



Relazione sull'andamento della gestione 2019

La presente relazione introduce il bilancio di esercizio 2019, il 62esimo dall'istituzione dell'Enpav.

Si tratta di un Bilancio che ha prodotto un risultato molto positivo come si può rilevare dall'utile che ha ripreso il trend di crescita e che è cresciuto del 34% rispetto al 2018, grazie soprattutto all'elevata redditività degli investimenti oltre che all'incremento delle entrate per contributi.

Purtroppo, la redazione del Bilancio di esercizio 2019 è coincisa con il verificarsi di una situazione di eccezionale emergenza sanitaria che ha gradualmente coinvolto tutti, fino ad essere definitivamente classificata dall'OMS come pandemia da coronavirus Covid_19. Lo stato di emergenza sanitaria in Italia è stato dichiarato il 31 gennaio 2020, con decreto del Consiglio dei Ministri, con effetto fino al 31 luglio 2020. A questo primo Decreto, sono seguiti altri provvedimenti normativi che, al fine di contenere il rischio epidemiologico, hanno progressivamente bloccato tutte, o quasi, le attività produttive del Paese. La situazione di crisi economica e di emergenza sanitaria è tuttora in continua evoluzione, ma soprattutto risulta di difficile prevedibilità il protrarsi temporale e gli effetti che potrà determinare sul contesto economico italiano ed in particolare sulla categoria dei veterinari, che si troveranno esposti nei prossimi mesi a difficoltà di carattere finanziario e a criticità forse mai affrontate sin d'ora.

L'impatto sanitario prima e quello economico-sociale poi, hanno inevitabilmente influito sulle decisioni che sono state assunte dall'Enpav nel primo quadrimestre dell'anno 2020. L'adozione delle misure estreme adottate dal Governo per il contenimento dell'epidemia ha avuto come diretta conseguenza la riduzione di fatturato dei liberi professionisti e significativi problemi di liquidità: in generale si è instillata una incertezza sul futuro soprattutto di coloro che svolgono la libera professione e che quindi non hanno alcuna garanzia sulle entrate reddituali né godono di ammortizzatori sociali.

È stato quindi assolutamente necessario che l'Enpav adottasse dei provvedimenti a sostegno degli iscritti, nel rispetto degli scopi dell'Ente e nel perimetro che lo Statuto e la normativa vigente consentono. L'adozione di qualsiasi altro provvedimento, al di fuori di quelli già legittimati dalle vigenti disposizioni Enpav, avrebbe necessitato di un iter di approvazione formale, con passaggi amministrativi obbligati fino alla approvazione dei Ministeri vigilanti. In alternativa, il legislatore avrebbe dovuto adottare norme straordinarie che prevedessero la possibilità per gli Enti previdenziali privati di adottare misure ulteriori ed eccezionali rispetto a quelle già regolamentate, quali ad esempio l'utilizzo di una parte dei rendimenti del patrimonio per intervenire con misure di sostegno del reddito a favore degli iscritti.

In questo contesto è stata di grande importanza l'attività di mediazione che l'Adepp ha svolto con il Governo ed in particolare con il Ministro del lavoro per rappresentare i diritti e le istanze dei professionisti, inizialmente esclusi dai provvedimenti di sostegno al reddito adottati per tutti gli altri lavoratori autonomi. Un intervento normativo correttivo fondamentale, ottenuto proprio grazie alla mediazione dell'Adepp, ha riguardato l'inclusione dei professionisti nel diritto ad ottenere il "Reddito di ultima istanza", definizione quanto mai infelice per definire il sostegno economico di 600 Euro, esentasse, per il mese di marzo nei confronti dei liberi professionisti che, in conseguenza dell'emergenza epidemiologica, avevano subito una riduzione della loro attività professionale. Le Casse hanno svolto un ruolo fondamentale affinché queste somme potessero essere corrisposte ai propri associati, in quanto tutte si sono rese disponibili ad anticipare, per conto del Governo, l'erogazione delle indennità e ciò è stato possibile grazie alla liquidità di cui dispongono ed alla stabilità dei conti delle gestioni previdenziali. Un analogo iter di erogazione del bonus è previsto anche per le mensilità di aprile e maggio, ma ad oggi siamo in attesa del decreto interministeriale che ne disciplini più in dettaglio le modalità.





L'esito delle relazioni strette e continue tra le Casse e il Governo ha fatto sì che l'iniziale fondo disponibile per il Reddito di ultima istanza di soli 200milioni, previsto nel Decreto "Cura Italia" del 17 marzo 2020, n. 18, fosse portato a 1.150 milioni di euro, con il Decreto "Rilancio" del 19 maggio 2020, n.34. Inoltre le richieste di chiarimenti avanzate dall'Adepp nei confronti del Ministro del Lavoro hanno consentito di riconoscere il bonus 600 anche a tutti i giovani neoiscritti, superando una sperequazione di trattamento tra gli iscritti che non aveva nessuna ragione di essere. Un altro tema aperto ha riguardato la esclusione dal bonus di marzo di tutti coloro che avevano una iscrizione in più gestioni previdenziali e che, per espressa previsione normativa, non potevano beneficiarne da parte di nessuna gestione previdenziale. Un chiarimento è stato inserito nel Decreto "Rilancio" che nel prevedere l'estensione del bonus anche per i mesi di aprile e maggio, ha precisato che non ne hanno diritto i titolari di rapporto di lavoro subordinato a tempo indeterminato e i titolari di trattamento pensionistico.

Merita una menzione la straordinaria attività svolta dalla struttura dell'Ente per gestire al meglio i provvedimenti Governativi che si sono succeduti in modo convulso e a tratti poco chiaro per chi doveva attuarli. Primo tra tutti proprio quello del Ministero del lavoro che ha dettato le linee guida per l'erogazione del bonus di marzo e che ha richiesto uno sforzo informatico ed organizzativo senza precedenti. In soli due giorni è stato necessario predisporre una piattaforma per ricevere in sicurezza le domande di tutti gli aventi diritto al bonus, impostando una serie di controlli da sistema e con evidenza dell'ordine cronologico di invio. Le domande pervenute ed acquisite per il bonus di marzo sono state complessivamente 16.834. Su una struttura composta da 50 dipendenti l'impatto di questo evento è stato molto importante, un gruppo di loro è stato designato a gestire le pratiche attraverso una procedura informatica, numerosissimi sono stati i contatti, attraverso mail o telefonate, da evadere quotidianamente, fino ad arrivare anche a 1.000 contatti al giorno.

Una prova che è stata superata positivamente grazie allo spirito di squadra e di appartenenza che ancora una volta il personale ha saputo dimostrare. Ma la diligenza e la disponibilità in questi contingenti non sono da sole sufficienti. La struttura dell'Enpav ha potuto affrontare e gestire questa situazione straordinaria ed imprevedibile grazie agli investimenti fatti negli ultimi anni per elevare il livello di informatizzazione dei sistemi hardware e software. Ciò ha consentito di configurare in brevissimo tempo un sistema di rete virtuale per la connessione da remoto dei dipendenti, posti in smart working per la quasi totalità, salvo un presidio presente in Sede e che ha permesso di non chiudere mai. Tutti i processi documentali erano già informatizzati, la gestione delle pratiche e la consultazione della documentazione dematerializzata ha permesso di svolgere regolarmente le attività di ciascuno, il protocollo informatizzato ha consentito la continua acquisizione ed invio dei documenti ed infine dallo scorso anno erano state informatizzate anche le procedure autorizzative di pagamento e di incasso con l'introduzione dell'ordinativo di pagamento informatico, con firma digitale e processo autorizzativo riconosciuto dalla banca tesoriera.

Come già detto ad oggi le domande di bonus 600 sono state 16.834, di queste 50 non sono state accolte in mancanza di requisiti, 204 hanno dichiarato di avere una doppia gestione previdenziale e quindi sono state escluse, 130 non hanno completato la documentazione da inviare. L'Ente ha anticipato per il mese di marzo circa 10milioni di euro e si presume che un importo analogo dovrà essere anticipato per il mese di aprile e di maggio. Pertanto complessivamente si dovrà far fronte all'esborso di 30milioni di Euro non preventivati e ciò è stato e sarà possibile grazie al fatto che i conti dell'Ente sono in ordine e che nella gestione della liquidità si è data la precedenza assoluta all'erogazione del bonus, ripianificando alcuni investimenti già programmati.

In via prudenziale sono stati effettuati degli stress test sui flussi di cassa in entrata ed in uscita di tutto l'anno 2020, in primis per affrontare questi pagamenti non previsti e poi per poter valutare gli effetti finanziari di tutti i provvedimenti che l'Ente ha adottato per fronteggiare questa situazione di crisi economica, considerando tutti gli altri impegni di spesa pensionistica e gestionale già programmati.



Quanto agli interventi adottati in emergenza a favore e sostegno dei veterinari, si deve premettere che le finalità istituzionali dell'Enpav sono innanzitutto quelle di garantire la previdenza e in parallelo di dare assistenza attraverso forme di welfare sempre più estese, ma contenute nei limiti di stanziamento prestabiliti. In mancanza di finanziamenti pubblici, la bussola deve essere comunque e sempre la sostenibilità della gestione previdenziale nel lungo periodo e l'accantonamento delle riserve patrimoniali previste ex lege.

Entro questo perimetro, i primi interventi hanno riguardato la sospensione di tutti gli adempimenti contributivi, facendoli slittare di un semestre, da marzo alla fine di settembre. A tal fine sono state rimodulate le date di scadenza dei pagamenti, evitando che le nuove scadenze dell'anno 2020 potessero ricadere negli stessi mesi di quelle del 2021 e quindi sommarsi alle stesse. Sono state sospese tutte le riscossioni di rateazioni in corso, posticipando il pagamento delle rate sospese alla fine del piano di ammortamento, senza interessi aggiuntivi. Inoltre anche l'attività di recupero crediti affidata ad Agenzia delle Entrate è stata soggetta a sospensione, infatti i termini di versamento derivanti da cartelle di pagamento e avvisi bonari sono stati sospesi fino al 31 agosto, così come le nuove notifiche di pagamento. In uno scenario economico così incerto, in questo Bilancio sono stati fatti importanti accantonamenti in specifici fondi, l'uno già esistente e costituito per fronteggiare il rischio di inesigibilità di crediti contributivi già noti e quantificati, l'altro fondo invece è stato costituito ex novo, a scopo prudenziale, per fronteggiare il mancato incasso dei contributi 2020, proprio in considerazione delle misure di sostegno a favore dei veterinari che hanno determinato la sospensione di tutti i pagamenti fino al 30 settembre 2020, e quindi tenuto conto dei possibili effetti negativi in termini di rischio che potrebbero derivare dallo slittamento degli incassi. Complessivamente sono stati destinati ai due fondi oltre 11 milioni di euro.

Sono stati poi adottati provvedimenti nell'ambito del welfare sia sotto forma di provvedimenti di assistenza, c.d. Indennità assistenziali Covid-19, a favore di tutti i veterinari che sono stati colpiti dal Covid_19 o che hanno subito l'isolamento domiciliare obbligatorio con provvedimenti individuali dell'autorità sanitaria competente. L'entità degli interventi è di importo diverso a seconda della gravità dell'evento che ha colpito il professionista. Complessivamente fino ad oggi sono state riconosciute indennità Covid-19 per complessivi 103.000 euro.

Per queste assistenze si è deciso di utilizzare tutta la disponibilità dell'1,5% delle entrate correnti del preventivo 2020 e quindi di incrementare lo stanziamento da €1.490.000 ad € 1.862.265, destinando alle provvidenze covid_19 fino a € 662.265. Tale importo è comprensivo anche delle somme stanziare inizialmente per le borse di studio ai figli dei veterinari che per quest'anno si è invece deciso di destinare al sostegno dei Collegi veterinari più colpiti dall'emergenza sanitaria ed economica.

Il Consiglio di Amministrazione ha poi posto l'attenzione sul problema di liquidità che la situazione economica potrà generare e quindi è stato introdotto uno strumento di finanziamento straordinario, all'interno del già esistente istituto dei prestiti agli iscritti. Si è deciso di applicare le condizioni di agevolazione previste per i giovani a tutti i richiedenti il finanziamento che attestino una riduzione del reddito nel primo quadrimestre 2020 rispetto allo stesso periodo del 2019, dando la precedenza in graduatoria a coloro che risiedono o che svolgono la loro attività professionale nelle regioni più colpite dal contagio. A questi finanziamenti si applicheranno i vantaggi del cd. Beneficio Giovani (previsto per gli iscritti da meno di quattro anni): tasso di interesse pari allo 0,75% e posticipo del pagamento della prima rata di 24 mesi dalla sottoscrizione del contratto. L'importo massimo richiedibile è di € 10.000, mentre la somma minima riconosciuta è di € 3.000.

Per l'erogazione di questi prestiti straordinari covid-19 si è deciso di stanziare fino a 2 milioni di Euro, utilizzando le risorse finanziarie derivanti dall'avanzo del preventivo di cassa 2020, eccedente la quota destinata agli impieghi e ove necessario modificando il piano degli impieghi

Un ulteriore effetto negativo di questa emergenza che vale la pena evidenziare è quello nel settore degli investimenti di cui si dirà in maniera più approfondita nella sezione dedicata di questa relazione. In questa premessa vale la pena evidenziare che nell'ambito delle Società immobiliari, in fase di chiusura di Bilancio 2019, è stato necessario fare degli accantonamenti prudenziali a fronte di possibili morosità nel pagamento dei canoni che hanno inciso sull'utile conseguito e in ultima battuta sul rendimento dell'Enpav.

STRUTTURA DEL BILANCIO

Nel redigere il bilancio si è fatto riferimento ai principi e ai criteri di valutazione previsti dal codice civile, nel rispetto dei principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC).

Il Bilancio si compone dei seguenti documenti:

- Stato patrimoniale per la rappresentazione degli elementi che compongono il capitale di funzionamento, strumentali all'esercizio della funzione previdenziale ed assistenziale dell'Ente nonché alla sua continuità gestionale;
- Conto economico per l'esposizione del risultato d'esercizio scaturente dalla differenza tra componenti positivi e negativi di reddito registrati nell'arco dell'esercizio amministrativo, coincidente per la Ente con l'anno solare;
- Rendiconto finanziario per l'analisi dei flussi di liquidità generati nell'esercizio, redatto secondo quanto stabilito dai principi contabili emanati dall'OIC;
- Nota integrativa per l'esposizione dei criteri di valutazione, dei principi contabili e dei principi di redazione del bilancio, nonché per l'analisi delle variazioni nella consistenza delle voci dello Stato patrimoniale e del Conto economico.

Il bilancio è corredato, altresì, dalla presente Relazione degli Amministratori sulla Gestione, come previsto dall'art. 2428 del Codice Civile.

Ad esso sono allegate la Relazione del Collegio Sindacale e la Relazione della Società di Revisione.

Come avvenuto già negli scorsi anni, in aggiunta al documento di bilancio, redatto in base alla disciplina civilistica, l'Ente ai sensi dell'art. 5 del D.M. 27 marzo 2013, ha predisposto i seguenti documenti in materia di rendicontazione finanziaria che costituiscono allegati al bilancio stesso:

- Rendiconto finanziario in termini di liquidità;
- Conto consuntivo in termini di cassa;
- Rapporto sui risultati di bilancio redatto in conformità alle linee guida generali definite dal DPCM 18 settembre 2012.

È stato altresì predisposto il Conto Economico riclassificato in coerenza con lo schema di budget economico annuale, di cui all'allegato 1 del DM 27 marzo 2013.

VINCOLI NORMATIVI

In materia di IVA è opportuno segnalare che l'art. 12, del DL n. 87/2018, entrato in vigore il 14 luglio 2018, ha abolito il meccanismo della scissione dei pagamenti (c.d. *split payment*) per i professionisti. Tale regime continua invece ad applicarsi ai fornitori per tutte le operazioni, sia prestazioni di servizi sia cessioni di beni, effettuate nei confronti dell'Ente.

In sintesi, il regime del c.d. *split payment* prevede che, in deroga al regime IVA ordinario, il versamento dell'imposta addebitata in via di rivalsa venga effettuato dal committente Enpav direttamente all'Erario e, quindi, non più al fornitore. L'Enpav liquida a quest'ultimo il totale della fattura al netto dell'IVA (vale a dire l'imponibile), mentre provvede periodicamente al versamento dell'IVA da *split payment* direttamente all'Erario.

A legislazione vigente opera perciò un duplice binario per le fatture emesse all'indirizzo dell'Ente: i fornitori in regime di scissione dei pagamenti, i professionisti in regime di IVA ad esigibilità immediata.

Si rammenta che per l'Enpav l'IVA costituisce un costo alla stregua di un consumatore finale. Infatti, ai fini della normativa IVA (DPR 633/1972), l'Enpav non essendo soggetto passivo subisce l'IVA come costo.

