

**BILANCIO CONSUNTIVO 2000****RELAZIONE DEL PRESIDENTE**

Il Bilancio consuntivo dell'anno 2000 della Gestione separata evidenzia un valore totale dei proventi pari a 23,345 miliardi, rispetto a 33,301 miliardi dell'anno 1999.

Una diminuzione, dunque, delle entrate per contributi pari a meno 9,956 miliardi. Non si tratta però di una riduzione reale, bensì dell'effetto, per il solo anno 1999, dell'applicazione voluta dai Ministeri vigilanti del criterio contabile discendente dalla direttiva Ministeriale del 6/12/99, che ha reso obbligatoria la contabilizzazione di tutti i contributi per i redditi '98, nella voce del Consuntivo '99.

Analizzando, invece, il dato dei contributi correnti dell'anno 2000 si può rilevare un incremento pari a 3,807 miliardi rispetto all'anno precedente (+23,37%).

\* \* \*

In particolare, il valore del contributo soggettivo è stato stimato in 15,706 miliardi.

La necessità di procedere con una previsione del gettito contributivo, deriva anch'essa dal criterio di contabilizzazione imposto dalla direttiva Ministeriale, che ha comportato come conseguenza la necessità di redigere il consuntivo prima della scadenza fissata per l'invio delle denunce.

La stima è stata ottenuta sulla base delle 9.590 comunicazioni reddituali che si prevede possano pervenire per i redditi 2000 ed operando poi un abbattimento prudenziale che considera la percentuale stimata (18%) di denunce ancora non inviate.

Il rendimento del portafoglio titoli della Gestione Separata nell'anno 2000 è stato pari al 4,56% rispetto all'11,65% dello scorso anno. Tale minor rendimento rispecchia, tuttavia, l'andamento complessivo registrato in tutti i mercati finanziari nell'anno trascorso.

Per la prima volta dall'avvio della Gestione, il rendimento effettivo del portafoglio titoli è risultato inferiore al coefficiente di rivalutazione (legato alla variazione quinquennale del PIL). In coerenza con quanto stabilito dal Regolamento, agli iscritti è stata comunque riconosciuta una rivalutazione sulla base di quest'ultimo coefficiente (costo di 2,508 miliardi), utilizzando a tal fine una parte del fondo di riserva.

L'avanzo di gestione evidenziato in Bilancio risulta quindi così composto:

1) dalle seguenti voci di entrata:

4,528 mld riguardanti il contributo integrativo, 1,401 mld relativo al risultato della gestione patrimoniale, 644 mln per interessi di rateizzo e sanzioni e 64 mln di proventi straordinari;

2) dalle seguenti voci di uscita:

2,132 mld per la capitalizzazione (rivalutazione al netto dell'utilizzo del Fondo) dei conti individuali, 1,271 mld dovuti per i costi di struttura, 552 mln di saldo di altri costi ed oneri, 65 mln di oneri straordinari e 298 mln per svalutazione crediti.

Ne deriva un avanzo di gestione di 2,319 miliardi che viene accantonato nel fondo di riserva.

\* \* \* \* \*

Al 31 dicembre 2000 gli iscritti sfioravano le 10.000 unità (9.618). E' quindi ancora molto basso, complessivamente, il numero di coloro che fanno parte della Gestione separata rispetto al totale degli iscritti all'Ordine. Tuttavia dal 1996 il numero degli iscritti è quasi raddoppiato, ed esistono – pur fra difficoltà e polemiche – vari segnali che dimostrano come la diffidenza iniziale lasci spazio alla consapevolezza della garanzia che la Gestione costituisce per i giornalisti con rapporto di lavoro autonomo.

Dei 9.618 iscritti al 31/12/2000, 2.547 erano professionisti, 6.624 pubblicisti, 59 praticanti e 388 pubblicisti iscritti anche nel Registro dei praticanti. La maggioranza risiede e lavora nelle regioni del Nord (55,7%). Seguono il Centro (27,9%) e il Sud e le isole (16,4%).

Queste le sei principali fasce di reddito annuo. Reddito fino a 10 milioni, 3.284 iscritti, pari al 47,3%. Da 10 a 20 milioni, 1.314 iscritti (18,9%). Da 20 a 40 milioni, 1.311 (18,9%). Da 40 a 60 milioni, 578 iscritti (8%). Da 60 a 80 milioni, 208 iscritti (3%). Oltre gli 80 milioni, 246 iscritti (3,5%).

