimane comunque il controllo dell'inflazione che, seppur nei dati puntuali si è mantenuta sempre di poco superiore al 2%, potrebbe essere soggetta ad un peggioramento delle aspettative in funzione del persistere di elevati prezzi del petrolio condizionando il comportamento della banca centrale Europea. L'intervento di aumento dei tassi avvenuto agli inizi di dicembre del 2005 è da inquadrare proprio, in quest'ottica, generando preoccupazioni sull'attesa ripresa della domanda interna. Finora la relazione dei tassi di interesse a medio-lungo termine è stata piuttosto contenuta, lasciando intravedere anche una relativa tranquillità circa le aspettative di significativi ulteriori interventi restrittivi nei prossimi mesi.

Uno dei problemi che riguarda la sostenibilità della crescita media dell'area UEM è certamente determinato dalle sensibili divergenze tra i diversi paesi sia come entità della crescita complessiva, che come contributi alla stessa. L'Italia è tra i paesi che in questo momento sembra subire le maggiori difficoltà nel processo di ripresa, generate soprattutto dalla maggiore difficoltà presente nel sistema produttivo e nella capacità di esportare. I problemi strutturali presenti potranno richiedere una certa gradualità nell'essere risolti; la permanenza di tassi di interesse contenuti comunque continua a favorire il ricorso al credito, ormai non solo per il settore dei mutui immobiliari (destinati comunque a rallentare gli importanti tassi di crescita registrati negli anni passati) ma anche per quello del credito al consumo. E' su queste basi che si possono inserire i primi segnali di miglioramento riscontrati nel clima di fiducia verso una ripresa destinata comunque a rimanere ancora, almeno per il 2006, al di sotto della media d'area.

Per quanto riguarda l'economia giapponese non mancano, in generale, i segnali positivi che riguardano un po' tutte le componenti del sistema. I dati relativi al PIL per il quarto trimestre 2005 hanno mostrato una crescita robusta e abbastanza condivisa dai diversi settori e dalle diverse componenti della domanda. Anche i prezzi e i valori mobiliari, immobiliari e dei terreni, hanno ripreso a crescere in varia misura e timidi segnali di ripresa provengono anche dai crediti concessi dalle banche (in crescita per la prima volta dal 1996). I profitti e i ricavi di impresa sostengono l'idea di un miglioramento complessivo del sistema economico, confortato anche dagli indicatori di fiducia. Nel medio termine, rimangono una serie di elementi che potranno avere effetti deflativi sulla crescita limitandola a tassi intorno al 2 per cento. Notevoli i rischi impliciti nel percorso tracciato che appare, comunque ancora complesso e con margini di manovra, in termini di politiche da attuare, piuttosto modesti.

Le aree emergenti hanno registrato una sostanziale tenuta dell'economia, alimentando la domanda mondiale e contribuendo a mantenere comunque prezzi internazionali su livelli elevati. In particolare, le maggiori economie asiatiche continuano a crescere a tassi prossimi ai massimi storici. Molto buona la crescita anche in gran parte delle economie del sud-est asiatico, con Singapore (8,7% il quarto trimestre tendenziale), Hong Kong (7,6%) e Corea (5,2%) in forte sviluppo. I dati relativi a Cina e India hanno indicato una chiusura del 2005 con crescite del PIL reale del 9,9% e del 7,6% rispettivamente. Più in generale l'area asiatica ha attraversato, e riteniamo possa proseguire, una fase di sviluppo delle relazioni commerciali intra-area superiore a quella, pur poderosa, extra area. Sono in embrione anche iniziative sui mercati finanziari sia per lo sviluppo di un ampio e integrato mercato dei titoli di stato asiatici sia per accordi in campo valutario che mirano a creare, nel lungo periodo, una sorta di valuta di area. La forte crescita dei due principali paesi potrà essere un importante motore per lo sviluppo di tutta l'area anche nei prossimi anni, contribuendo positivamente alla formazione del PIL dei paesi del pacifico e, in parte, del Giappone.