In merito alla *spending review*, la legge di bilancio per il 2018 ha previsto che a decorrere dall'anno 2020 agli enti previdenziali privatizzati non verranno più applicate le norme di contenimento delle spese previste per gli altri soggetti inclusi nell'elenco delle amministrazioni pubbliche inserite nel conto economico consolidato, redatto dall'Istituto Nazionale di Statistica. Fino a quella data permane ancora l'obbligo di adeguarsi alle disposizioni previste in materia di *spending review* e per le quali, dall'anno 2012 gli enti previdenziali privatizzati devono assolvere alle disposizioni vigenti in materia di contenimento della spesa effettuando il riversamento di una percentuale della spesa sostenuta per consumi intermedi nell'anno 2010, a favore dell'entrata del bilancio dello Stato, entro il 30 giugno di ciascun anno. In particolare, si precisa che per quanto attiene al rispetto delle norme vigenti in materia di contenimento delle spese del personale, risultano rispettate le disposizioni di cui all'art. 5, commi 7 e 8, D.L. 95/2012 convertito nella L. 135/2012.

Pertanto a normativa vigente il 2019 è l'ultimo anno in cui ci sarà il costo relativo alla *spending review*, pari ad Euro 181.160,00.

Quanto agli anni pregressi, si segnala che la Corte Costituzionale, con sentenza n. 7 del gennaio 2017, ha dichiarato illegittimo che gli importi derivanti dalle riduzioni di spesa previste dall'art. 8, comma 3, D.L. n. 95/2012 debbano essere versati annualmente dalle Casse di previdenza e assistenza privatizzate ad apposito capitolo di entrata del bilancio dello Stato. Di particolare rilievo è il principio enunciato dalla suprema Corte, ossia che "l'ingerenza del prelievo statale rischia di minare gli equilibri che costituiscono elemento indefettibile dell'esperienza previdenziale autonoma [...], cosicché ogni spesa eccedente al necessario finisce per incidere negativamente sul sinallagma macroeconomico tra contributi e prestazioni". La Consulta ha evidenziato che la disposizione censurata opera "in deroga all'ordinario regime di autonomia delle Casse, in parte alterando il vincolo funzionale tra contributi degli iscritti ed erogazione delle prestazioni previdenziali". Infatti, "la scelta di privilegiare, attraverso il prelievo, esigenze del bilancio statale rispetto alla garanzia, per gli iscritti ..., di vedere impiegato il risparmio di spesa corrente per le prestazioni previdenziali, non è conforme né al canone della ragionevolezza, né alla tutela dei diritti degli iscritti alla Cassa, garantita dall'art. 38 Cost., né al buon andamento della gestione amministrativa della medesima". Affermazioni tutte riprese appieno dal Consiglio di Stato nella sentenza di gennaio 2018, dinanzi al quale era stato instaurato il contenzioso da parte della Cassa Commercialisti.

La sentenza citata riguarda in particolare gli anni 2012 e 2013, e pertanto, nel bilancio di esercizio di quest'anno, risulta una voce di credito pari a € 172.420, in quanto il Ministero dell'economia e delle Finanze ha riconosciuto gli effetti della sentenza del Corte Costituzionale e provvederà alla restituzione di tali somme, compatibilmente con le disponibilità di bilancio dello Stato.

Sul fronte della normativa fiscale, la Legge 30 dicembre 2018, n. 145 (Legge di Bilancio 2019) ha previsto che il 10% dell'attivo patrimoniale possa essere destinato dagli Enti di Previdenza obbligatoria (Inps, Casse professionali, ecc.) e dalle forme di Previdenza Complementare (Fondi pensione) a investimenti fiscalmente agevolati; in sostanza, le Casse di Previdenza possono usufruire di un'esenzione dall'imposta sui redditi generati dai c.d. "investimenti qualificati". Per "investimenti qualificati" si intendono le somme investite in:

- a) azioni o quote di imprese con residenza fiscale nel territorio dello Stato italiano ovvero con residenza in Stati membri dell'UE o Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo purché con stabile organizzazione nel territorio dello Stato italiano;
- b) in quote o azioni di Oicr con residenza fiscale nel territorio dello Stato italiano ovvero con residenza in Stati membri dell'UE o Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo, che investono prevalentemente negli strumenti finanziari di cui alla precedente lettera a);
- c) quote o azioni di Fondi per il Venture Capital residenti in Italia o in Stati UE/ASEE.

INDICATORI DI STABILITA'

Il sistema previdenziale Enpav è di tipo a ripartizione misto, ciò vuol dire che il finanziamento avviene sia tramite il rendimento del patrimonio investito, sia tramite i contributi incassati di anno in anno.

Pertanto sono particolarmente significativi sia il saldo previdenziale, dato dal rapporto tra entrate contributive e uscite per prestazioni pensionistiche, sia il saldo gestionale che considera tutte le entrate e tutte le uscite. Altrettanto rilevante è il monitoraggio dell'andamento del rapporto tra il numero dei soggetti ancora in attività e quello dei pensionati. L'andamento di detti indici sta a significare che la collettività degli iscritti e dei pensionati è in una situazione di equilibrio dal punto di vista previdenziale, considerato che gli attivi, che alimentano le entrate per contributi, sono superiori alle passività ed alla numerosità dei pensionati.

Dai dati del 2019 si ricava che l'indice di copertura della spesa previdenziale è in leggero calo e questo è dovuto principalmente alla maggiore crescita della spesa pensionistica rispetto all'aumento delle entrate contributive.

Occorre rilevare che le entrate contributive, nonostante il mancato incremento numerico degli iscritti attivi, evidenziano un aumento costante e in linea con gli anni precedenti. Questo è determinato non solo dall'adeguamento perequativo in base all'indice dei prezzi al consumo ISTAT (0,9%) e dall'aumento dell'aliquota (0,5%) da applicare sul reddito per la determinazione contributo soggettivo, ma è dovuto anche ad un incremento del monte reddituale e del volume d'affari ai fini IVA.

In particolare, dal confronto dei dati reddituali dichiarati sul Modello 1/2019 rispetto ai dati del Modello 1/2018 si riscontra un aumento del 5,85% della media del reddito professionale e un aumento dell'8% della media del volume d'affari ai fini IVA. La stessa analisi sui dati del Modello 1/2018 sul Modello 1/2017 aveva evidenziato un incremento della media del reddito del 2,19% e della media del volume d'affari dello 0,46%.

valori in milioni di euro

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|-------|
| Entrate contributive (*) | 70,8 | 76,4 | 83,1 | 90,1 | 93,9 | 99,9 | 103,4 | 110,4 | 117 | 124,1 |
| Pensioni agli iscritti | 29,0 | 30,8 | 32,7 | 34,8 | 36,2 | 37,3 | 38,6 | 40,8 | 43,2 | 47,1 |
| Saldo contributi / pensioni | 41,8 | 45,6 | 50,4 | 55,3 | 57,7 | 62,6 | 64,8 | 69,6 | 73,8 | 77,0 |
| Indice di copertura (**) | 2,44 | 2,48 | 2,54 | 2,59 | 2,59 | 2,68 | 2,69 | 2,71 | 2,71 | 2,63 |

Nota:

(*) Il dato include gli introiti per sanzioni amministrative.

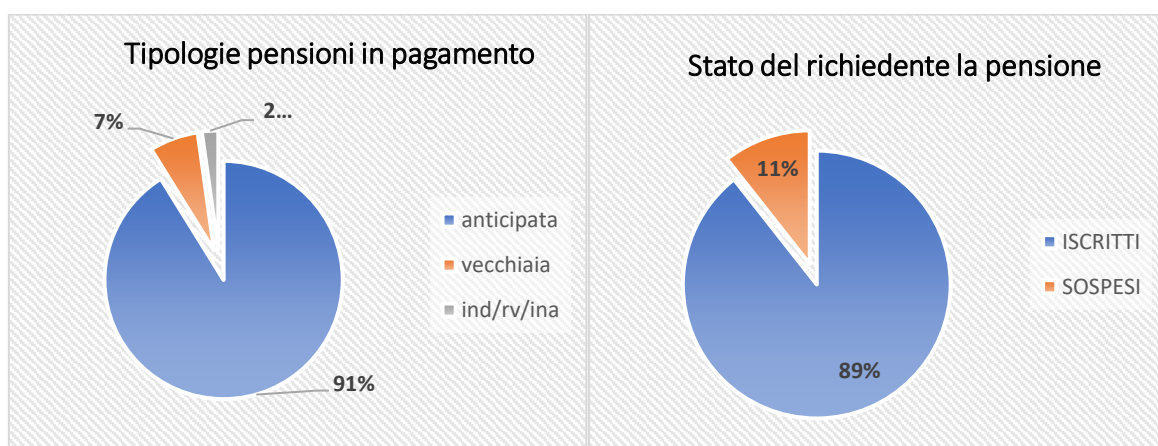
(**) L'indice di copertura è calcolato come rapporto tra entrate contributive e pensioni agli iscritti.

Il numero dei pensionati ha avuto nel 2019 un incremento sensibile, coerente con la gobba pensionistica attesa, ma alimentato anche dall'andamento delle domande delle pensioni in cumulo. Quanto agli iscritti attivi, il dato complessivo al netto dei pensionati e dei cancellati, è in leggero calo soprattutto a causa dei tanti pensionamenti. Mentre si segnala che il numero dei nuovi iscritti è pari a 858 unità e si mantiene costante rispetto allo scorso anno, quando era pari a 852 veterinari. Il rapporto iscritti pensionati continua ad essere maggiore di 4

VARIAZIONE PERCENTUALE DI ISCRITTI E PENSIONATI
Periodo 2007-2019

| Anno | Maschi | Femmine | Totale iscritti | Variazione % | N. pensionati * | Variazione % | Rapporto iscritti/pensionati |
|------|--------|---------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|------------------------------|
| 2010 | 15.596 | 10.814 | 26.410 | + 1,44% | 6.021 | + 1,57% | 4,3863 |
| 2011 | 15.534 | 11.193 | 26.727 | + 1,20% | 6.074 | + 0,88% | 4,4002 |
| 2012 | 15.465 | 11.696 | 27.161 | + 1,62% | 6.179 | + 1,73% | 4,3957 |
| 2013 | 15.410 | 12.186 | 27.596 | + 1,60% | 6.301 | + 1,97% | 4,3796 |
| 2014 | 15.410 | 12.670 | 28.080 | + 1,75% | 6.307 | + 0,10% | 4,4522 |
| 2015 | 15.414 | 13.149 | 28.563 | + 1,72% | 6.320 | + 0,21% | 4,5195 |
| 2016 | 15.265 | 13.585 | 28.850 | + 1,00% | 6.456 | + 2,15% | 4,4687 |
| 2017 | 15.138 | 14.085 | 29.223 | + 1,29% | 6.610 | + 2,39% | 4,4210 |
| 2018 | 14.858 | 14.394 | 29.252 | + 0,10% | 6.763 | + 2,31% | 4,3253 |
| 2019 | 14.311 | 14.733 | 29.044 | - 0,71% | 7.168 | + 5,98 % | 4,0519 |

In merito ai trattamenti pensionistici in cumulo si evidenzia che al 31.12.2019 sono state liquidate 239 pensioni in cumulo e nel primo quadrimestre 2020 sono state gestite oltre 40 domande. Dall'analisi dei dati emerge che si tratta di pensioni che si aggiungono a quelle ordinarie, in quanto rispondono a requisiti di accesso anticipati ante 62 anni di età. Esse poi includono anche il fenomeno dei c.d. silenti ossia di coloro che non avrebbero ottenuto alcun trattamento pensionistico da Enpav in quanto cancellati prima di aver raggiunto i requisiti di pensione e che avrebbero al più ottenuto una rendita ai 68 anni di età. Dai dati risulta che il 68,40 % dei cancellati ha chiesto la pensione anticipata in cumulo.



CONFRONTO BILANCIO D'ESERCIZIO CON IL BILANCIO TECNICO ATTUARIALE

VERIFICA EX ART. 6, COMMA 4, DEL D.M. 29 NOVEMBRE 2007

L'art. 6, comma 4, del decreto ministeriale del 29 novembre 2007, stabilisce che "gli Enti sono tenuti a verificare annualmente che le risultanze del bilancio consuntivo siano in linea con quelle tecnico-finanziarie, fornendo chiarimenti sui motivi degli eventuali scostamenti registrati.

Le tabelle che seguono evidenziano il confronto dei valori di bilancio di esercizio 2019 con il Bilancio Tecnico Attuariale redatto al 31.12.2017.

dati in migliaia di euro

| Oneri pensionistici (*) | | | |
|-------------------------|--|--------------------------------------|--|
| Bilancio Tecnico (A) | Valori di bilancio consuntivo 2019 (B) | Differenza assoluta (C) = (B - A) | Differenza percentuale (C) / (A) |
| 50.156 | 50.569 | + 413 | + 0,82% |

(*) Non comprendono le voci pensioni L. 140/85, indennità di maternità e importo aggiuntivo L. 388/2000.

dati in migliaia di euro

| Entrate contributive (**) | | | |
|---------------------------|--|--------------------------------------|-------------------------------------|
| Bilancio Tecnico (A) | Valori di bilancio consuntivo 2019 (B) | Differenza assoluta (C) = (B - A) | Differenza percentuale (C) / (A) |
| 116.287 | 119.743 | + 3.456 | + 2,97% |

(**) Non comprendono: contributi per maternità, quota integrazione contributiva, contributi da Enti previdenziali L. 45/90, ricongiunzioni e riscatti, sanzioni ed interessi.

dati in migliaia di euro

| Riserve patrimoniali | | | |
|-------------------------|--|--------------------------------------|-------------------------------------|
| Bilancio Tecnico (A) | Valori di bilancio consuntivo 2019 (B) | Differenza assoluta (C) = (B - A) | Differenza percentuale (C) / (A) |
| 829.288 | 822.932 | - 6.356 | - 0,76% |

È necessario precisare che i dati del bilancio tecnico hanno una configurazione prettamente finanziaria e, quindi, trascurano tutte le poste di natura contabile quali gli ammortamenti, le svalutazioni e gli accantonamenti prudenziali, i proventi e gli oneri straordinari, oltre che le rettifiche di valore delle attività finanziarie che rientrano nell'attivo circolante.

Al 31.12.2019 le riserve patrimoniali complessive dell'Ente (che includono il fondo pensione modulare) risultano inferiori al patrimonio desunto dal bilancio tecnico attuariale. Tale disallineamento è riconducibile all'accantonamento di 7 mln di euro disposto dal Consiglio di amministrazione a scopo prudenziale per costituire un nuovo fondo rischi su crediti, in considerazione delle misure a sostegno dei veterinari deliberate nella riunione del 26 marzo 2020, come precedentemente riferito. Avendo tali misure determinato la sospensione dei pagamenti fino al 30 settembre 2020 e quindi uno slittamento degli incassi, si è ritenuto prudente costituire un fondo rischi strettamente correlato ai possibili effetti negativi in termini di rischio.

RECUPERO CREDITI

Nel corso dell'anno 2019 è stata data piena attuazione alla nuova procedura deliberata a luglio 2018 per il recupero dei crediti contributivi che ha previsto l'affidamento all'Agenzia delle Entrate Riscossione dei contributi non pagati dopo tre solleciti inviati dall'Ente.

Questa nuova attività si articola fondamentalmente, in 5 fasi:

- 1) N. 3 solleciti annuali trasmessi dagli uffici dell'Ente (luglio, dicembre e marzo di ogni anno);
- 2) Informativa agli Ordini relativa alla morosità dei loro iscritti;
- 3) Affidamento del credito all'Agenzia Entrate Riscossione per una riscossione precoattiva. Si tratta del cosiddetto "avviso bonario" da pagare in n. 4 rate mensili;
- 4) Nel caso di mancato pagamento dell'avviso bonario, affidamento del credito all'AER per una riscossione coattiva. Viene emessa una cartella esattoriale a rata unica di cui potrà essere richiesta una dilazione gestita esclusivamente dall'Agenzia.
- 5) Il mancato pagamento della cartella esattoriale determinerà la richiesta Enpav di cancellazione dall'Albo professionale.

Nel corso dell'anno 2019 l'Agenzia ha avuto l'affidamento della riscossione dei crediti maturati fino al 31.12.2017 verso gli iscritti attivi, per un totale di € 9.310.143 (distribuiti in 4 flussi distinti).

Al 31.12.2019 risulta riscosso circa il 9% del credito (€ 828.857,45). L'esigua percentuale è determinata sia dal fatto che molti iscritti hanno richiesto la dilazione della cartella esattoriale (che ricordiamo può arrivare fino a 72 rate mensili), sia dal fatto che a dicembre 2019 l'Agenzia delle Entrate non aveva ancora notificato tutti i provvedimenti.