\* \* \* \* \*

Nell'anno 2000 è stato definitivamente chiarita dai Ministeri vigilanti (Lavoro e Tesoro) l'annosa questione della cessione del diritto di autore, al riguardo degli effetti che essa può avere sull'obbligo di iscrizione all'Inpgi 2.

Come è noto, la legge prevede che la cessione del diritto di autore non comporti l'obbligo di iscrizione alla Gestione previdenziale separata. Il problema tuttavia era – ed è – posto dal frequente ricorso a tale formula, anche

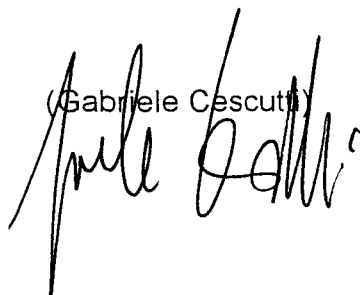
allorché si sia in presenza di normalissime collaborazioni giornalistiche autonome.

Nei mesi scorsi, dunque, l'Inpgi indirizzò al Ministero del Lavoro una richiesta tendente a poter disporre di regole le quali consentano di distinguere senza equivoci, quando ci si trovi in presenza di autentica cessione di diritto di autore, e quando invece tale formula sia illegittima e non possa quindi costituire elemento per evitare l'obbligo di iscrizione alla Gestione separata.

Il Ministero ha condiviso le osservazioni dell'Istituto ed ha indicato una strada attraverso la quale si è giunti a determinare parametri oggettivi, attraverso i quali sarà possibile per gli Uffici determinare se la cessione del diritto di autore sia corrispondente alla norma, o mascheri invece una sia pure inconsapevole elusione contributiva.

Non si tratta dunque (come alcuni hanno erroneamente sostenuto) di una iniziativa dell'INPGI tendente a negare la legittimità - in determinati casi - del ricorso alla cessione del diritto di autore; bensì di un elemento di chiarezza, raggiunto grazie alla collaborazione dei Ministeri vigilanti, che consentirà di procedere con maggior speditezza nel consolidamento della Gestione.

(Gabriele Cescutti)



PAGINA BIANCA

**BILANCIO CONSUNTIVO 2000****RELAZIONE DEL DIRETTORE GENERALE****A. LA GESTIONE PREVIDENZIALE****A/1. IL NUMERO DEGLI ISCRITTI, I REDDITI E LA LORO COMPOSIZIONE**

Il trend delle iscrizioni alla Gestione Separata continua a segnare una crescita rilevante.

Alla fine del 2000 gli iscritti erano 9.618 contro 8.035 assicurati del 31 dicembre 1999 (+19,70% in un anno). Tra le circoscrizioni maggiori è da segnalare l'incremento sopra la media nazionale fatto segnare da Lazio e Molise, con una crescita del 23,39% rispetto all'anno precedente.

Un aumento complessivo così significativo (circa un quinto in un anno) anche a distanza di oltre tre anni dall'avvio della Gestione è testimonianza da un lato del positivo giudizio da parte dei giornalisti del servizio previdenziale offerto, dall'altro dell'esistenza di spazi ancora rilevanti di crescita.

Entrando nel dettaglio dei dati statistici si possono fare alcune osservazioni interessanti.

La composizione degli iscritti alla Gestione Separata evidenzia come categoria più numerosa quella dei pubblicisti (6.624 iscritti sul totale di 9.618 pari al 69%) seguiti dai professionisti (2.547 pari al 26,5%).

Dal punto di vista della distribuzione territoriale, come evidenziato dalla tabella seguente, il nord è il più rappresentato con 5.362 iscritti pari al 55,7%, seguito dal centro (2.683 pari al 27,7%) e dal sud ed isole (1.573 iscritti pari al 16,4%).

In particolare, la regione che ha il maggior numero di iscritti è la Lombardia (2.227 iscritti pari al 23,15% del totale), seguita dalla circoscrizione del Lazio e Molise con 1.667 iscritti (17,3%) e da quella del Veneto (855 iscritti pari all'8,9% del totale).