Nel quadro descritto l'entità del rallentamento economico mondiale è stata comunque più lieve del previsto alimentando attese di consolidamento di buoni ritmi di crescita anche negli anni successivi ma aumentando al contempo l'incertezza sulle possibili evoluzioni di politica monetaria volte a riequilibrare le diverse componenti della crescita. Proprio le aspettative sui tassi di interesse infatti sono state spesso il motivo principale di condizionamento delle aspettative degli operatori accrescendo la volatilità dei mercati obbligazionari e contribuendo a favorire condizioni positive sui mercati azionari.

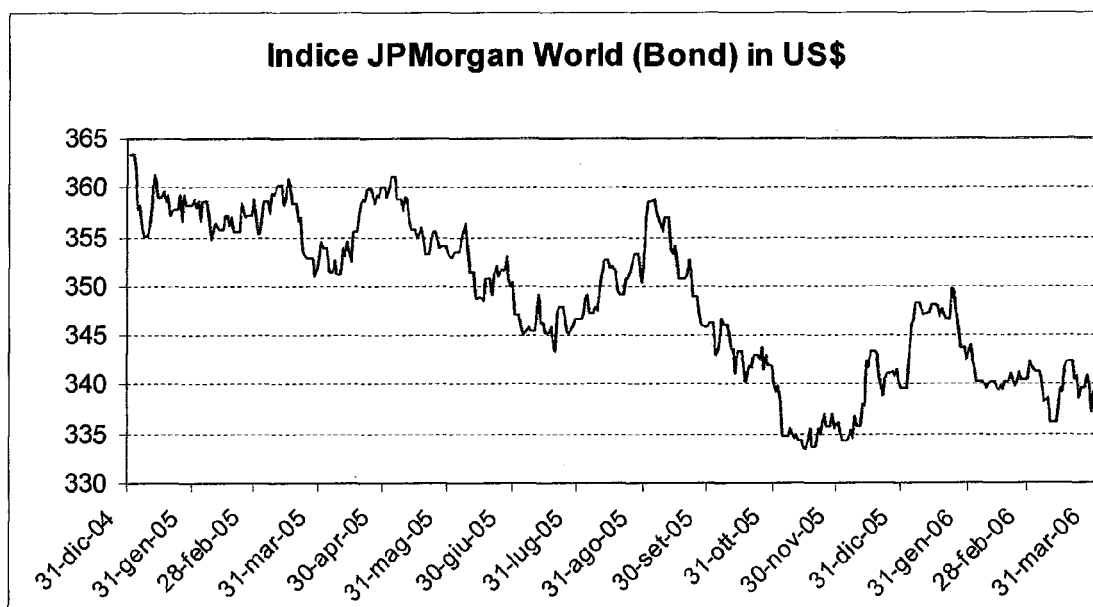
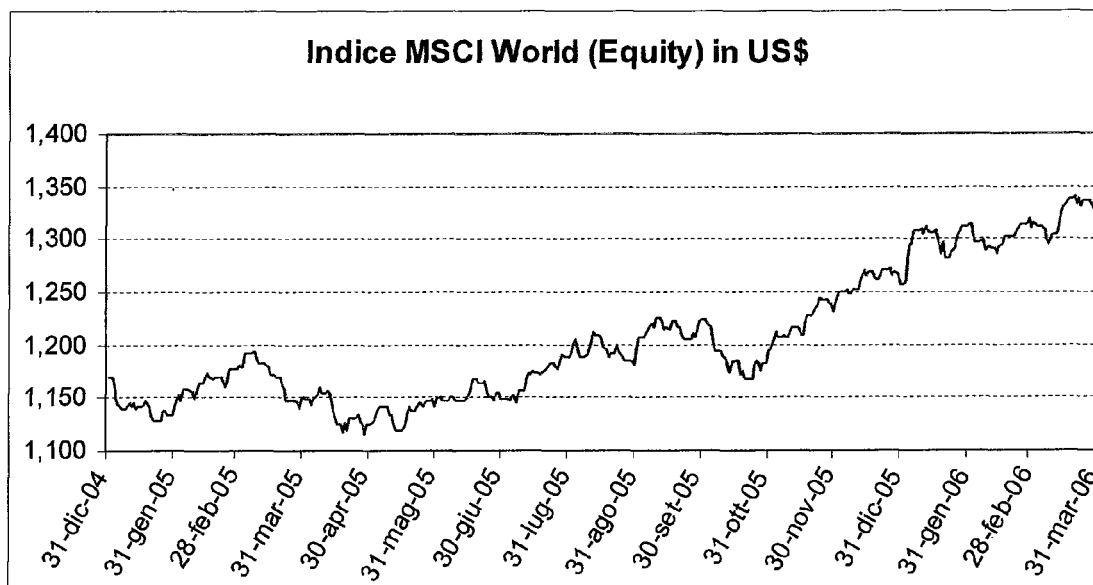
Il perdurare di positive attese di profitto ha favorito infatti nel corso degli ultimi anni un andamento decisamente positivo dei mercati borsistici che hanno recuperato, in diversi casi, le perdite accumulate nei primi anni del nuovo millennio. Nell'ultimo anno in particolare, le aspettative di profitto delle imprese sono state determinate da diversi fattori, in parte legate ai processi di ristrutturazione attuati, soprattutto nel caso europeo, ma in parte condizionate anche dal perdurare di tassi di interesse contenuti che ha favorito aspettative di consolidamento dei processi di investimento.