Contestualmente è stata attivata la procedura relativa ai crediti più recenti (data scadenza 2018 e 2019). Nel corso del 2019 sono stati inviati i due solleciti (a luglio e a dicembre) previsti dalla fase 1) della procedura. Di seguito si riporta uno schema dei crediti (contributi minimi ed eccedenti) al 31 dicembre 2019 dell'ultimo decennio, precisando che sono esclusi i contributi affidati all'Agenzia delle Entrate (contabilizzati nei "crediti verso Concessionari") e i contributi dilazionati direttamente con l'Enpav, che ammontano a circa 1.950.000.

| CONTRIBUTI MINIMI ED ECCEDENTI | | | | |
|--------------------------------|------------|-----------|------------|-------------------------------|
| ANNO | MINIMI | ECCEDENZE | TOTALE | % morosità (su contributi) |
| 2009 | 241.550,16 | 18.594,88 | 260.145,04 | 0,46 |
| 2010 | 278.129,16 | 10.860,22 | 288.989,38 | 0,49 |
| 2011 | 321.969,49 | 3.006,91 | 324.976,40 | 0,50 |
| 2012 | 368.833,96 | 41.706,96 | 410.540,92 | 0,59 |
| 2013 | 455.188,48 | 61.725,61 | 516.914,09 | 0,67 |

| | | | | |
|---------------|---------------|---------------|----------------------|-------|
| 2014 | 583.008,26 | 280.560,56 | 863.568,82 | 1,05 |
| 2015 | 594.786,62 | 93.347,44 | 688.134,06 | 0,78 |
| 2016 | 949.175,62 | 114.329,68 | 1.063.505,30 | 1,14 |
| 2017 | 1.108.533,58 | 530.073,85 | 1.638.607,43 | 1,67 |
| 2018 | 9.330.581,85 | 1.297.458,42 | 10.628.040,27 | 10,29 |
| 2019 | 16.253.620,68 | 27.881.418,84 | 44.135.039,52 | 40,15 |
| TOTALE | | | 60.818.461,23 | |

Si precisa che i crediti 2009 – 2017 rimasti nel conto rappresentano i crediti delle posizioni non più attive (che non sono state affidate all'Agenzia). I crediti più elevati sono relativi agli anni 2018 e 2019 in quanto sono stati sottoposti solo alla prima fase del recupero (due solleciti a luglio e a dicembre). È significativo che dopo il secondo sollecito di fine dicembre, i crediti siano sensibilmente diminuiti, come si desume dallo schema sotto riportato relativo allo stato di riscossione al 15 maggio 2020. È anche interessante notare un leggero movimento dei contributi ante 2018, determinato dal fatto che si sta riscontrando, da parte di veterinari sospesi dall'Albo, una regolarizzazione al fine di una reinscrizione all'Albo professionale.

| ANNO | MINIMI | ECCEDENZE | TOTALE | % morosità |
|---------------|---------------|--------------|----------------------|------------|
| 2009 | 237.832,16 | 13.763,98 | 251.596,14 | 0,44 |
| 2010 | 274.356,91 | 7.134,12 | 281.491,03 | 0,48 |
| 2011 | 316.809,49 | 0,00 | 316.809,49 | 0,49 |
| 2012 | 357.341,09 | 29.496,40 | 386.837,49 | 0,56 |
| 2013 | 447.558,48 | 61.725,61 | 509.284,09 | 0,66 |
| 2014 | 577.583,83 | 252.003,39 | 829.587,22 | 1,01 |
| 2015 | 588.628,66 | 91.731,96 | 680.360,62 | 0,77 |
| 2016 | 858.694,40 | 107.019,51 | 965.713,91 | 1,04 |
| 2017 | 1.046.892,00 | 371.709,71 | 1.418.601,71 | 1,44 |
| 2018 | 8.045.533,87 | 920.455,68 | 8.965.989,55 | 8,68 |
| 2019 | 12.813.064,60 | 3.986.777,01 | 16.799.841,61 | 15,28 |
| TOTALE | | | 31.406.112,86 | |

SCENARI MACROECONOMICI: ANDAMENTO MERCATI MOBILIARI E STRATEGIE DI INVESTIMENTO

SINTESI DI SCENARI MACROECONOMICI – STRATEGIE DI INVESTIMENTI

Scenario macroeconomico

L'anno 2019 ha fatto registrare risultati finanziari molto buoni: le borse mondiali ed anche i mercati obbligazionari hanno conseguito rendimenti positivi, pur in assenza di una significativa crescita dell'economia mondiale. Il mercato azionario mondiale ha evidenziato (tutti i valori di seguito riportati sono espressi in €) un rendimento pari al 29,74%

(30,9% da parte dei paesi sviluppati, 21,2% da parte dei mercati emergenti), mentre il mercato obbligazionario governativo globale dei paesi sviluppati ha conseguito un rendimento dell'8,1%. E ciò in parziale contrasto con le aspettative degli analisti che non si attendevano rendimenti così generosi, persino dalle obbligazioni con rating altissimo i cui prezzi hanno registrato nuovi record. Più nello specifico l'anno 2019 ha fatto segnare, rispetto al 2018, una crescita del commercio mondiale ed un ribasso dei rischi per l'economia mondiale, anche grazie all'attenuazione delle controversie commerciali tra le potenze economiche USA e Cina. Ha senza dubbio giovato anche l'atteggiamento accomodante delle banche centrali che, ai primi segnali non positivi sulla crescita, hanno garantito tempestivamente il ricorso a manovre monetarie di tipo espansivo. Tra le aree geografiche, l'Unione Monetaria Europea è tra quelle che hanno evidenziato più difficoltà, palesando una crescita economica modesta, soprattutto a causa della debolezza del settore manifatturiero. Nonostante lo stimolo monetario da parte della Banca Centrale Europea, non si sono evidenziati segnali di crescita dell'inflazione che rimane sensibilmente al di sotto dei livelli target dell'Unione Monetaria Europea. Relativamente all'Italia, il 2019 ha evidenziato le medesime problematiche già menzionate per l'area UME: il settore manifatturiero ha frenato la crescita che si è attestata su livelli modesti, in peggioramento a fine anno. Ma ciò non ha comunque rallentato i mercati finanziari italiani che hanno riportato ottime performance: il mercato azionario italiano ha conseguito, nel 2019, un rendimento del 31,2%, mentre il mercato dei titoli di stato emessi dal Tesoro ha mostrato una performance dell'11%.

A fine 2019, le proiezioni lasciavano presagire, per il futuro: una crescita modesta del commercio mondiale ma comunque in graduale ripresa, condizioni monetarie accomodanti, in linea con l'orientamento del Consiglio Direttivo della BCE ed un costo contenuto del credito per le imprese. Grazie alla ripresa degli scambi internazionali ed alla parziale ripresa della domanda interna, per l'Italia era prevedibile un incremento del PIL dello 0,5% per il 2020, dello 0,9% nel 2021 e dell'1,1% del 2022. Pertanto, pur in presenza di potenziali pericoli (i conflitti commerciali solo in parte rientrati, il debole andamento dell'attività economica nei maggiori paesi europei e la ritardata realizzazione degli investimenti pubblici), il quadro prospettico appariva, a fine 2019, se non roseo almeno promettente.

Ma ad inizio 2020, come un fulmine a ciel sereno, si è manifestato un evento esogeno all'economia e alla finanza che ha stravolto in modo tanto drammatico quanto rapido non solo l'economia globale, ma anche la vita di ogni singolo individuo: il coronavirus. A fronte di una iniziale incertezza circa gli effetti economici della pandemia, oggi si è concordi sul fatto che la stessa produrrà degli effetti negativi "certi", la cui entità dipenderà: (a) dalla rapidità della messa in campo delle misure di contenimento del virus e (b) dalla quantità di denaro destinato al sostegno dell'economia reale. Le prime proiezioni sull'impatto del virus non sono buone: la Cina ha visto crollare (-80%) le vendite di auto e le esportazioni, e la variazione del PIL del primo trimestre 2020 sarà probabilmente negativa, cosa mai verificatasi da quando (primi anni '90) la Cina comunica le variazioni trimestrali. A marzo 2020 Europa e Giappone sono probabilmente già in recessione. Non è possibile ad oggi stimare l'impatto economico del coronavirus sul PIL mondiale e le stime più (impatto di mezzo punto percentuale sulle attese) o meno (azzeramento della crescita del PIL mondiale) ottimistiche sono pur sempre delle stime. Purtroppo, l'impatto sulle aziende italiane sarà fortissimo: il Cerved prevede una perdita in termini di fatturato che, a seconda della durata dell'emergenza sanitaria, può andare dai 275 miliardi di € sino a quasi 650.

L'incertezza che regna sui mercati non è stata mai così alta e mai come in questo momento è difficile fare previsioni, di fronte ad un "nemico" invisibile, sconosciuto ed estraneo alla sfera economico-finanziaria. Il coronavirus ha cambiato in un battito di ciglio il nostro modo di vivere e tocca profondamente le nostre emozioni. E ci pone nel mezzo di una foresta inesplorata e non certo di fronte all'ennesima crisi dei mercati finanziari. Solo la responsabilità

del singolo cittadino e la volontà internazionale di andare oltre gli interessi dei singoli paesi, ci permetteranno di uscire da questo groviglio.

Il portafoglio dell'ENPAV

I dati rappresentati nella tabella seguente mostrano nel complesso un buon livello di coerenza tra la composizione per asset class del patrimonio al 31 dicembre (valori di mercato) e quanto previsto dall'Asset Allocation Strategica:

| | Valore di mercato | % | AAS | Δ |
|--------------------------|-------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Monetario | € 92.869.888,02 | 11,5% | 5,0% | 6,5% |
| Obbl.rio Globale | € 48.017.453,77 | 5,9% | 9,0% | -3,1% |
| Obbl.rio Paesi Emergenti | € 22.031.168,46 | 2,7% | 2,0% | 0,7% |
| Obbl.rio < 3yr | € 28.030.995,11 | 3,5% | 7,0% | -3,5% |
| Obbl.rio 3-5yr | € 91.326.703,52 | 11,3% | 7,0% | 4,3% |
| Obbl.rio 5-10yr | € 40.085.854,66 | 5,0% | 9,0% | -4,0% |
| Obbl.rio > 10yr | € 78.630.081,12 | 9,7% | 9,0% | 0,7% |
| Azioni Europa | € 63.490.292,67 | 7,8% | 7,0% | 0,8% |
| Azioni Nord America | € 57.774.626,50 | 7,1% | 8,0% | -0,9% |
| Azioni Pacifico | € 11.455.648,06 | 1,4% | 2,0% | -0,6% |
| Azioni Paesi Emergenti | € 21.544.635,50 | 2,7% | 2,0% | 0,7% |
| Alternativi | € 37.914.501,06 | 4,7% | 6,0% | -1,3% |
| Immobili | € 215.708.831,02 | 26,7% | 27,0% | -0,3% |
| Totale | € 808.880.679,47 | 100,0% | 100,0% | |

Le differenze più significative si riferiscono al comparto monetario, in sovrappeso del 6,5%, e ai comparti obbligazionari a breve, medio e lungo termine, che presentano dei lievi scostamenti in positivo e in negativo rispetto al benchmark. Come evidenziato più volte, questa situazione è determinata dalla ormai pluriennale presenza di tassi di interesse estremamente bassi, che non consentono la sostituzione dei titoli che di anno in anno arrivano alla loro naturale scadenza con altri capaci di offrire rendimenti simili. Nel corso dell'anno questa situazione è stata in parte ridotta con la sottoscrizione di fondi obbligazionari a scadenza, le cui caratteristiche, come sarà meglio spiegato nel prossimo paragrafo, sono per certi versi assimilabili a quelle dei tradizionali titoli obbligazionari.

La tabella sottostante evidenzia in effetti che al 31.12.2019 il comparto obbligazionario, a livello aggregato, ha comunque raggiunto un discreto livello di convergenza con quanto previsto dall'Asset Allocation Strategica:

| | Valore di mercato | % | AAS | Δ |
|---------------------------|-------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Monetario | € 92.869.888,02 | 11,5% | 5,0% | 6,5% |
| Obbl.rio Globale | € 48.017.453,77 | 5,9% | 9,0% | -3,1% |
| Obbl.rio Paesi Emergenti | € 22.031.168,46 | 2,7% | 2,0% | 0,7% |
| Obbl.rio < 3yr | € 28.030.995,11 | 3,5% | 7,0% | -3,5% |
| Obbl.rio 3-5yr | € 91.326.703,52 | 11,3% | 7,0% | 4,3% |
| Obbl.rio 5-10yr | € 40.085.854,66 | 5,0% | 9,0% | -4,0% |
| Obbl.rio > 10yr | € 78.630.081,12 | 9,7% | 9,0% | 0,7% |
| Totale complessivo | € 400.992.144,66 | 49,6% | 48,0% | |

Il comparto Mobiliare

Tra prodotti sottoscritti ed impegnati, nel corso del 2019 sono stati deliberati investimenti per complessivi € 86.000.000,00, a dimostrazione anche quest'anno di un buon utilizzo dello stanziamento previsto dal Piano degli Impieghi dell'anno, pari ad € 95.000.000,00. Gli investimenti, come previsto, sono stati deliberati nell'ottica di ridurre quanto più possibile gli scostamenti esistenti tra i pesi delle asset class del patrimonio e quelli previsti dall'Asset Allocation Strategica.

Nel dettaglio, le operazioni di investimento hanno riguardato:

- L'acquisto di tre fondi obbligazionari a scadenza, per un controvalore complessivo di € 18.000.000,00. Si tratta di fondi chiusi che tendono a catturare opportunità di mercato che si presentano in particolari finestre temporali. I portafogli di questi fondi vengono costruiti grazie ad un'attenta selezione dei migliori bond presenti sul mercato in funzione di una tipologia e di una scadenza predefinita, con l'obiettivo di massimizzarne il rendimento cedolare; tutti prevedono lo stacco, almeno annuale, di una cedola il cui importo è in linea con quello dei titoli che compongono il portafoglio; alla scadenza dei bond selezionati l'investitore riceve il capitale investito, oltre le cedole incassate nel corso della vita del prodotto. I fondi in questione sono:
 - **MIRABAUD Emerging Market 2024 Fixed Maturity** (€ 8.000.000,00, sottoscritti in due tranches successive). Il fondo investe in un portafoglio diversificato di debito Governativo e Corporate (ca. 40-60 investimenti) dei paesi emergenti emesso in Hard Currencies (dollaro USA ed euro). È previsto il pagamento di una cedola trimestrale di circa il 6% annuo. Il rendimento a scadenza sarà pari a circa il 7%, al netto delle commissioni. Il fondo scadrà nel 2024.
 - **La Française Carbon Impact 2026** (€ 6.000.000,00). Il fondo investe in emissioni di soggetti che partecipano attivamente all'attuale fase di *energy transition* (ca. 170 bonds). Il 10-20% del portafoglio è investito in Green Bond, mentre il restante 80-90% sono obbligazioni di controparti che si impegnano a ridurre nel futuro le emissioni di CO₂. Sono previste esclusioni sistematiche per i bond emessi da soggetti che: (i) presentano uno score ESG che li colloca nei due peggiori decili dell'universo valutato; (ii) non danno comunicazioni relativamente all'attività condotta in termini di "*climate change*". Il rendimento a scadenza del fondo è del 3,5%, così come il livello della cedola annua. Il fondo scadrà nel 2026.
 - **Generali Invest Global Solution Fund Futuro 24** (€ 4.000.000,00). Il fondo investe in emissioni globali denominate in euro (ca. 20 emissioni). Il 40% del portafoglio può essere investito in titoli High Yield. È previsto anche l'utilizzo di CDS per i soli fini di mitigazione del rischio. Il rendimento a scadenza è pari a circa il 3,5% e uno stacco cedolare annuo pari al 3/3,5%. Il fondo scadrà nel 2024.
 - La sottoscrizione di investimenti cd "alternativi" per un impegno complessivo di € 45.500.000,00, la cui funzione principale è quella di decorrelare una parte del patrimonio rispetto agli andamenti dei mercati di investimento più tradizionali. In alcuni casi si tratta di fondi che investono direttamente nell'economia reale italiana, con l'obiettivo di sostenere le piccole e medie imprese, vera ossatura del sistema industriale nazionale.
- Le sottoscrizioni hanno riguardato i seguenti prodotti:
- **Co-Investment Opportunities Fund IV** di Swan Cap (impegno € 3.000.000,00). Il fondo partecipa a Co-Investimenti al fianco di Private Equity di primaria importanza che investono in società Mid e Large Market in Europa e Nord America. La durata del fondo è di 8 anni e l'obiettivo di rendimento

è del 16% - 17% netto annuo. Sebbene il fondo sia stato sottoscritto a fine del 2019, i primi richiami di capitale sono avvenuti solo ad inizio del 2020.