**ISCRITTI ALLA GESTIONE SEPARATA PER AREA GEOGRAFICA E  
CATEGORIA  
(DATI AL 31/12/2000)**

|            | PROFESSION. | PRATICANTI | PUBBLICISTI | PUBBLICISTI<br>PRATICANTI | TOTALE |       |
|------------|-------------|------------|-------------|---------------------------|--------|-------|
| NORD       | 1.414       | 30         | 3.687       | 231                       | 5.362  | 55,7% |
| CENTRO     | 792         | 24         | 1.774       | 93                        | 2.683  | 27,9% |
| SUD/ ISOLE | 341         | 5          | 1.163       | 64                        | 1.573  | 16,4% |
| TOTALE     | 2.547       | 59         | 6.624       | 388                       | 9.618  | 100%  |
|            | 26,49%      | 0,61%      | 68,87%      | 4,03%                     | 100%   |       |

Si conferma anche nei dati del 2000, l'alta percentuale di professionisti e praticanti iscritti anche alla Gestione principale (2.659 su un totale di 2.994).

Di questi 2.659, però, circa 728 non hanno avuto nel corso del 2000 alcun rapporto di lavoro dipendente.

**PROFESSIONISTI E PRATICANTI ISCRITTI ALLE DUE GESTIONI**

|               | PROFESSIONISTI | PRATICANTI | TOTALE       |     |
|---------------|----------------|------------|--------------|-----|
| NORD          | 1.278          | 215        | 1.493        | 56% |
| CENTRO        | 699            | 101        | 800          | 30% |
| SUD/ISOLE     | 317            | 49         | 366          | 14% |
| <b>TOTALE</b> | <b>2.294</b>   | <b>365</b> | <b>2.659</b> |     |
|               | <b>86%</b>     | <b>14%</b> |              |     |

~~~~~

Un altro aspetto da approfondire è il rapporto tra numero degli iscritti ed il reddito per macro fasce di redditi denunciati nell'anno 1999 (sulla base delle comunicazioni reddituali già pervenute agli Uffici).

Aumenta di poco la percentuale degli iscritti che rientrano nella fascia fino a 5 milioni di reddito (il 32,5% pari a 2.257 iscritti contro il 31% dei redditi 1998). Scende invece al 57,7% il numero (4.003) di coloro che appartengono alla classe con reddito da 5 a 50 milioni (era il 59%).

Le percentuali, comunque, indicano un andamento piuttosto stabile delle fasce reddituali nel corso degli anni, non inficiato da variazioni percentuali minime.

**REDDITI DENUNCIATI PER CLASSE DI REDDITO - REDDITI ANNO 1999  
(RILEVAZIONE AL 31/12/2000)**

|                   | NUMERO | %    | REDDITO<br>MEDIO<br>milioni | REDDITO<br>TOTALE | %    |
|-------------------|--------|------|-----------------------------|-------------------|------|
| FINO A 5 mil.     | 2.257  | 32,5 | 1,7                         | 3.949.638.182     | 2,7  |
| DA 5 A 50 mil.    | 4.003  | 57,7 | 19,9                        | 79.647.234.092    | 54,9 |
| DA 50 A 100 mil.  | 538    | 7,8  | 66,8                        | 35.950.693.318    | 24,8 |
| DA 100 A 200 mil. | 108    | 1,5  | 130,9                       | 14.139.059.266    | 9,8  |
| OLTRE 200 mil.    | 35     | 0,5  | 323,3                       | 11.313.902.999    | 7,8  |
|                   | 6.941  |      |                             | 145.000.527.857   |      |

## **A/2. PROVENTI**

### **a) I proventi riferiti al 2000**

I proventi del Bilancio 2000 riportano, in accordo con quanto stabilito nella nota del 6/12/99, trasmessa dal Ministero del Lavoro, i contributi riferiti ai redditi dell'anno stesso.

Questo criterio di contabilizzazione fa sì che, al momento della redazione del Bilancio, gli uffici non sono ancora in possesso delle comunicazioni reddituali degli iscritti, in quanto il termine di presentazione è fissato al trentesimo giorno successivo alla scadenza prevista per le dichiarazioni fiscali.

Pertanto, i dati consuntivi si conosceranno solo dopo l'approvazione del Bilancio stesso. Ciò ha obbligato gli Uffici ad effettuare una stima della contribuzione corrente sulla base di dati reddituali medi desunti dalle comunicazioni inviate nel 1999 dagli assicurati e rapportati ai 9.590 iscritti alla Gestione obbligati a versare i contributi per il 2000.

La stima in questione, per quanto riguarda il **contributo soggettivo, risulta pari a 15,706 mld.**