Tale fenomeno, particolarmente visibile in Europa ha generato un andamento sensibilmente positivo sia dei mercati azionari (per le ragioni suddette) che dei mercati obbligazionari, soprattutto nel momento di massima tensione sulla dinamica dei prezzi del petrolio che attenuando le attese di crescita economica ha consentito di mantenere bassi i rendimenti dei mercati obbligazionari.

Ciò ha spesso generato una situazione di correlazione positiva negli andamenti dei mercati azionari e obbligazionari, aumentando le incertezze sulla possibilità di fasi di correzione che potrebbero interessare uno o entrambi i mercati. L'episodio intervenuto in ottobre (mercati generalmente cedenti) potrebbe essere un'avvisaglia di quello che potrebbe (anche occasionalmente) presentarsi anche nel 2006. L'evoluzione positiva delle aspettative di profitto ha continuato a riflettersi positivamente sull'andamento dei titoli obbligazionari *corporate*, consentendo di mantenere livelli di differenziali complessivamente contenuti, pur non mancando episodi di criticità che hanno interessato alcune imprese soprattutto nel settore automobilistico.

Sul fronte valutario, i livelli del dollaro verso l'euro che si sono consolidati nel corso del 2005 hanno riflesso il progressivo ampliamento del differenziale sui tassi contribuendo a rafforzare la moneta statunitense. Tale dinamica si è parzialmente invertita a fine anno nel momento in cui si è percepita la possibilità di rialzo dei tassi ufficiali anche in Europa come puntualmente avvenuto nel mese di dicembre. La spinta restrittiva che si sta instaurando in Europa nell'anno in corso potrà consolidare questa tendenza contribuendo a mantenere la moneta europea su livelli più apprezzati".

Di seguito sono riportati i grafici relativi all'andamento dei mercati azionari ed obbligazionari mondiali, rappresentati rispettivamente dal Morgan Stanley Capital International World (azioni) e dal J P Morgan World (obbligazioni), ossia:



Rappresentiamo inoltre di seguito 4 grafici riguardanti:

- l'andamento di 3 fra i principali indici dei mercati mondiali riferiti al periodo 1974-2005 (*Morgan Stanley Capital International*, *Dow Jones Industrials* e *Nasdaq Composite*);

- il raffronto tra mercati azionari ed obbligazionari (1985-2005) dai quali emerge, in particolare, che le azioni hanno effettivamente perso valore nel triennio 2001-2004 rispetto alle obbligazioni.