- **New Emerging Medical Opportunities Fund IV** di Sectoral AM (impegno € 1.000.000,00). Il fondo di private equity ha l'obiettivo di identificare un numero di aziende (circa a 12) operanti nei vari sotto-segmenti del Healthcare (Biotech in primis). Il fondo investe in aziende dell'area North America ed Europa. La durata del fondo è di 7 anni. L'obiettivo di rendimento è pari a 2-3x degli importi investiti. A fine anno il fondo aveva richiamato circa un quinto del capitale impegnato.
- **Crown Alpha Multi Alternatives Fund** di LGT Capital Partners (impegno € 4.500.000,00). È un fondo aperto che investe in un portafoglio diversificato in tre classi di prodotti alternativi: Private Equity (40%), Liquid Alternatives (25%), Alternative Income (35%). La selezione degli investimenti avviene applicando in modo strutturato i criteri ESG. L'obiettivo di rendimento è del 7% – 9% annuo in dollari. A fine anno il fondo aveva richiamato l'intero capitale impegnato.
- **TEXT Investment** (impegno € 500.000). Il fondo chiuso investe in PMI italiane non quotate su mercati regolamentari, che si trovano nella fase di sperimentazione, costituzione o avvio dell'attività. La durata è fissata in 10 anni. L'obiettivo di rendimento è del 10% – 15% annuo. Ad oggi il fondo non è stato ancora sottoscritto.
- **Italian Strategy Private Equity Fund III** di Riello Investimenti Partners Sgr (impegnato € 2.000.000,00). Si tratta di un Fondo chiuso riservato di diritto italiano che investe in partecipazioni di controllo (o di minoranza protetta) in imprese del settore abbigliamento, alimentare, automazione industriale, arredamento, ma anche cosmetica e pharma. Il fondo ha una durata di 8 anni ed un obiettivo di rendimento del 20% annuo lordo. Come nel caso di Swan Cap, i primi richiami di capitale sono avvenuti solo ad inizio del 2020.
- **Azimut GlobALInvest** di Azimut Libera Impresa (impegnato €10.000.000,00). È un Fondo di fondi di tipo Master-Feeder riservato in delega di gestione alla società Hamilton Lee. Il fondo ha una durata di 10 anni e investe in fondi di private equity con esposizione geografica globale focalizzata principalmente in Europa e US; il target di allocazione di portafoglio sarà strutturato prevalentemente in Fondi di Hamilton Lane (Secondario, Co-investimento e, in via residuale, Debito per mitigare l'illiquidità del Fondo) e in fondi di Private Equity (Primario) gestiti da terzi, solitamente non accessibili alla clientela privata. L'obiettivo di rendimento è del 9% - 10%. Il fondo a fine anno non aveva ancora richiamato capitali.
- **Mediobanca Private Markets Fund II** di Russell Investment (impegnato € 5.000.000,00). Si tratta di un fondo di fondi multi-strategies con un focus geografico mondiale, che sfrutta le capacità di selezione di Russell Investment per accedere ai migliori fondi presenti a livello mondiale, non facilmente accessibili a tutti gli investitori. La durata del fondo è di 10 anni e l'obiettivo di rendimento netto è del 7,5-11,5% annuo. Il capitale impegnato è stato interamente richiamato a marzo 2020.
- **Fondo Progetto Italia 4.0** di Zenit SGR (impegnato € 2.000.000,00). È un fondo chiuso riservato di diritto lussemburghese che investe in economia reale supportando la crescita delle PMI Italiane tramite strumenti di debito ed equity. L'obiettivo di rendimento è del 5% - 6% e la durata del fondo è di 8 anni. È prevista la distribuzione annuale dei proventi. Il fondo non ha ancora richiamato capitali.
- **Sustainable Securities fund** di Alternative Capital Partners SGR (impegnato € 2.000.000,00). È il primo Fondo di Investimento Alternativo chiuso tematico di Private Debt dedicato ad investimenti in infrastrutture a supporto della transizione energetica, in progetti greenfield di piccola e media

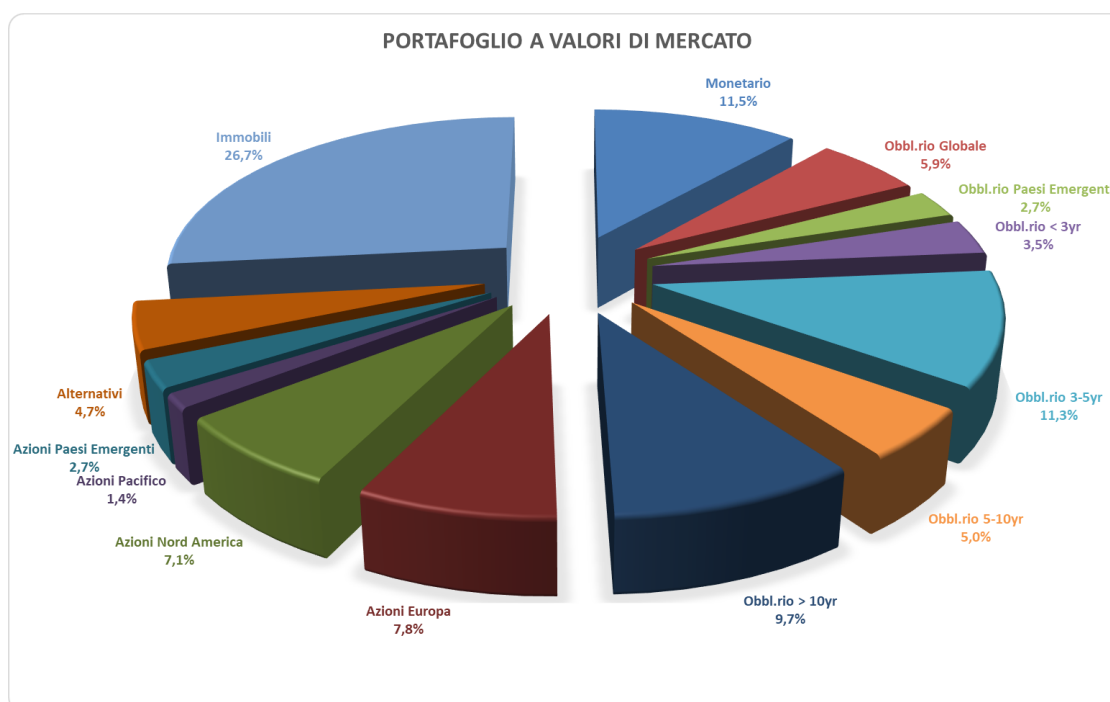
dimensione a favore di PMI o Pubbliche Amministrazioni o di media-grande dimensione con produzione di energia da fonti rinnovabili (solare e Eolico) e da biocarburanti avanzati (biometano) per trasporti sostenibili. La durata del fondo è 10 anni. L'obiettivo di rendimento è del 6%. Il fondo non ha ancora richiamati capitali.

- **FAI Mercati Privati Europei** di Fideuram (impegnato € 5.000.000,00). Fondo comune di Investimento Alternativo di tipo chiuso multi-strategies con focus geografico sui mercati europei e con struttura Master feeder a chiamata unica. Il gestore del fondo è Fideuram SGR, controllata da Fideuram S.p.A. Il fondo Master è denominato Tikeau Mercati Privati Europei, gestito da Tikeau investment Management SAS. La durata del fondo è di 9 anni. L'obiettivo di rendimento è del 5-8%. Il fondo non ha ancora richiamato capitali.
 - **Fondo di Credito Diversificato per le Imprese** di Springrowth SGR (impegno € 5.000.000,00). Si tratta di un fondo già presente in portafoglio, nel quale l'Ente aveva già destinato un impegno di € 10.000.000,00, con un obiettivo di investire in un portafoglio di finanziamenti senior a tasso variabile, molto diversificato e con bassa correlazione interna. La SGR ha dimostrato ottime capacità di impiego dei capitali, richiamando in circa un anno oltre il 70% di quanto impegnato (oltre € 11,15 milioni al 31.12.2019). L'obiettivo di rendimento è di Euribor+420bps.
 - **Super Core Infrastructure Fund** di Macquarie (impegno € 4.000.000,00). Anche in questo caso si tratta dell'incremento di un fondo già presente in portafoglio con un impegno di € 6.000.000,00. Si tratta di un fondo di private equity infrastrutturale della durata di 20 anni che, ad oggi, ha garantito un flusso cedolare di oltre il 7% lordo annuo. A fine anno il fondo è investito per circa € 3 milioni.
 - **UBP Active Income** (impegnato € 1.500.000,00). Si tratta di un FIA aperto che fornisce l'accesso al mercato del Private Debt in un contesto innovativo di liquidabilità. Il portafoglio è gestito congiuntamente da UBP, per il debito quotato liquido mediante indici di CDS, e da Partners Group, per il debito privato attraverso prestiti senior con privilegio di primo e secondo grado e debito mezzanino, nonché debito legato al Real Estate e alle infrastrutture. L'obiettivo di rendimento è pari a Libor +5%-6%. Il capitale è stato interamente richiamato.
- La sottoscrizione di un pacchetto di titoli azionari quotati nel mercato USA caratterizzati dal distribuire alti dividendi (*High Dividend*) e/o di possedere un'elevata capitalizzazione (*Large Cap*), per un controvalore complessivo di € 11.000.000,00. È stato deciso che tale importo dovesse essere spalmato su un periodo di 4/5 mesi in modo da poter sfruttare al meglio, in fase di acquisto, gli andamenti del mercato statunitense e del cambio €/\$. La prima tranche dell'investimento, di € 5.000.000,00, è stata impiegata a dicembre 2019. Sono stati acquistati 49 titoli azionari di primarie società americane: 24 caratterizzate da alta capitalizzazione, 23 capaci di distribuire alti dividendi e 2 che rientrano in entrambe le categorie. Nel corso dei prossimi mesi si procederà ad investire l'importo ancora disponibile.
- L'acquisto di strumenti del risparmio gestito per un importo complessivo di € 11.500.000,00. I fondi selezionati e sottoscritti nel corso dell'anno sono stati i seguenti:
- **Aberdeen Standard Cina A-Share** (€ 1.500.000,00). Il fondo investe in titoli del mercato azionario cinese. In particolare, le azioni selezionate sono quelle di società la cui produzione si rivolge quasi esclusivamente ai consumi interni del paese. Per questo motivo il fondo risulta essere particolarmente decorrelato rispetto ai principali mercati azionari mondiali.
 - **PIMCO GIS Global Bond Fund Institutional USD** (€ 7.000.000,00). In questo caso, si tratta di un nuovo conferimento fatto ad un fondo già precedentemente selezionato e presente tra gli asset di

portafoglio. Il fondo investe in obbligazioni globali, principalmente investment grade, e ha un'esposizione aperta al cambio euro/dollaro USA.

- **Piano Bilanciato Italia 30** di Fideuram (€ 3.000.000,00). Come per il fondo precedente, si tratta di un conferimento aggiuntivo fatto ad un prodotto già selezionato e presente in portafoglio. Il fondo rientra nella tipologia dei cosiddetti PIR compliant, ovvero fondi di investimento che sfruttano le agevolazioni fiscali previste dalla L. 11 dicembre 2016 n.232 (esenzione dei rendimenti conseguiti dalle Casse di Previdenza e dai Fondi Pensione in investimenti a lungo termine di almeno 5 anni).

Alla luce di quanto descritto e, per gli investimenti alternativi, dei richiami effettuati, la composizione del portafoglio dell'Ente a fine 2019 è rappresentata nel grafico di seguito riportato:



SCENARI MACROECONOMICI: ANDAMENTO MERCATI IMMOBILIARI

Il settore immobiliare nel 2019 ha mostrato una capacità di resistenza alla debolezza del contesto economico superiore alle attese, anche se sono emersi segnali del mercato che potrebbero portare ad un indebolimento della crescita in atto. La sostanziale stagnazione che caratterizza il nostro Paese non sembra, a tutt'oggi, aver scalfito la propensione proprietaria delle famiglie italiane. Continua, infatti, ad essere il mercato dei mutui il principale driver, ancorché non l'unico, del settore immobiliare. La fragilità reddituale, che rappresenta il principale elemento della crisi, impone, nella maggior parte dei casi, il ricorso al supporto bancario, esponendo il settore alla volatilità del quadro economico di riferimento e alle valutazioni di solvibilità formulate dalle istituzioni finanziarie.

Se, da un lato, le condizioni di eccezionale favore dei tassi di interesse alimentano la spinta all'indebitamento, dall'altro, le sofferenze scaturite dalla recessione impongono alle banche il mantenimento di un profilo rigoroso nel vaglio delle richieste di finanziamento.

Solo alla luce del mutato approccio in fase di erogazione dei mutui, scaturito dall'enorme mole di sofferenze generata dalla crisi, è possibile spiegare una dinamica creditizia in tendenziale rallentamento, nonostante un costo del debito che si mantiene straordinariamente basso e intenzioni di acquisto che, seppure in flessione, risultano di gran lunga superiori all'effettivo numero di transazioni.

In ragione di tali fenomeni, appare evidente il legame tra la situazione economica generale del Paese e l'andamento settoriale. Un atteggiamento delle istituzioni creditizie finalmente improntato ad una valutazione dell'effettiva sostenibilità del debito richiesto fa sì che la precarietà delle prospettive reddituali dei possibili acquirenti rappresenti un fattore di penalizzazione delle potenzialità anticicliche del comparto.

Non stupisce, dunque, che il deterioramento del quadro macroeconomico si sia riflesso in una lieve riduzione dei mutui erogati (-9%) per le transazioni sostenute da mutuo, la cui incidenza nell'ultimo anno è passata dal 58,2% al 51,8%.

A favorire l'espansione delle compravendite residenziali ha, dunque, concorso l'incremento della componente alimentata unicamente da capitale proprio alla quale si è aggiunta la crescente attenzione degli investitori istituzionali e stranieri. La sostanziale mancanza di impieghi alternativi di analogo rischio percepito, associata all'esaurimento della prolungata fase deflattiva, ha infatti riacceso l'interesse, soprattutto nelle maggiori aree urbane del Paese, per acquisti immobiliari non finalizzati ad un utilizzo diretto.

Al ritrovato appeal ha contribuito l'incremento di redditività scaturito dall'ormai consolidata tendenza espansiva dei canoni di locazione, alimentata dal boom degli affitti brevi. La prospettiva di ritorni finalmente lusinghieri, dopo la prolungata fase recessiva, ha determinato una ricomposizione del mercato, con conseguente spinta al rialzo dei valori di transazione.

Si tratta di un segnale di irrobustimento della congiuntura tutt'altro che omogeneo a livello nazionale, riguardando solo i contesti in cui una crescita economica più marcata si coniuga con un'aumentata o conclamata attrattività turistica. La leadership di Milano non costituisce un elemento di novità, mentre più sorprendenti risultano i progressi registrati a Bologna e Padova, dove tutti gli indicatori concorrono a delineare un mercato residenziale in costante recupero.

Tutt'altro che inatteso, per contro, si conferma il ritardo che caratterizza talune realtà - tra cui spicca Roma - che faticano a chiudere il gap con i mercati in cui la risalita appare un fenomeno ormai acclarato.

La selettività della crescita a livello territoriale e le difficoltà incontrate dalla domanda primaria, testimoniate dalla flessione dell'incidenza della componente transattiva finanziata, alimentano dubbi sulla sostenibilità della crescita e, più in generale, sulla capacità del settore di muoversi stabilmente in controtendenza rispetto alla debolezza del quadro macroeconomico. Se per quanto riguarda il segmento residenziale non si può escludere un parziale deterioramento dell'attuale congiuntura, per gli altri comparti la situazione risulta già oggi assai più precaria. Il recupero rispetto ai livelli minimi toccati qualche anno fa è stato, in questo caso, solo parziale e perlopiù limitato all'attività transattiva.

Ad eccezione ancora una volta di Milano, la cui performance si conferma improntata al dinamismo, la maggior parte degli indicatori nelle altre principali città del Paese staziona su valori non distanti dai riferimenti minimi degli ultimi venti anni, con evidenti ricadute in termini di posizionamento nel ciclo immobiliare. La modestia della crescita economica rappresenta, in questo caso, un rilevante fattore di pregiudizio alle ambizioni di risalita del comparto, se non altro per le condizioni di perdurante debolezza in cui versa una quota tutt'altro che trascurabile delle imprese italiane.

Di segno diverso si confermano le evidenze provenienti dal mercato corporate, dove la pressione della domanda straniera ha consentito di mettere a segno il record in termini di valore degli investimenti realizzati nei primi nove mesi dell'anno. A catalizzare l'interesse degli operatori non sono più solo i settori tradizionali (direzionale e commerciale), ma altri segmenti, a cominciare dall'alberghiero e da forme evolute di housing, verso cui è, di recente, cresciuto il flusso di investimenti. Le esigenze di diversificazione, associate ai buoni fondamentali in termini di attrattività e di domanda primaria, hanno spinto gli investitori ad accentuare l'enfasi su asset class alternative, con conseguenti ricadute in termini di distribuzione territoriale degli impieghi. L'ampliamento dello spettro tipologico favorisce, infatti, l'inclusione tra gli obiettivi, anche di realtà il cui appeal, limitatamente ai comparti più consolidati, risulterebbe senz'altro inferiore. Si tratta di un fenomeno che, oltre ad ampliare il beneficio della spinta espansiva, ne accresce la sostenibilità nel medio termine.

I confortanti risultati registrati nel corso di quest'anno scaturiscono, sia sul versante residenziale che su quello corporate, da un'accentuazione del peso della componente meno esposta alla debolezza del contesto economico. La supplenza garantita dagli investitori, prevalentemente italiani nel primo caso e stranieri nel secondo, non potrà colmare in maniera continuativa le difficoltà di accesso al mercato degli utilizzatori diretti. Solo un'accelerazione della crescita economica, con le inevitabili ricadute in termini di propensione all'acquisto immobiliare e alla concessione di credito, potrebbe modificare lo scenario timidamente espansivo che altrimenti sembra profilarsi.