Il **contributo integrativo** è stato stimato in **3,927 mld**, applicando il rapporto percentuale che intercorre tra contributo integrativo e contributo soggettivo accertati nel quadriennio 1996/1999 (25%) al contributo soggettivo indicato in Bilancio (15,706 mld).

Il criterio in questione appare assolutamente affidabile, perché ha trovato ampia conferma nel consuntivo dell'anno precedente.

Per il **contributo di maternità** è stato contabilizzato l'ammontare già accertato pari a circa **465 mln.**

**b) I proventi riferiti agli anni precedenti**

I contributi di competenza di anni precedenti sono stati accertati sulla base delle dichiarazioni reddituali pervenute all'Istituto. Pertanto, non si tratta di una stima, ma di importi certi.

Il totale dei predetti contributi è di 2.603 mld, così distinti:

|                        |            |
|------------------------|------------|
| contributo soggettivo  | 1,843 mld  |
| contributo integrativo | 0,601 mld  |
| contributo maternità   | 0,033 mld  |
| contributo aggiuntivo  | 0,126 mld  |
|                        | <hr/>      |
|                        | 2,603 mld. |

**A/3. ONERI**

Tra gli oneri della Gestione previdenziale – che complessivamente risultano pari a 20,305 miliardi contro un assestamento di 17,287 miliardi - vi sono:

- l'accantonamento del contributo soggettivo in misura pari a quello accertato per 17,550 miliardi;
- la capitalizzazione prevista dal Regolamento (Lire 2,132 miliardi risultanti dalla differenza tra l'onere complessivo per la rivalutazione pari a 2,508 mld ed i 376 milioni di utilizzo del fondo di riserva);
- l'accantonamento (Lire 253 milioni) per i futuri oneri dell'indennità di maternità;
- l'accantonamento per il contributo aggiuntivo (Lire 126 milioni);
- le indennità di maternità pagate nell'anno, pari a 244 milioni.

A proposito della capitalizzazione va precisato che, applicando al montante contributivo risultante alla data del 31/12/1999 (46,761 mld), il coefficiente di rivalutazione del PIL, pari a 5,1781%, risulta un onere pari a 2,421 mld, al quale va aggiunto l'importo di 87 mln relativo al ricalcolo dei montanti del triennio 1996/98, dovuto all'accertamento di ulteriori contributi relativi a tale periodo. La capitalizzazione a carico del presente bilancio risulta, quindi, pari a **2,508 mld.**

Occorre tener conto, però, che l'art. 33 del regolamento della Gestione Separata dispone che, qualora il rendimento annuo degli investimenti risulti inferiore alla capitalizzazione, si provvede a coprire la differenza mediante



prelievo dal fondo di riserva previsto dall'articolo 32, nel quale confluiscono gli avanzi della gestione previdenziale, al netto delle spese, nonché le differenze tra i rendimenti netti annui conseguiti dall'impiego dei fondi disponibili e la rivalutazione annuale.

Fino ad oggi, in verità, al fine di massimizzare il rendimento degli investimenti, gli oneri della rivalutazione sono stati coperti interamente con una parte della contribuzione integrativa, rimandando al momento del disinvestimento dei titoli il reintegro del fondo di riserva con quella parte di contribuzione integrativa che ad essa sarebbe dovuta affluire e che invece è stata utilizzata, come detto, proprio per la rivalutazione annuale.

Nel 2000, poiché il rendimento netto dei titoli della Gestione Separata è risultato del 4,56% (e quindi inferiore al PIL, risultato pari a 5,1781%), si rende necessario utilizzare le disponibilità del fondo di riserva per un importo pari a 0,376 miliardi.

L'operazione in questione è meramente di ordine contabile, considerato che la contribuzione integrativa riferita all'anno corrente ed agli anni precedenti (4,528 mld) presenta sufficiente capienza per coprire l'intera rivalutazione e garantire – comunque – un avanzo soddisfacente della Gestione Previdenziale.

#### **A/4. IL RISULTATO DELLA GESTIONE PREVIDENZIALE**

Il risultato della Gestione Previdenziale, tenuto conto che il contributo soggettivo, quello aggiuntivo e quello di maternità vengono compensati dagli accantonamenti effettuati, dipende essenzialmente dal gettito del contributo integrativo e dalla spesa per la capitalizzazione.

Il risultato è pari a 3,039 mld, con uno scostamento positivo rispetto alle previsioni definitive di 1,235 mld.

Tale risultato, come accennato, è determinato da un lato dal contributo integrativo (2% del reddito imponibile) che è stato pari a Lire 4,528 miliardi e dagli interessi e sanzioni (644 mln), dall'altro dagli oneri per la capitalizzazione pari a 2,132 miliardi.

Il montante contributivo da rivalutare è asceso alla somma di Lire 46,761 miliardi (ottenuta addizionando i contributi soggettivi riferiti agli anni dal '96 al '99 e le capitalizzazioni nel frattempo intervenute).

## **B. GESTIONE PATRIMONIALE**

### **B/1. PROVENTI ED ONERI**

La Gestione ha realizzato nel 2000 proventi per 1,477 miliardi contro i 516 milioni del 1999, con un incremento di 961 milioni.

I proventi finanziari crescono in valore assoluto anche in conseguenza dell'aumento del patrimonio mobiliare della Gestione che al 31/12/2000 risulta pari a 48,5 miliardi contro un valore di fine 1999 di 23,2 miliardi (+25,3 mld).

L'aumento di capitale investito di cui sopra ed il conseguente incremento dei proventi finanziari costituiscono il fenomeno che nel tempo contribuirà a controbilanciare il sempre maggior carico degli oneri per la capitalizzazione.

Infatti, i contributi incassati sono investiti in titoli e, insieme ai fondi già impiegati negli anni precedenti, forniscono una redditività che influenza positivamente il conto economico.

Pertanto, sarà da monitorare sempre di più l'avanzo nel suo complesso (rammentando che non tutto il rendimento del portafoglio titoli può essere immediatamente evidenziato contabilmente) in quanto l'efficiente gestione dei fondi raccolti è uno degli elementi determinanti e propri di una gestione a capitalizzazione.

Questo rendimento è stato nel 2000 pari al 4,56% (1,240 miliardi di rendimento su una giacenza media di 27,200 miliardi) con una flessione rispetto al dato del 1999 (rendimento netto pari all'11,65%) che segue, peraltro, il trend complessivo dei mercati finanziari.

Quest'anno, per la prima volta, il rendimento effettivo del portafoglio titoli è risultato inferiore al coefficiente di rivalutazione utilizzato per la capitalizzazione (calcolato, come evidenziato, sulla base della variazione quinquennale del PIL).

Come previsto dal Regolamento, agli iscritti è stata comunque riconosciuta una rivalutazione sulla base di quest'ultimo coefficiente, utilizzando a tal fine una parte del Fondo di Riserva.

Occorre ricordare che, proprio in considerazione dell'importanza della gestione del patrimonio mobiliare, nel corso del 2000 sono state avviate due iniziative tendenti a garantire la possibilità di cogliere interamente le opportunità del mercato:

- la modifica dell'articolo 21, dello Statuto, intervenuto con atto del Consiglio di Amministrazione n. 141 del 21/6/2000, che ha introdotto la possibilità di acquistare azioni;

- l'affidamento a due gestori professionali, a partire dal 2001 e dopo un approfondito iter di selezione, del portafoglio titoli della Gestione Separata.

Gli oneri della Gestione ammontano a Lire 75,7 milioni con un incremento, rispetto al 1999, di 55 milioni dovuti all'imposta sul risparmio amministrato (41 mln) ed alla contabilizzazione di alcune perdite su Fondi Comuni e Titoli per 33,6 milioni (contro 8,3 mln del '99), peraltro già considerate nel calcolare il rendimento.

Il risultato della Gestione patrimoniale ammonta, pertanto, a Lire 1,401 miliardi.

### **C. COSTI DI STRUTTURA**

I costi di struttura ammontano a Lire 1,271 miliardi e riguardano:

- a) le spese per il Comitato amministratore e il rappresentante in seno al Collegio sindacale (Lire 347 milioni);
- b) il costo del personale pari a Lire 718 milioni (di cui Lire 487 milioni per stipendi, Lire 24,7 milioni per straordinari ed il residuo per oneri previdenziali e assistenziali);
- c) le spese per l'acquisto di beni e servizi (Lire 138,8 milioni);
- d) gli oneri finanziari e l'ammortamento di mobili, arredi e macchine per ufficio (Lire 67,2 milioni).