Il comparto Immobiliare

Per quanto attiene alla componente Real Estate, nel corso del 2019 non sono stati effettuati ulteriori investimenti, in quanto gli sforzi si sono concentrati nello studio di fattibilità, prima, e nella definizione e attuazione, poi, di una struttura societaria con la quale realizzare investimenti immobiliari diretti al di fuori dei confini nazionali, in particolare nella città di Berlino.

Dall'analisi del mercato immobiliare berlinese e dell'impianto normativo tedesco, infatti, sono emerse una serie di opportunità di investimento, tra cui l'ipotesi di costituire una società veicolo che possa acquistare direttamente immobili ad alta redditività collocati in zone centrali e/o residenziali conferendone la gestione operativa ad un soggetto specializzato sul mercato immobiliare tedesco.

È stata svolta un'analisi approfondita sui costi del mercato immobiliare berlinese in termini di rapporto "costo medio / valore degli immobili", che ha dato come risultato un rapporto sensibilmente inferiore all'analogo rapporto sulle piazze di Milano e Roma.

Ha preso quindi corpo la volontà di approfondire ogni aspetto di tale investimento immobiliare.



Inizialmente, è stata verificata la legittimità dell'investimento in relazione alle norme statutarie che regolano il funzionamento dell'Ente. In tale senso, l'art. 40, comma 2, lettera c) dello Statuto consente l'impiego dei fondi disponibili per la "costruzione, acquisto di immobili, in Italia o all'estero, anche sottoforma di pacchetti azionari rappresentativi degli stessi".

Successivamente, l'analisi di carattere giuridico legale e fiscale dell'investimento ha portato a concludere che la soluzione più efficiente potesse essere quella di costituire una Joint Venture di diritto lussemburghese che vede la partecipazione di Enpav come socio maggioritario al 98%, e quella di un socio minoritario al 2%, dotato di struttura operativa su Berlino. Per inciso, l'analisi del fiscalista ha messo in evidenza che nelle fasi di acquisto, detenzione e cessione degli immobili gli accordi bilaterali tra Germania e Lussemburgo permettono un'imposizione fiscale più efficiente rispetto a quella che si genererebbe nel caso in cui la JV fosse costituita in Italia o direttamente in Germania. Nella fase di distribuzione dei dividendi ad Enpav, invece, questi concorrerebbero alla formazione del reddito complessivo IRES e sarebbero tassati in Italia all'aliquota attualmente vigente del 24%. Resta inteso che i trasferimenti di liquidità saranno tracciati nella massima trasparenza sia quando da Enpav passeranno alla Joint Venture per essere investiti, sia quando da quest'ultima rientreranno in Italia in Enpav.

La partecipazione di un partner nel progetto è da ritenersi indispensabile in quanto il partner rappresenta un qualificato punto di riferimento per la conoscenza del mercato berlinese e dovrà supportare le scelte degli investimenti a Berlino, nonché la successiva valorizzazione e commercializzazione degli immobili ivi localizzati.

È stato quindi valutato che il partner con il quale costituire la società potesse essere Optimum Asset Management che, grazie all'esperienza maturata negli ultimi 10 anni sul mercato tedesco, ha dato risultati di performance di redditività molto elevati nell'ambito di investimenti che Enpav ha effettuato in Fondi immobiliari da loro gestiti e aventi un portafoglio composto da immobili situati prevalentemente a Berlino.

È stato esaminato in maniera scrupolosa e particolareggiata ogni singolo aspetto del progetto, si è valutato l'impatto sulla redditività complessiva dell'Ente sotto il profilo dell'orizzonte temporale dell'investimento, delle risorse impiegate e non ultimo sotto il profilo del rischio. Nell'acquisto degli immobili si dovranno rispettare i criteri e le modalità di scelta che Enpav ha adottato nel modello di gestione del patrimonio.

Per la valutazione della rischiosità il nostro advisor immobiliare ha analizzato il business plan e ha espresso un parere di ragionevolezza e congruità dei dati ivi considerati e delle stime di redditività ipotizzate. Di seguito questo business plan rappresenterà una sorta di cruscotto cui attenersi per tutta la durata dell'investimento e con cui misurare i rendimenti reali che si otterranno rispetto a quelli attesi. Pertanto, il monitoraggio sarà continuo in modo da adottare, se necessari, tempestivi correttivi di rotta.

Per quanto riguarda la Governance della Joint Venture è stato stabilito che due membri del Consiglio di Amministrazione saranno espressione di Enpav ed uno di Optimum. È inoltre previsto che le deliberazioni siano assunte con la maggioranza semplice dei presenti, fatta eccezione per alcune materie attinenti ai poteri decisionali sulla struttura societaria, per le quali è necessario il voto favorevole sia di Optimum sia di Enpav. In questo modo viene garantito l'obiettivo di detenere da parte di Enpav il controllo quasi totalitario della società attraverso la nomina della maggioranza dei componenti gli Organi amministrativi, nel rispetto comunque dei vincoli societari che sono disciplinati nello Statuto, nell'Atto costitutivo, nei Patti Parasociali.





Il Consiglio di Amministrazione dell'Ente del 19 dicembre 2019 ha formalmente approvato la strategia dell'investimento immobiliare che prevede l'acquisto di immobili core/core+, commerciali fino a 70% e residenziale fino a 40%, a reddito, localizzati a Berlino, possibilmente cielo terra, per un numero minimo di quattro immobili. Ha destinato all'investimento un importo pari ad € 20.000.000, come previsto dal piano di impiego 2019. Contestualmente è stato formalizzato che la Joint Venture sarà costituita nella forma giuridica di una società a responsabilità limitata di diritto lussemburghese, la società avrà la facoltà di utilizzare una leva finanziaria fino al 50% del prezzo di acquisto degli immobili.

Le scelte strategiche dell'Enpav per valorizzare e consolidare il proprio patrimonio immobiliare, nell'ultimo decennio, si sono orientate verso una diversificazione degli strumenti.

Infatti, gli investimenti sono stati diversificati tra investimenti in forma diretta, in minima parte, e investimenti in forma finanziaria attraverso partecipazione in società veicolo e acquisto di quote di fondi immobiliari. Questi ultimi consentono di poter ampiamente diversificare gli investimenti sia a livello geografico, nazionale ed estero, sia per tipologia di destinazione di uso, senza peraltro avere alcun impatto sulla organizzazione interna dell'Ente, quindi si riesce ad avere la massima efficienza dell'investimento, a fronte però di un affievolimento del potere decisionale dell'Ente nella scelta degli immobili. Per tutelarsi sotto quest'ultimo aspetto l'Ente ha adottato procedure e criteri di selezione dei Fondi che garantiscono la scelta di Fondi immobiliari estremamente trasparenti nella gestione, controllati da organi di vigilanza e che prevedono, in alcuni casi, una rappresentanza di Enpav nei Comitati consultivi di investimento dei Fondi stessi.

Con riguardo alle Società immobiliari partecipate dall'Enpav, si evidenzia che sono controllate al 100% dall'Enpav quale socio unico e che hanno gli Organi di gestione composti esclusivamente da membri di diretta emanazione del Consiglio di Amministrazione dell'Enpav. In questa direzione, pertanto, si è deliberata la costituzione della JV Lussemburghese.

La scelta di effettuare gli investimenti attraverso le Società è dovuta a ragioni di maggiore efficienza ed economicità nella gestione degli immobili e di maggiore snellezza operativa, sebbene venga sempre impegnata la struttura dell'Enpav attraverso personale interno a ciò dedicato. L'Ente, d'altra, parte ha un pieno potere decisionale e di scelta nella composizione del portafoglio di immobili e nella strategia commerciale.

Il perseguimento dell'obiettivo strategico di razionalizzazione della gestione degli immobili ha portato, in questi anni, il Consiglio di Amministrazione ad identificare nella Immobiliare EnpavRE Srl, interamente controllata dal socio unico Enpav, la società principale in seno alla quale conferire tutti gli immobili di proprietà dell'Ente.

La scelta di procedere ad investimenti immobiliari per il tramite delle società interamente controllate, era stato d'altronde determinato in modo particolare dall'esigenza, comune alle Casse previdenziali private, di alleggerire in qualche misura i costi di gestione ed il considerevole carico tributario gravante sulle attività strumentali degli enti gestori di forme di previdenza obbligatoria.

Nel 2019 si è conclusa l'analisi costi benefici per conferire nella società EnpavRE anche l'immobile di proprietà diretta di Enpav, sito a Roma in Via Bosio 2. Per l'immobile invece sito in Via Alessandro De Stefani 60, si è verificato, dopo un'attenta analisi, che il rapporto costi/benefici fiscali era sfavorevole, e pertanto l'immobile non è stato conferito nella società.





ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA
E ASSISTENZA **VETERINARI**

Dopo aver revisionato lo Statuto della EnpavRE in modo organico, nel rispetto della normativa civilistica vigente per le società di capitali, è stata inserita una previsione statutaria, in base alla quale i rappresentanti del Consiglio di Amministrazione debbano essere esclusivamente Veterinari selezionati nell'ambito dei componenti del Consiglio di Amministrazione del socio unico Enpav, ed è stata introdotta, all'interno del processo decisionale, un'autorizzazione preventiva da parte del Socio unico Enpav per determinate categorie di atti.

Nel corso del 2019 si è concluso un innovativo progetto riguardante il calcolo della redditività del patrimonio Enpav.

La precedente metodologia di calcolo del rendimento netto del patrimonio dell'Ente prevedeva, che il potenziale apporto positivo generato dalle società immobiliari partecipate dall'Ente venisse considerato solo se distribuito sotto forma di utile ad Enpav. Nel caso in cui le società partecipate avessero registrato a bilancio un risultato positivo, ma avessero deciso di non distribuirlo, l'apporto in termini di rendimento sarebbe stato nullo, parimenti un risultato negativo non avrebbe concorso al calcolo del rendimento.

Tenuto conto del peso che oggi le società partecipate assumono nei confronti dell'intero patrimonio di Enpav (pari a circa il 10%) si è ritenuto necessario porre un correttivo che consentisse di integrare nel calcolo del rendimento netto del portafoglio dell'Ente tale apporto (positivo/negativo) e svincolarlo dalle eventuali decisioni di distribuire o meno il relativo utile.

Nel marzo 2020, è stato aggiudicato con procedura negoziata, senza previa pubblicazione del Bando di Gara ai sensi dell'art.36, comma 2, lett. b) del d.lgs. 50/2016, l'affidamento del servizio di revisione legale dei conti delle società "Immobiliare EnpavRe" ed "Edilparking" ai sensi dell'art 14, lett. b, del d.lgs. n. 39 del 27 gennaio 2010 per il triennio 2020, 2021, 2022 al concorrente EY Spa.

Società partecipate

Per quanto riguarda la Società Immobiliare EnpavRe si evidenzia che il peso percentuale rilevante del valore della partecipazione è costituito dagli immobili ubicati in Via del Podere Fiume, destinati prevalentemente ad uso residenziale. Il resto del valore della partecipazione è invece costituito da immobili ad uso ufficio di recente acquisizione.

Stante il perdurare dello stallo del settore immobiliare residenziale si segnala che: nel Bilancio Enpav 2019 è stata effettuata una rettifica prudenziale, come da perizia del consulente Immobiliare Nomisma, del valore della partecipazione della società Immobiliare EnpavRE, utilizzando l'apposito fondo di accantonamento; la società Immobiliare EnpavRE continua ad adottare delle strategie commerciali utili a contrastare l'andamento, in calo, dei prezzi di mercato del settore residenziale. Pertanto, in attesa della ripresa, il Consiglio di Amministrazione della società ha continuato nella strategia di destinare gli immobili ad uso residenziale all'affitto, utilizzando anche lo strumento del Rent to Buy e degli affitti a breve termine (sfruttando i segmenti di mercato legati agli spostamenti dovuti al lavoro). Avendo verificato che la richiesta di mercato permane rivolta ad appartamenti di metratura più contenuta (50mq circa), il CdA della società ha confermato la decisione di rendere più appetibile l'offerta frazionando le ampie metrature e realizzando altri mini appartamenti in copertura (super attico), sfruttando la normativa "del piano casa". Si sottolinea che tutti i mini appartamenti realizzati sono stati già affittati.



L'esercizio della società Immobiliare EnpavRE è stato caratterizzato da un eccellente risultato della gestione caratteristica € 1.794.418 (+ 6,13% rispetto al 2018). Infatti, grazie alle politiche gestionali poste in essere dal Consiglio di Amministrazione sono aumentati i fitti attivi passando da un valore di € 2.707.488 nel 2018 ad € 3.346.203 nel 2019. I costi della produzione sono aumentati passando da € 1.795.127 ad € 2.131.654; corre l'obbligo evidenziare che tale aumento è legato alla creazione di fondi rischi costituiti, in fase di chiusura dell'esercizio, per fronteggiare gli effetti della pandemia da Coronavirus che potranno ripercuotersi sull'incasso da locazioni.

Alla luce di quanto esposto l'esercizio relativo all'anno 2019 si chiude con un risultato netto che, detratte le imposte IRES ed IRAP, ammonta a € 1.006.307 ed in assenza di detti accantonamenti prudenziali il risultato di esercizio sarebbe stato di € 1.424.554. Si rinvia ai dati rappresentati nel bilancio della società per un maggior dettaglio.

Per quanto attiene alla società Edilparking, come già evidenziato in precedenza, nell'ultimo decennio anche il mercato immobiliare del settore commerciale e dei box ha avuto andamenti fortemente negativi con una riduzione dei prezzi di mercato superiori al 30%. Pertanto l'esercizio della società Edilparking è stato caratterizzato da un risultato della gestione caratteristica di - € 1.765,00 pur in presenza di un aumento dei fitti attivi che sono passati da un valore di € 187.068,00 nel 2018 ad € 193.774,00 nel 2019. Anche per Edilparking il risultato di esercizio è stato influenzato dalla creazione di fondi rischi e fondi svalutazione crediti commerciali, costituiti per fronteggiare gli effetti della pandemia da Coronavirus, che potrebbero ripercuotersi sull'esigibilità dei crediti. Si rinvia ai dati rappresentati nel bilancio della società per un maggior dettaglio.

Fondi Immobiliari

Il controvalore complessivo a bilancio del comparto è pari a € 96.378.244,62.

Alla data del 31 dicembre sono stati incassati interessi lordi per complessivi € 4.378.315,10.

I nav indicano valori di mercato più elevati.

Il NAV (Net Asset Value) è il valore unitario della quota dei fondi immobiliari chiusi certificato nell'ultimo bilancio (rendiconto annuale o relazione semestrale) dagli esperti indipendenti.

| NOME | VALORE BILANCIO | NAV 2019 |
|---|------------------------|-------------------------|
| NUVEEN REAL ESTATE - EUROPEAN CITIES FUND | € 10.000.000,00 | € 10.789.413,89 |
| LA SALLE - ENCORE + | € 20.000.000,00 | € 22.324.406,25 |
| OPTIMUM EVOLUTION FUND PROPERTY II | € 3.858.602,00 | € 10.270.189,35 |
| OPTIMUM EVOLUTION FUND PROPERTY III | € 12.405.328,79 | € 18.211.022,66 |
| OPTIMUM EVOLUTION FUND USA | € 6.860.000,00 | € 6.256.320,00 |
| FONDO PAI - COMPARTO A | € 3.000.000,00 | € 2.841.327,00 |
| FONDO PAI - COMPARTO B | € 2.500.000,00 | € 2.912.932,55 |
| OPTIMUM EVOLUTION FUND USA II | € 9.950.000,00 | € 9.989.800,00 |
| INVESTIRE - FONDO SPAZIO SANITA' | € 8.804.313,83 | € 9.352.058,25 |
| TISHMAN SPEYER - EUROPEAN CORE FUND | € 12.000.000,00 | € 12.611.191,00 |
| ABERDEEN - PROPERTY BALANCED FUND | € 7.000.000,00 | € 7.074.181,50 |
| TOTALE | € 96.378.244,62 | € 112.632.842,45 |

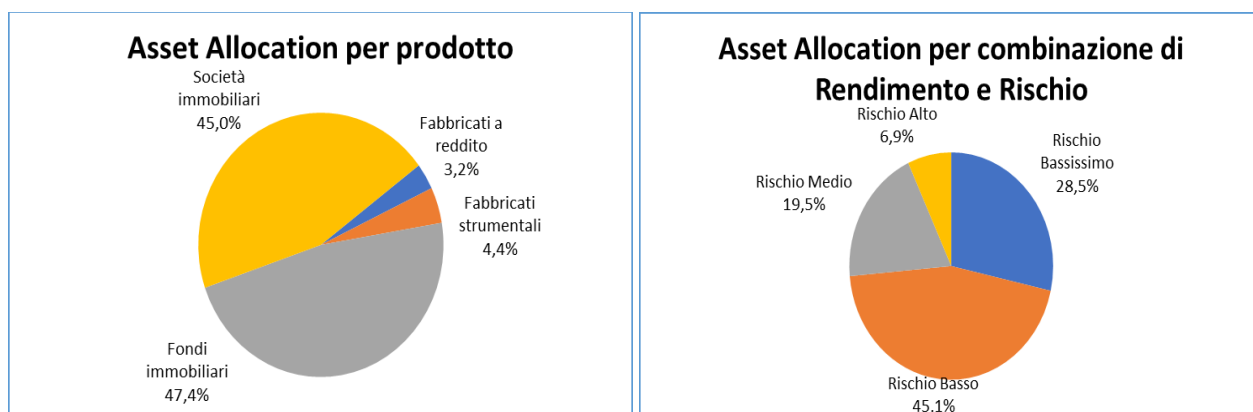
Si precisa che per quanto riguarda il fondo Optimum Property III viene indicato l'ultimo NAV disponibile al 30.06.2019, mentre per i due fondi Optimum USA e USA II quello al 31.12.2018.

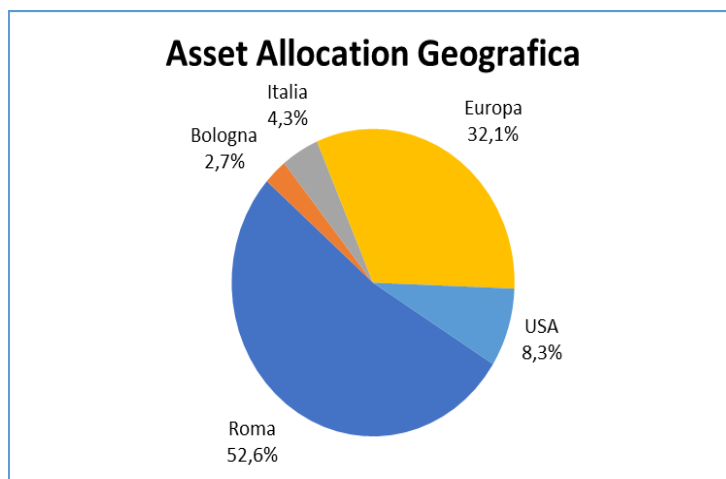
COMPOSIZIONE PATRIMONIO IMMOBILIARE

Di seguito si rappresenta l'attuale composizione dell'intero patrimonio immobiliare ENPAV, espresso a valori di bilancio.

| Prodotto | Valore di bilancio |
|--|-------------------------|
| Immobili detenuti direttamente | € 15.444.990,00 |
| Fabbricati a reddito | € 6.528.517,00 |
| Fabbricato Sede ENPAV | € 8.916.473,00 |
| Partecipazioni in società immobiliari | € 91.428.035,00 |
| Podere Fiume | € 82.833.597,00 |
| Edilparking Srl | € 8.594.438,00 |
| Fondi immobiliari | € 96.378.244,62 |
| Optimum Evolution Fund - Property II | € 3.858.602,00 |
| Optimum Evolution Fund - Property III | € 12.405.328,79 |
| Optimum Evolution Fund - USA Property I | € 6.860.000,00 |
| Optimum Evolution Fund - USA Property II | € 9.950.000,00 |
| Aberdeen European Balanced Property Fund | € 7.000.000,00 |
| Tishman Speyer European Core Fund | € 12.000.000,00 |
| Investire - Fondo Spazio Sanità | € 8.804.313,83 |
| Fondo PAI - FICO - Comparto A | € 3.000.000,00 |
| Fondo PAI - FICO - Comparto B | € 2.500.000,00 |
| TH real Estate -European Cities Fund | € 10.000.000,00 |
| La Salle - Encore+ | € 20.000.000,00 |
| TOTALE | € 203.251.269,62 |

Di seguito è riportata, invece, la composizione del patrimonio immobiliare per localizzazione geografica, composizione di rischio e rendimento e per prodotto:





Il portafoglio immobiliare detenuto direttamente e indirettamente, per il tramite di società partecipate da Enpav, da Enpav risulta essere costituito da 9 asset immobiliari ubicati in diverse zone del comune di Roma.



Il portafoglio in esame è caratterizzato da immobili a destinazione prevalentemente direzionale, ubicati in aree urbane centrali (Via Castelfidardo, Piazza Trento), semicentrali (Via Bosio, Via Bellini) e periferiche (Via De Stefani). Il restante patrimonio è costituito da edifici residenziali e commerciali/box localizzati in periferia (Via del Podere

Fiume e Via Cruciani Alibrandi) e in zona semicentrale (due appartamenti in Via Torlonia), oltre a un immobile adibito a Bed & Breakfast e ubicato in zona centrale (via Giovanni Pierluigi da Palestrina).

Al 31.12.2019, il valore di mercato totale degli immobili detenuti direttamente e indirettamente da ENPAV è risultato, complessivamente, pari a 98.540.000 Euro, con una riduzione complessiva, rispetto al valore al 31.12.2018, – dello 0,5%, ed è allineato ai valori di Bilancio.

REDDITIVITA' DEL PORTAFOGLIO A VALORI DI MERCATO

Il rendimento annuale di mercato della sola componente mobiliare è stato particolarmente positivo e si è attestato al 10,38% lordo (12,15% il valore relativo al benchmark). Il dato ha beneficiato del buon andamento fatto registrare dalla totalità dei mercati finanziari mondiali, che hanno permesso al portafoglio non solo di recuperare il dato negativo registrato nel corso dell'anno scorso, ma anche di realizzare importanti plusvalenze. Ad esempio, grazie all'operazione di vendita e riacquisto dei fondi presenti nell'attivo circolante del bilancio ENPAV è stato possibile realizzare una plusvalenza lorda di oltre 13 milioni di euro.

Nella seguente tabella è possibile vedere il contributo alla performance fornito da ciascuna delle asset class in portafoglio:

| Comparto | Controvalore | Contributo al Rend. da inizio anno (YTD) | Peso |
|-----------------------------------|----------------------|---|----------------|
| MONETARIO AREA EURO | € 88.113.119 | 0,03% | 15,03% |
| OBBL.RIO GLOBALE | € 35.162.256 | 0,38% | 6,00% |
| OBBL.RIO PAESI EMERGENTI | € 29.632.123 | 0,55% | 5,06% |
| OBBL.RIO UME BREVE TERMINE | € 15.808.019 | 0,06% | 2,70% |
| OBBL.RIO UME MEDIO TERMINE | € 62.590.524 | 0,40% | 10,68% |
| OBBL.RIO UME LUNGO TERMINE | € 101.969.107 | 3,04% | 17,40% |
| AZIONARIO EUROPA | € 33.618.168 | 1,28% | 5,74% |
| AZIONARIO NORD AMERICA | € 41.011.249 | 1,66% | 7,00% |
| AZIONARIO PACIFICO | € 6.597.928 | 0,23% | 1,13% |
| AZIONARIO PAESI EMERGENTI | € 15.277.976 | 0,16% | 2,61% |
| ALTRI ALTERNATIVI | € 19.728.303 | 0,33% | 3,37% |
| PRODOTTI CON PIU' MICRO ASSET CL. | € 136.654.529 | 2,27% | 23,31% |
| TOTALE | € 586.163.301 | 10,38% | 100,00% |

Particolarmente elevati sono stati i contributi dell'Obbligazionario a lungo termine (3,04%), dei prodotti multi-asset (+2,27%) e dei comparti azionari europeo (1,28%) e americano (1,66%).

A causa dei tempi con i quali i gestori mettono a disposizione le valorizzazioni di alcuni dei prodotti immobiliari presenti in portafoglio, non è possibile fornire un dato di rendimento a valori di mercato del comparto immobiliare, il cui calcolo sarà possibile nei mesi successivi alla pausa estiva.

RENDIMENTO DEL PATRIMONIO A VALORI CONTABILI – PENSIONE MODULARE

Il tasso di rendimento a valori contabili del patrimonio complessivo dell'Ente è il parametro di riferimento del tasso di rivalutazione della pensione modulare.

Pertanto, il tasso di rendimento 2019 del patrimonio Enpav, a valori contabili, è stato complessivamente del 3,66% lordo (2,59% netto), calcolato in funzione del peso della componente mobiliare e di quella immobiliare. Nello specifico il comparto mobiliare ha registrato un tasso lordo del 3,81% (2,75% netto), mentre quello del comparto immobiliare, che nel 2019 ha rappresentato il 25,9% del patrimonio complessivo, si è attestato al 3,20% (2,11% netto).

In merito al tasso di capitalizzazione della contribuzione della pensione modulare, si rammenta che a norma del Regolamento Enpav (art. 21, comma 9), per il primo quinquennio di operatività della normativa, il tasso annuo di capitalizzazione dei montanti è stato pari alla media quinquennale del Prodotto Interno Lordo (PIL) nominale. Dal 2014 in poi, detto tasso è invece pari alla media quinquennale dei rendimenti degli investimenti dell'Ente, con un minimo garantito fissato all'1,5%.

Nel 2019 la media quinquennale dei rendimenti ENPAV è stata pari ad 1,10%, inferiore dello 0,40% al tasso minimo garantito. Per completezza di informazione, si evidenzia che il tasso di crescita del PIL (media del quinquennio 2018-2014) è stato dello 1,83%. Dall'anno d'introduzione della "pensione modulare" i contributi versati sono stati rivalutati utilizzando coefficienti più vantaggiosi, rispetto ai rendimenti medi quinquennali del PIL nazionale (anche negativi), nonché rispetto alla media quinquennale dei rendimenti dell'ENPAV. Pertanto, quando la media quinquennale dei rendimenti ENPAV è stata superiore al minimo garantito (anni 2016, 2017 e 2018) si è ritenuto più opportuno consolidare gli andamenti positivi della redditività piuttosto che operare una distribuzione agli iscritti, in aderenza con quanto previsto dal Regolamento. Ciò è supportato dal fatto che ad oggi, come mostrato in tabella, i saldi negativi non sono stati ancora compensati da quelli positivi.

| Anno | Media quinquennale del PIL | Media quinquennale dei rendimenti ENPAV | Tasso annuo di capitalizzazione modulare | Δ % | Δ Euro |
|-------------|----------------------------|---|--|--------|----------------------|
| 2010 | 1,79% | 3,70% | 1,79% | - | - |
| 2011 | 1,62% | 2,00% | 1,62% | - | - |
| 2012 | 1,13% | 0,92% | 1,13% | - | - |
| 2013 | 0,16% | 0,32% | 0,16% | - | - |
| 2014 | -0,19% | 1,04% | 1,50% | -0,46% | -€ 193.840,50 |
| 2015 | 0,51% | 1,09% | 1,50% | -0,41% | -€ 213.059,89 |
| 2016 | 0,47% | 1,61% | 1,50% | 0,11% | € 68.564,49 |
| 2017 | 0,52% | 1,62% | 1,50% | 0,12% | € 88.128,25 |
| 2018 | 1,35% | 1,58% | 1,50% | 0,08% | € 62.619,14 |
| 2019 | 1,83% | 1,10% | 1,50% | -0,40% | -€ 387.382,34 |
| | | | | | -€ 574.970,85 |

ANALISI DEI MERCATI – I TRIMESTRE 2020.

Il primo trimestre 2020 sarà sicuramente ricordato come uno dei più tragici periodi storici vissuti negli ultimi decenni. Un evento esogeno all'economia e alla finanza che, oltre ad aver costretto ad un isolamento forzato la stragrande maggioranza della popolazione mondiale, ha avuto profonde ripercussioni sull'economia globale, costringendo al lockdown grande parte dei settori economico-produttivi, sia industriali che del mondo dei servizi, oltre che ad un isolamento forzato della stragrande maggioranza della popolazione mondiale.

La risposta dei mercati finanziari è stata immediata ed estremamente violenta. Tra febbraio e marzo, i mesi in cui la pandemia ha mostrato i suoi effetti più acuti, le borse mondiali sono state interessate da un ingente volume di vendite che ne ha determinato il crollo: -34% dell'indice MSCI World (-34% lo S&P500, -38% l'Eurostoxx50, -31% il Nikkei, -25% l'Hang Seng). Gli effetti dell'aumento della volatilità si sono successivamente propagati al mercato del credito che ha registrato un incremento degli spread e un conseguente crollo delle valutazioni degli indici di riferimento, in primis quelli High Yield (-22%) e quelli dei paesi emergenti (-16%), ma poi anche quelli relativi alle emissioni investment grade (-9%).

In un simile contesto, difficile da gestire anche a causa della velocità con la quale gli effetti si sono propagati, la stabilità delle scelte di investimento effettuate dall'Ente è stata messa a dura prova ed inevitabilmente il portafoglio mobiliare ha dovuto subire perdite generalizzate in tutte le asset class presenti.

Nonostante ciò, il portafoglio investito ha tenuto, limitando le perdite rispetto a quanto precedentemente descritto e a quanto registrato dal benchmark di riferimento.

Il tasso di rendimento del trimestre, per la sola componente mobiliare, è stato pari a -6,68% (-7,96% il benchmark). A penalizzare maggiormente il risultato di periodo sono stati i mercati azionari (-21,83%) e i prodotti multi-asset (-9,99%). Seppur in misura notevolmente ridotta, anche i mercati obbligazionari hanno fatto registrare un rendimento negativo (-3,35%). Positivo invece il dato registrato dai prodotti alternativi (+7,54%), più lento ad assorbire gli effetti dei crolli registrati nei mercati finanziari e positivamente condizionato dal rimborso del fondo di Advanced Capital III avvenuto alla fine del mese di marzo.

La redditività dei comparti presenti in portafoglio è rappresentata nella seguente tabella:

| Comparto | Controvalore | Rendimento ultimo trimestre | Peso |
|-----------------------------------|----------------------|-----------------------------|----------------|
| MONETARIO | € 89.555.767 | 0,00% | 15,96% |
| OBBLIGAZIONARIO | € 263.822.007 | -3,35% | 47,01% |
| AZIONARIO | € 75.404.373 | -21,83% | 13,43% |
| ALTERNATIVO | € 28.551.726 | 7,54% | 5,09% |
| PRODOTTI CON PIU' MACRO ASSET CL. | € 103.924.778 | -9,99% | 18,52% |
| TOTALE | € 561.258.650 | | 100,00% |

Una delle ragioni della tenuta del portafoglio investito è il buon posizionamento rispetto a quanto previsto dalla nuova Asset Allocation Strategica dell'Ente, approvata alla fine dello scorso anno.

| | Peso Attuale | Peso Strategico |
|-----------------|---------------|-----------------|
| MONETARIO | 16,7% | 5,5% |
| OBBLIGAZIONARIO | 55,8% | 60,3% |
| AZIONARIO | 22,4% | 27,4% |
| ALTERNATIVI | 5,1% | 6,8% |
| TOTALE | 100,0% | 100,0% |

Alla luce del contesto attuale, il sovrappeso del comparto Monetario (+11,2) ha consentito al Consiglio di Amministrazione di adottare misure straordinarie a favore della categoria senza dover dismettere investimenti durante un trend negativo dei mercati.

Anche a livello di contributo alla performance negativa, i comparti peggiori sono stati quelli azionari europei (-1,53%) e americani (-1,27%), e quelli multi-asset (-2,10%). Un contributo positivo è arrivato invece dai comparti obbligazionario globale (+0,15%) e alternativo (+0,32%).

Il contributo alla performance annuale dei prodotti per comparto di appartenenza è rappresentato nella seguente tabella:

| Comparto | Controvalore | Contributo al Rend. da inizio anno (YTD) | Peso |
|-----------------------------------|----------------------|---|----------------|
| MONETARIO AREA EURO | € 89.555.767 | 0,00% | 15,96% |
| OBBL.RIO GLOBALE | € 38.902.022 | 0,15% | 6,93% |
| OBBL.RIO PAESI EMERGENTI | € 24.837.470 | -0,78% | 4,43% |
| OBBL.RIO UME BREVE TERMINE | € 14.881.082 | -0,01% | 2,65% |
| OBBL.RIO UME MEDIO TERMINE | € 64.327.134 | -0,68% | 11,46% |
| OBBL.RIO UME LUNGO TERMINE | € 100.603.421 | -0,03% | 17,92% |
| AZIONARIO EUROPA | € 24.513.515 | -1,53% | 4,37% |
| AZIONARIO NORD AMERICA | € 33.465.340 | -1,27% | 5,96% |
| AZIONARIO PACIFICO | € 5.431.213 | -0,20% | 0,97% |
| AZIONARIO PAESI EMERGENTI | € 11.994.304 | -0,55% | 2,14% |
| ALTRI ALTERNATIVI | € 28.551.726 | 0,32% | 5,09% |
| PRODOTTI CON PIU' MICRO ASSET CL. | € 124.195.656 | -2,10% | 22,13% |
| TOTALE | € 561.258.650 | -6,68% | 100,00% |

La proxy della redditività lorda annua calcolata a valori contabili sempre per il primo trimestre 2020 è stata anch'essa negativa e pari a -6,10%

Il Report di Risk Management al 31 marzo 2020, che considera anche la componente immobiliare, registra un'impennata del rischio di portafoglio, che però è in linea con quanto registrato nei mercati di riferimento. I dati, ovviamente, riflettono gli effetti prodotti dalla pandemia a livello mondiale. I principali analisti economici concordano nel ritenere che nei prossimi anni bisognerà convivere con simili livelli di volatilità.