L'aumento del costo del personale, è legato all'incessante crescita del numero degli iscritti (che a marzo 2001 ha superato la soglia dei 10.000) ed agli adempimenti connessi.

La struttura è molto unita, ben diretta dal Dirigente e perciò capace di affrontare una realtà in continuo cambiamento.

Il lavoro svolto dagli uffici ha risvolti positivi sulla contribuzione in termini di rettifiche derivanti dai controlli sui redditi e da sanzioni applicate.

Inoltre, la facoltà di eseguire ratealmente i versamenti concessa agli iscritti che si trovino in difficili condizioni economiche costituisce un ulteriore elemento che caratterizza i rapporti tra iscritti ed amministratori della Gestione Separata.

### **D. GLI ALTRI ONERI**

In questa categoria rientra il riaddebito dei costi sopportati dalla struttura principale dell'INPGI per conto della Gestione Separata.

Essi sono articolati in una quota parte del costo del personale appartenente ai Servizi Amministrazione e Finanza, Ced, Personale, Ufficio Legale e Segreterie, per complessive Lire 443,5 milioni, una quota parte delle spese per

servizi di funzionamento degli uffici (62,3 milioni) ed il riaddebito per l'utilizzo dei locali della sede (Lire 6,7 milioni).

Questi dati vanno interpretati ricordando che la nascita della Gestione Separata ha permesso all'INPGI di sgravarsi di una parte non irrilevante di oneri riferiti alle retribuzioni percepite dal personale dipendente che – prima della nascita della Gestione – faceva parte della struttura preesistente (7 unità).

La Gestione, inoltre, che sopporta il riaddebito di parte dei costi riferiti al personale appartenente alle altre strutture dell'Istituto, ha consentito alla Gestione Principale ulteriori economie ed una migliore utilizzazione del personale stesso.

#### **E. FONDO SVALUTAZIONE CREDITI**

Per la prima volta si è ritenuto di costituire un fondo di svalutazione a fronte dei rischi su crediti verso iscritti, per l'importo complessivo di 298 mln.

In particolare, con tale fondo, si è inteso coprire per il 50% il rischio di inesigibilità dei crediti per contributivi integrativi e di maternità relativi agli anni 1996 e 1997 (154 mln), nonché dei crediti per sanzioni ed interessi relativi a tale tipologia di contributi (144 mln).

#### **F. L'AVANZO DI GESTIONE**

L'avanzo di gestione è pari a Lire 2,319 miliardi, con uno scostamento negativo di Lire 814 milioni rispetto al 1999.

Lo scostamento deriva dal fatto che nel consuntivo 1999 sono state contabilizzate, due annualità di contribuzione (99 ed anni precedenti), per tener conto dell'orientamento Ministeriale che ha prescritto di contabilizzare, come contributi correnti, le somme riferite ai redditi dello stesso anno del bilancio.

Ciò ha determinato, per il solo anno di passaggio dal criterio di cassa a quello sopra descritto (il 1999), la contemporanea presenza di due annualità di contribuzione.

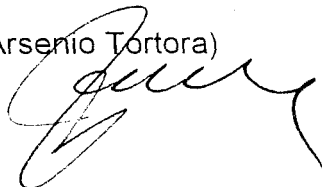
Questa situazione non si è ripetuta nel 2000 e, pertanto, il confronto dell'avanzo 1999, con quello del presente bilancio consuntivo non è significativo.

L'avanzo in questione deriva – essendo la contribuzione soggettiva interamente accantonata a copertura degli oneri futuri - da un lato dalla contribuzione integrativa (Lire 4,528 miliardi), dalle poste riferite agli interessi di rateizzo e alle sanzioni civili (Lire 644 milioni), dal risultato netto della

gestione patrimoniale (Lire 1,401 miliardi) e da 64 mln di proventi straordinari; dall'altro dagli oneri riguardanti la rivalutazione del montante contributivo (prevista dall'art. 13 del Regolamento, pari a 2,132 miliardi al netto della parte - 376 mln - coperta direttamente dal fondo di riserva), dai costi di struttura pari a Lire 1,271 miliardi, dal saldo tra altri proventi ed oneri (pari a 552 milioni), da 65 mln di oneri straordinari e, infine, da 298 mln per svalutazione crediti.

L'avanzo in questione, in forza dell'art. 32 del regolamento, viene accantonato nel fondo di riserva che, al 31/12/2000 ammonta a Lire 8,279 miliardi (al netto dell'utilizzo pari a 376 milioni dovuto alla differenza tra il tasso di capitalizzazione e il rendimento effettivo dei titoli).

(Arsenio Tortora)



PAGINA BIANCA