Fortunatamente alla fine del mese di aprile 2020 il contesto sembra essere cambiato e più disteso: molti paesi hanno annunciato la fine della fase di lockdown e la ripresa delle attività produttive e commerciali; anche nei mercati finanziari, seppur con alti e bassi, la volatilità è scesa e sembra avviata verso una fase di normalizzazione.

È indubbio che tutte le economie mondiali saranno coinvolte in una forte recessione e, probabilmente, senza precedenti. Il supporto fornito dalle autorità monetarie e fiscali fin dall'inizio dell'emergenza, tuttavia, sta risultando fondamentale per sostenere le economie colpite dagli effetti della pandemia.

Le borse mondiali sembrano scontare già dal mese di aprile uno scenario di veloce ripartenza che ha permesso di recuperare in poco tempo gran parte delle perdite registrate nei mesi di febbraio e marzo. Tuttavia, la percezione degli operatori economici è ancora di profonda incertezza circa il futuro che potrebbe essere compromesso sia dal ritorno di un aumento dei contagi dovuto alla fine del lockdown, sia dalla presa di coscienza di quello che sarà stato il reale impatto della pandemia sull'economia reale, le cui stime ad oggi sono già molto pesanti.

CONSIDERAZIONI SULLE VOCI DI BILANCIO

L'impostazione generale del bilancio è finalizzata al rispetto della chiarezza e della trasparenza. Il bilancio rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria dell'Ente, nonché il risultato economico dell'esercizio.

L'esercizio 2019 si chiude con un utile di € 60.613.853. Rispetto all'utile realizzato nel 2017 (€ 45.186.059) si registra un incremento di € 15.427.794 (+ 34,14%) riconducibile essenzialmente alla gestione degli impieghi patrimoniali che ha dato risultati eccezionali in un quadro economico-finanziario di forte ripresa dei mercati.

LO STATO PATRIMONIALE

La situazione patrimoniale indica la consistenza delle attività e passività all'inizio e al termine dell'esercizio, ponendo in evidenza le variazioni intervenute nelle singole poste, nonché l'incremento del patrimonio netto per effetto della gestione.

Il patrimonio, oltre ad esercitare un ruolo fondamentale nell'assicurare il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario, costituisce la fonte principale di solvibilità e rappresenta una garanzia per l'erogazione futura dei trattamenti previdenziali.

Al 31.12.2019 il patrimonio netto dell'Ente risulta essere pari ad € 713.915.871, registrando un incremento del 9,28% rispetto a quello del 31.12.2018.

ANALISI DELL'INCREMENTO DEL PATRIMONIO NETTO - Periodo 2007-2019

(valori in milioni di euro)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Incremento % dal 2007 al 2019 (b) |
|----------------------------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| Patrimonio Netto | 233,0 | 249,6 | 271,6 | 297,4 | 329,0 | 365,1 | 405,2 | 449,7 | 498,3 | 552,6 | 608,2 | 653,3 | 713,9 | + 206,40 % |
| Utile d'esercizio | 23,7 | 16,6 | 22,0 | 25,7 | 31,6 | 36,1 | 40,1 | 44,5 | 48,6 | 54,4 | 55,5 | 45,2 | 60,6 | |
| Variazione % (a) | anno base | +7,1 | +8,8 | +9,5 | +10,6 | +11,0 | +11,0 | +11,0 | +11,0 | +11,0% | +10% | 7,43% | 9,28% | |
| Fondo pensione modulare | 1,5 | 4,9 | 9,6 | 17,5 | 26,1 | 34,2 | 43,8 | 53,6 | 64,1 | 74,4 | 85,2 | 96,9 | 109,0 | (d) |
| Patrimonio complessivo (c) | 234,5 | 254,5 | 281,2 | 314,9 | 355,1 | 399,3 | 449,0 | 503,3 | 562,4 | 627,0 | 693,4 | 750,2 | 822,9 | + 250,92 % |

Note:

- (a) variazione % = [(utile di esercizio) t / (patrimonio netto) t-1] x 100;
- (b) incremento % = [(patrimonio netto2019 / patrimonio netto2007) - 1] x 100;
- (c) comprende oltre al patrimonio netto anche il "fondo pensione modulare";
- (d) incremento % = [(patrimonio complessivo2019 / patrimonio complessivo2007) - 1] x 100

Per completezza di analisi, è opportuno evidenziare che tra i *Fondi per rischi ed oneri* del passivo di Stato Patrimoniale viene esposto, tra gli altri, anche il *Fondo pensione modulare* pari ad € 109.016.212, che viene alimentato dai contributi destinati a costituire i montanti per l'erogazione della quota di pensione modulare.

Trattandosi in realtà di un fondo patrimoniale, si può sostenere che al 31.12.2019 le riserve patrimoniali complessive dell'Ente risultano pari ad € € 822.932.083.

Per quanto attiene alla gestione dei crediti, come raccomandato dal Collegio Sindacale, l'Ente adotta ogni utile iniziativa volta a ridurne la formazione e verificarne puntualmente l'esigibilità. In particolare, per quelli di natura contributiva, al fine di scongiurare il rischio della prescrizione, gli uffici mettono costantemente in atto un'attività di recupero nei modi e nei termini previsti da apposito Regolamento.

IL CONTO ECONOMICO

Il conto economico del bilancio, che riassume i risultati dell'attività gestionale svolta nell'anno, mostra un utile d'esercizio di € 60.613.853.

ANALISI DELL'ANDAMENTO DELL'UTILE DI ESERCIZIO

Periodo 2007 - 2019

(valori in milioni euro)

| 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 23,7 | 16,6 | 22,0 | 25,7 | 31,6 | 36,1 | 40,1 | 44,5 | 48,6 | 54,4 | 55,5 | 45,2 | 60,6 |

In generale si rileva che il risultato della gestione previdenziale, sia dal lato delle attività prevido-assistenziali che dal lato della contribuzione obbligatoria, è in linea con quanto previsto. La gestione degli impieghi patrimoniali ha segnato un risultato considerevole sul piano dei rendimenti. Il patrimonio dell'Ente viene investito in aderenza ad un Modello di Gestione che, stanti le finalità istituzionali, privilegia prodotti finanziari che contemperano sicurezza e redditività in un'ottica prudentiale e di minimizzazione del rischio, soprattutto sotto il profilo della garanzia del capitale investito.

I costi relativi all'acquisto di beni di consumo, servizi e oneri diversi crescono moderatamente del 4,36%; tale percentuale può ritenersi assolutamente fisiologica, tenuto conto della complessità e dell'evoluzione delle attività istituzionali e di investimento. L'Ente ripone costantemente la massima attenzione al contenimento dei costi comprimibili.

LA SINTESI DEI RISULTATI

Il conto economico dell'esercizio 2019, a confronto con il 2018, mostra i risultati di seguito riportati.

La gestione contributi al netto di rettifiche, rimborsi e trasferimenti evidenzia una crescita pari al 6,83% (+ € 7.144.187).

L'aumento dei contributi soggettivi (+ 7,06%) è determinato:

- dall'attuazione della riforma del sistema pensionistico Enpav che, per l'anno 2019, ha previsto un aumento del soggettivo minimo (l'aliquota è passata dal 14,50% al 15% del reddito convenzionale) e della contribuzione eccedente (l'aliquota è passata dal 14% del Modello 1/2018 al 14,50% del Modello 1/2019 su uno scaglione di reddito pensionabile passato da € 92.600 ad € 93.250);

- dall'adeguamento perequativo dei contributi in base all'indice dei prezzi al consumo ISTAT pari a 0,9%.

Il decremento di 208 unità del numero degli iscritti (29.044 rispetto ai 29.252 del 2018), è riconducibile essenzialmente alle uscite per pensionamento.

I contributi integrativi crescono del 5,49%. L'aumento è determinato sia dall'adeguamento perequativo dello 0,9%, sia dall'aumento del contributo integrativo eccedente.

L'importo dei contributi destinati alla pensione modulare è complessivamente pari ad € 11.547.970 ed è così suddiviso:

- € 1.329.696 contributi volontari da Mod. 2;
- € 195.688 contributi derivanti dal 2% delle eccedenze contributive da Mod. 1;
- € 10.022.586 contributi da convenzioni (veterinari specialisti ambulatoriali ACN), per la parte eccedente la contribuzione minima, che viene destinata a pensione modulare.

La gestione delle prestazioni al netto dei recuperi evidenzia una crescita pari all' 8,33% (+ € 4.081.182).

L'incremento di costo per pensioni agli iscritti (+€ 3.840.962; +8,88%) rispetto al 2018 è da attribuirsi sostanzialmente all'incremento numerico delle pensioni (+ 5,99%), che, tenuto conto delle nuove attivate e di quelle estinte, passano dalle 6.763 del 2018 (di cui 39 in totalizzazione e 51 in regime di cumulo) alle 7.168 del 2019 (di cui 45 in totalizzazione e 181 in regime di cumulo). Si attenua l'impatto delle pensioni di nuova attivazione (calcolate ai sensi della L. 136/91), rispetto alle pensioni ante L.136/91 che hanno rappresentato il 34% circa delle pensioni cessate.

Il dato registrato a consuntivo della voce pensioni agli iscritti (€ 47.093.376) è stato di € 83.376 più alto dello stanziamento 2019 (€ 47.000.000). La causa è legata al numero delle pensioni in ragione di cumulo attivate nel 2019. Il 40% di queste pensioni rappresentano una giacenza del 2018, per le quali l'Ente non aveva alcun elemento per effettuare nello scorso esercizio un accantonamento e attribuirne la competenza al 2018, vista la gestione tardiva delle pratiche, rispetto alla decorrenza, all'interno della suddetta piattaforma, da parte delle gestioni previdenziali coinvolte. Per questa motivazione, unitamente alla considerazione che trattasi di spese di natura istituzionale, il Consiglio di Amministrazione ne prende atto ed approva il maggior onere sostenuto. Ritiene altresì di proporre fin d'ora l'approvazione al Collegio Sindacale e successivamente all'Assemblea Nazionale dei Delegati.

In merito alle altre prestazioni previdenziali ed assistenziali, il prospetto degli utilizzi evidenzia il forte impegno dell'Ente nell'ambito delle erogazioni assistenziali, nonché l'impulso dato ai sussidi alla genitorialità e alle borse lavoro giovani. Ciò a testimonianza dell'attenzione che l'Ente volge ai bisogni della categoria.

| | 2019 | 2018 |
|----------------------------------|--------------------|------------------|
| Erogazioni assistenziali | € 329.400 | € 318.000 |
| Borse di studio | € 90.000 | € 95.500 |
| Sussidi alla genitorialità | € 284.780 | € 205.584 |
| Indennità di non autosufficienza | € 140.000 | € 140.000 |
| Borse lavoro giovani | € 275.220 | € 150.000 |
| Borse lavoro sociale | € 30.000 | € 30.000 |
| TOTALE | € 1.149.400 | € 939.084 |

| | | |
|---|--------------------|------------------|
| Insussistenze del passivo (rettifica di costo per una borsa lavoro non più erogata) | € 1.500 | € 3.929 |
| TOTALE | € 1.147.900 | € 935.155 |

L'onere complessivo sul bilancio 2019 delle indennità di maternità è pari ad € 2.506.382 ed è ottenuto sommando alla voce "indennità di maternità" (€ 2.207.020) la voce di accantonamento (€ 299.362). Il decremento registrato nel 2019 (-4,52%) è da attribuire al minor numero di indennità erogate rispetto al 2018. Si rammenta che le beneficiarie possono presentare domanda all'Ente dal 6° mese di gravidanza e l'indennità viene erogata per i due mesi che precedono la nascita fino ai tre mesi successivi.

Con riferimento alla gestione delle prestazioni di maternità il finanziamento avviene tramite i contributi versati dagli iscritti, nonché tramite un'ulteriore quota versata all'Ente dal Ministero del Lavoro, a titolo di riduzione degli oneri sociali a carico degli iscritti contribuenti. Annualmente viene determinato l'importo di contribuzione a carico dello Stato e quindi l'entità del conseguente rimborso a favore dell'Ente a fronte delle prestazioni erogate. L'Ente produce formale istanza dopo l'approvazione del bilancio consuntivo.

GESTIONE DEGLI IMPIEGHI

Nel 2019 i redditi e proventi su valori mobiliari hanno dato un risultato pari ad € 29.430.453 facendo registrare un fortissimo incremento (+ € 20.872.281) rispetto al 2018. La ripresa dei mercati finanziari ha consentito la realizzazione di plusvalenze su titoli per un importo di € 17.192.266. Il 2019 è stato un anno difficilmente replicabile sui mercati. Fa da contraltare a tale risultato l'effetto erosivo del carico fiscale, se pensiamo che ben 5.655.978 € sono stati versati all'erario tra tasse sui redditi di capitale e imposte sostitutive sulle plusvalenze. A tal proposito si segnala il disallineamento di € 699.843 del dato di consuntivo della voce altre imposte e tasse (€ 1.449.843) rispetto a quanto stanziato (€ 750.000). Tuttavia, ribadendo come in sede di budget gli stanziamenti inerenti alle tasse siano da ritenersi per definizione meramente indicativi essendo legati ai redditi presunti, il Consiglio di Amministrazione ne prende atto ed approva il maggior onere sostenuto. Ritiene altresì di proporle fin d'ora l'approvazione al Collegio Sindacale e successivamente all'Assemblea Nazionale dei Delegati.

Altro elemento da evidenziare come diretta conseguenza della ripresa dei mercati e quindi del valore dei titoli immobilizzati in portafoglio, è la drastica riduzione dell'accantonamento al fondo oscillazione titoli.

In merito ai redditi e proventi degli immobili, come ampiamente descritto in nota integrativa, questi derivano dai canoni sull'immobile di Via De Stefani gestito direttamente dall'Ente e dalla plusvalenza sull'immobile di Via Bosio, rilevata all'atto dell'aumento di capitale della controllata Immobiliare Enpavre, avvenuto in data 19 novembre 2019 tramite conferimento dell'immobile da parte del socio unico Enpav.

COSTI DI AMMINISTRAZIONE

Per quanto attiene al rispetto delle norme vigenti in materia di contenimento delle spese del personale, si attesta che risultano rispettate le disposizioni di cui all'art. 5, commi 7 e 8, D.L. 95/2012 convertito nella L. 135/2012.

L'incremento degli oneri per stipendi e salari è stato determinato dal rinnovo dei CCNL di dipendenti e dirigenti degli enti previdenziali privati, che, con decorrenza 2019, ha adeguato del 3% i trattamenti economici tabellari fermi dal 2010 per via del blocco legislativo. Ha pesato anche l'incidenza del costo relativo a due unità di personale che hanno rassegnato le dimissioni nel corso dell'anno. È inoltre da segnalare come l'Ente abbia dato particolare attenzione alla qualificazione del personale investendo molto in spese di formazione, essendo i dipendenti una risorsa fondamentale per fornire agli iscritti servizi sempre più efficienti.

Come detto precedentemente, l'incremento complessivo dei costi per l'acquisto di beni di consumo, servizi e oneri diversi è stato davvero fisiologico (+4,36%); si rinvia alla nota integrativa per l'analisi di dettaglio delle singole voci.

Tuttavia, faremo cenno agli incrementi e ai decrementi più significativi.

1. Nell'ambito delle consulenze, si sono sostenute spese di due diligence legale per gli investimenti in itinere nel settore immobiliare (€ 55.357). Permangono le consulenze strategiche (€ 141.333), funzionali all'Asset Allocation Strategica (ASS) immobiliare e mobiliare, alla due diligence fiscale e regolamentare, nonché alle attività di selezione degli investimenti, operate nell'ambito della gestione del patrimonio. L'incremento delle consulenze tecniche è stato determinato dalla necessità di adeguare, sviluppare e potenziare gli strumenti e l'architettura di rete dei Sistemi Informativi dell'Ente. Tuttavia, hanno influito sull'incremento le dimissioni di un dipendente della struttura informatica (rassegnate a giugno 2019), dato che per dare continuità ai progetti in corso si è deciso di sostituire le attività specialistiche di sviluppo software del dipendente con un contratto di consulenza a giornate di una figura professionale con equivalenti competenze tecniche.
2. Tra le consulenze si rileva l'incremento di spesa per gli accertamenti sanitari espletati nell'ambito delle procedure di liquidazione e revisione delle pensioni di INABILITA' ed INVALIDITA' (€ 47.536). Il dato registrato a consuntivo (€ 123.544) è stato di € 18.544 più alto dello stanziamento 2019 (€ 105.000). La ragione è legata essenzialmente all'impatto dell'IVA sull'onere complessivo che è difficile stimare nella fase di formulazione della previsione poiché non si conosce la natura del reddito prodotto dal medico incaricato, se cioè di natura professionale o assimilabile a reddito da lavoro dipendente. Per questa motivazione, unitamente alla considerazione che trattasi di spese di natura istituzionale, il Consiglio di Amministrazione ne prende atto ed approva il maggior onere sostenuto. Ritiene altresì di proporle fin d'ora l'approvazione al Collegio Sindacale e successivamente all'Assemblea Nazionale dei Delegati.
3. L'incremento delle spese bancarie (+ € 160.331) è legato per l'84% alle gestioni e per il restante 16% alle spese di tesoreria in senso stretto. A tal proposito si segnala che il servizio di tesoreria, affidato tramite procedura di gara aperta per il quinquennio 2018-2022, prevede costi aggiuntivi seppur modesti che riflettono le mutate condizioni del settore interbancario. In merito al disallineamento di € 89.227 rispetto alla previsione 2019 (dato di consuntivo: € 280.195; dato di preventivo: € 191.000), si evidenzia che lo stanziamento per le spese bancarie in fase di predisposizione del budget, per quanto prudenziale, è da ritenersi per sua natura meramente indicativo perché correlato ai proventi finanziari, alle tempistiche di attuazione delle decisioni di investimento degli Organi di governance ad esito delle procedure contemplate dal Modello di gestione che vengono definite in corso di esercizio, sia in base a scelte strategiche sia in base a scelte dettate dall'andamento dei mercati. Tutto ciò considerato, il Consiglio di Amministrazione ne prende atto ed approva il maggior onere sostenuto. Ritiene altresì di proporle fin d'ora l'approvazione al Collegio Sindacale e successivamente all'Assemblea Nazionale dei Delegati.
4. Le utenze nel loro complesso si riducono. Si sono poi realizzati risparmi sulle spese postali e di postalizzazione e sulle spese per il servizio di riscossione contributi previdenziali. Per queste ultime spese tuttavia, il dato di consuntivo (€ 87.413) è risultato più alto di € 2.412,65 rispetto allo stanziamento (€ 85.000). Nel merito si evidenzia come sia difficile in sede di predisposizione del budget stimare con precisione tale onere correlato com'è alla mole enorme di mav da emettere nel corso dell'anno. Per questa ragione, trattandosi altresì di spese di carattere istituzionale perché finalizzate alla riscossione dei contributi previdenziali, il Consiglio di Amministrazione ne prende atto ed approva il maggior onere sostenuto. Ritiene altresì di proporle fin d'ora l'approvazione al Collegio Sindacale e successivamente all'Assemblea Nazionale dei Delegati.

5. La voce comunicazione comprende sia le spese per le attività di comunicazione verso l'esterno che l'Ente ha intrapreso negli ultimi anni attraverso la realizzazione di diverse fasi di un progetto già avviato e di nuovi progetti correlati, sia il contributo editoriale erogato alla Veterinari Editori per la redazione, l'editing e la pubblicazione della rivista 30giorni (la società, costituita congiuntamente da Enpav e Fnovi, opera dal 17.01.2008). Il contributo è onnicomprensivo, di modo che sull'Ente non gravi nessun altro tipo di spesa né editoriale né di spedizione. Nel 2019 tale contributo è stato più che dimezzato (€ 42.120 contro i 93.000 € degli anni passati), attuando una politica di revisione della spesa in seno alla società editoriale che ha visto la trasformazione della rivista in un bimestrale con la pubblicazione di 6 numeri annui.
6. Per quanto riguarda le voci di spesa inerenti alla gestione immobiliare, quali IMU e TASI, imposte di registro e bolli, interessi passivi su depositi cauzionali e spese condominiali, va evidenziato che in sede di predisposizione del bilancio preventivo 2019, visto che l'iter di conferimento degli immobili era stato avviato nel luglio 2018, in aderenza al principio di prudenza non era stata fatta nessuna previsione né in materia di redditi e proventi degli immobili (canoni di locazione), né in materia di costi diretti di gestione. Ora, in sede di consuntivo, considerato che il processo decisionale si è concluso il 19 novembre 2019 con il conferimento dell'immobile di Via Bosio 2 nella controllata Immobiliare Enpavre, ma con il mantenimento in capo all'Ente della proprietà diretta dell'edificio di Via De Stefani 60, sono stati rilevati in bilancio sia i redditi per canoni di locazioni sia i costi diretti di gestione. Pertanto, i disallineamenti delle voci IMU/TASI (per € 85.230), imposta di registro e bolli (per € 2.101,43), interessi passivi su depositi cauzionali (per € 18,00) e spese condominiali (per euro 4.190,03) sono stati diretta conseguenza di quanto esposto. Il Consiglio di Amministrazione approva perciò i maggiori oneri sostenuti e ritiene di proporle fin d'ora l'approvazione al Collegio Sindacale e successivamente all'Assemblea Nazionale dei Delegati.
7. Tra gli accantonamenti, è opportuno evidenziare l'accantonamento prudenziale di 7 milioni di euro al fondo rischi su crediti straordinario, creato in considerazione delle misure di sostegno a favore dei veterinari deliberate dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 26 marzo 2020. La sospensione di tutti i pagamenti fino al 30 settembre 2020 potrebbe avere effetti negativi in termini di rischio derivanti proprio dallo slittamento degli incassi.
8. Infine, per quanto concerne il carico delle imposte di esercizio, va evidenziato un disallineamento in materia di Ires 2019 (€ 494.928), pari ad € 14.928 rispetto al dato previsto (€ 480.000). Essendo gli stanziamenti inerenti alle tasse meramente indicativi per definizione, poiché legati ai redditi che si realizzeranno, il Consiglio di Amministrazione ne prende atto ed approva il maggior onere sostenuto. Ritiene altresì di proporle fin d'ora l'approvazione al Collegio Sindacale e successivamente all'Assemblea Nazionale dei Delegati.

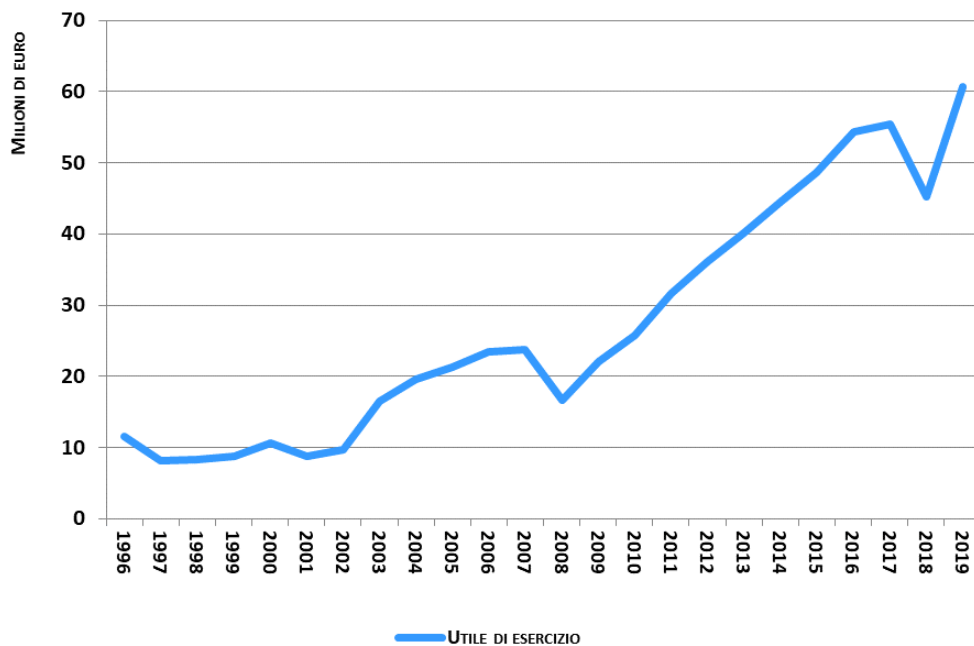
LA RISERVA LEGALE

Al 31.12.2019 il patrimonio netto contabile dell'Ente (che include la Riserva Legale di cui all'art. 1, comma 4, del D.Lgs. 509/94, così come specificato dall'art. 59, comma 20, della L. 449/97) risulta pari ad € 713.915.871 e copre 15,16 annualità delle pensioni correnti. Risultano rispettate le disposizioni di legge, in quanto rispetto all'onere delle 5 annualità delle pensioni in essere al 31.12.1994, le riserve patrimoniali risultano sensibilmente più alte (63,37 volte).

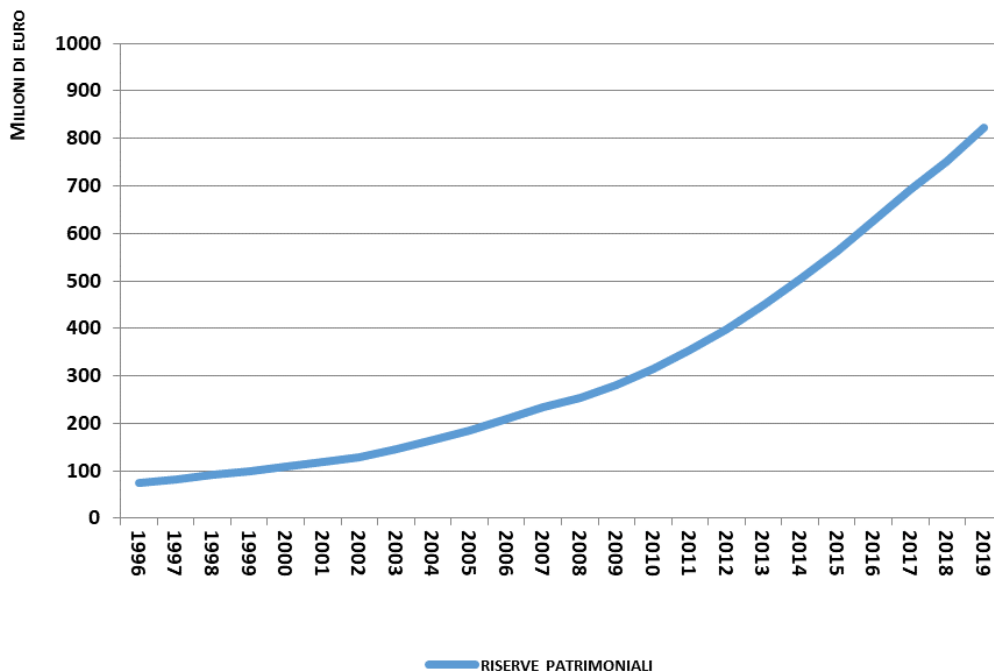
LA CERTIFICAZIONE

In base all'art. 2, comma 3, del D. Lgs. 509/94, i rendiconti annuali dell'Enpav sono sottoposti a revisione contabile indipendente e certificazione da parte di soggetti abilitati ai sensi del D. Lgs. 88/92. Il bilancio di esercizio 2019 è stato oggetto di revisione e certificazione da parte della EY Spa.

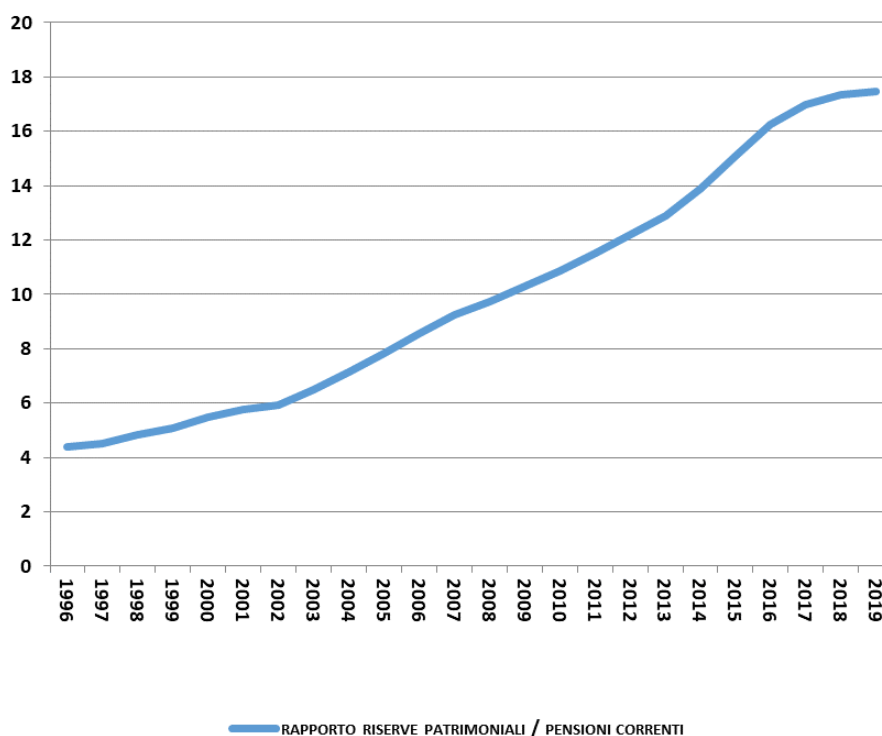




Il dato di partenza (11,5 milioni di euro) è relativo al primo anno di gestione dopo la privatizzazione; il dato finale (60,6 milioni di euro) costituisce l'utile dell'esercizio 2019.



Il dato di partenza (74,3 milioni di euro) è relativo al primo anno di gestione dopo la privatizzazione; il dato al 31.12.2019 è pari ad 822,9 milioni di euro.



Il dato di partenza (4,4) è relativo al primo anno di gestione dopo la privatizzazione; il dato al 31.12.2019 è pari a 17,5.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL BILANCIO

Nella fase di redazione del presente Bilancio è progressivamente esplosa l'emergenza sanitaria connessa alla pandemia da SARS-CoV-2. La situazione epidemiologica che ha sconvolto il nostro Paese, ha avuto gravi conseguenze anche sulle attività economiche dei Veterinari.

Il Legislatore ha, pertanto, approntato benefici economici a sostegno del reddito dei liberi professionisti, chiedendo alle Casse di Previdenza di anticiparli per proprio conto. L'Enpav ha inoltre adottato proprie iniziative a favore degli iscritti finalizzate a differire le scadenze di versamento dei contributi previdenziali senza pagamento di sanzioni e interessi; a prevedere diversi benefici assistenziali di natura straordinaria; ad erogare finanziamenti agevolati. Tali decisioni, determinate per sostenere i propri iscritti in questo momento di estrema criticità per il Paese, sono state adottate sia nell'ambito di risorse già stanziare, e quindi risultanti dai documenti di bilancio di previsione 2020, sia al di fuori di quanto previsto a bilancio 2020. L'impatto complessivo delle suddette misure va pertanto necessariamente monitorato, pur nella consapevolezza della prevalenza degli interventi a favore della categoria, rispetto al mero dato attestante gli equilibri finanziari dell'Ente. Poiché la crisi economica del paese, nonché le iniziative assunte a sostegno degli iscritti, potrebbero avere dei riflessi sulla gestione e sui bilanci futuri dell'Ente,



da subito si sono avviate le dovute analisi in merito ai rischi ed ai potenziali effetti della suddetta emergenza mondiale, arrivando ad individuare tre tipologie di rischio.

La prima legata all'andamento dei mercati finanziari; per quanto riguarda il patrimonio immobilizzato non si è ritenuto opportuno provvedere ad uno specifico accantonamento a fondo rischi ritenendo tale flessione non di carattere durevole ma contingente alla situazione attuale e riassorbibile in tempi brevi ed in ogni caso prima della scadenza dei diversi investimenti dell'Ente. Si rinvia all'analisi riportata nella sezione ANALISI DEI MERCATI – I TRIMESTRE 2020.

Il secondo rischio è un rischio di breve periodo e legato alla liquidità ed alla capacità dell'Ente di far fronte alle uscite previdenziali ed assistenziali a sostegno della categoria, in presenza del differimento delle scadenze di versamento dei contributi previdenziali e dell'anticipazione per conto del Ministero del "BONUS". A tale fine è stata svolta una analisi specifica ed un attento monitoraggio (aggiornato mensilmente) della gestione dei flussi di cassa dell'Ente. Si sono analizzati diversi scenari, dal più favorevole al più sfavorevole (BEST CASE/WORST CASE), e ad esito di quanto esposto è emersa la capacità dell'Enpav di poter far fronte in autonomia agli impegni previsti nei prossimi 12 mesi sia in caso di BEST CASE che di WORST CASE.

Il terzo rischio, più di lungo periodo, riguarda le possibili conseguenze sui redditi e sul volume di affari degli iscritti, con possibili riflessi sui ricavi del prossimo anno e sugli incassi dell'anno seguente. Proprio per tale rischio, a scopo prudenziale, l'Ente ha deciso di costituire un fondo rischi su crediti, che tiene conto dei possibili effetti negativi che potrebbero derivare dallo slittamento degli incassi.

L'Enpav, nell'ottica di tutelare i propri iscritti, nonché di fornire garanzie ai Ministeri vigilanti, si impegna a monitorare costantemente la gestione dei flussi di cassa per il mantenimento dell'equilibrio e della sostenibilità di bilancio anche nel breve periodo, compatibilmente con le esigenze determinate dall'emergenza in atto.

