
XVII LEGISLATURA

Doc. **XVI-bis**

n. 8

**COMMISSIONE PARLAMENTARE
DI CONTROLLO SULLE ATTIVITÀ DEGLI
ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

**RELAZIONE SUI BILANCI CONSUNTIVI 2011-2012-2013-2014-2015,
SUI BILANCI PREVENTIVI 2012-2013-2014-2015 E SUL BILANCIO
TECNICO ATTUARIALE AL 31 DICEMBRE 2014 DELL'ENTE NAZIO-
NALE DI PREVIDENZA ED ASSISTENZA MEDICI (ENPAM)**

Approvata nella seduta del 27 luglio 2016

Trasmessa alle Presidenze il 28 luglio 2016

(Ai sensi dell'articolo 143, comma 1, del Regolamento della Camera dei deputati)

PAGINA BIANCA

RELAZIONE SUI BILANCI CONSUNTIVI 2011-2012-2013-2014-2015, DEI BILANCI PREVENTIVI 2012-2013-2014-2015 E DEL BILANCIO TECNICO ATTUARIALE AL 31 DICEMBRE 2014 DELL'ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA ED ASSISTENZA MEDICI (ENPAM)

INDICE

1. STRUTTURA ORGANIZZATIVA	<i>Pag.</i>	5
1.1. Funzioni e iscritti	"	5
1.2. Gli organi	"	6
1.3. Il personale	"	8
2. IL CONTO ECONOMICO	"	9
2.1. Valore della produzione	"	9
2.1.1 I contributi versati dagli iscritti	"	9
2.1.2 I proventi delle gestioni mobiliare e immobiliare	"	10
2.2. Costi di produzione	"	12
2.2.1 Costi per prestazioni istituzionali (previdenziali e assistenziali)	"	13
2.2.2 Costi per i servizi di gestione per il funzionamento della Cassa	"	13
2.2.3 Costi per i fabbricati da reddito	"	14
2.2.4 Costi per il personale	"	14
2.2.5 Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	"	14
2.2.6 Imposte e altri oneri tributari	"	15
2.2.7 Sintesi del conto economico	"	16
3. IL PATRIMONIO	"	16
Sintesi dello stato patrimoniale	"	21
4. SOCIETA' PARTECIPATE	"	21
5. PROSPETTIVE NEL MEDIO-LUNGO PERIODO INDICATE NEL BILANCIO ATTUARIALE	"	22
6. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE	"	23

PAGINA BIANCA

La Commissione parlamentare di controllo sulle attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale ha esaminato i bilanci consuntivi 2011-2015, i bilanci preventivi 2012-2015 e il bilancio tecnico attuariale al 31 dicembre 2014 relativi all'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza Medici (ENPAM). Elementi conoscitivi in merito sono stati acquisiti dalla Commissione nel corso delle audizioni dei rappresentanti dell'ente svoltesi in data 17 dicembre 2015 e 20 luglio 2016.

1. STRUTTURA ORGANIZZATIVA

1.1. Funzioni ed iscritti

L'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza Medici è stato trasformato in Fondazione senza scopo di lucro e con personalità giuridica di diritto privato ai sensi del comma 33, lettera a), n. 4, dell'art. 1 della l. n. 537/1993 e del d.lgs. n. 509/1994.

Sulla base delle previsioni del d.lgs. 509/1994 la Fondazione è rimasta titolare di tutti i rapporti attivi e passivi e patrimoniali dell'Ente previdenziale preesistente, continuando a svolgere le attività previdenziali e assistenziali in atto, riconosciute a favore dei medici e degli odontoiatri iscritti agli Albi professionali.

L'ENPAM garantisce tali prestazioni attraverso cinque Fondi:

- Fondo di Previdenza Generale (Quota A);
- Fondo di Previdenza Generale (Quota B - Liberi professionisti);
- Fondo di Previdenza a favore dei medici di Medicina Generale, continuità assistenziale e Pediatri di libera scelta;
- Fondo di Previdenza a favore degli Specialisti Ambulatoriali;
- Fondo di Previdenza a favore degli Specialisti Esterni.

A seguito delle previsioni di cui al decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito nella legge n. 214/2011, la Fondazione ha attuato un'importante riforma del sistema pensionistico, approvata dai Ministeri Vigilanti il 9 novembre 2012 ed entrata in vigore dal 1 gennaio 2013, al fine di garantire la sostenibilità della Fondazione nel suo complesso per un orizzonte temporale di cinquant'anni.

In sintesi le principali disposizioni approvate riguardano:

- l'innalzamento dal 2013 del requisito di età di vecchiaia;
- l'innalzamento dal 2013 dell'età e dell'anzianità (indipendentemente dall'età) per accedere alla pensione anticipata;
- l'incremento dal 2015 dell'aliquota contributiva (dal 2013 del tetto reddituale per i liberi professionisti);
- l'introduzione, nei casi di squilibri nel breve periodo, di sistemi di calcolo della prestazione contributivi pro-quota;
- l'allungamento del periodo di riferimento per il computo del reddito pensionabile all'intera vita lavorativa e la riduzione delle aliquote di calcolo della prestazione.

Mentre per l'esercizio 2012 vi è stato un incremento delle richieste di pensionamento di anzianità, dovute al c.d. "effetto annuncio", a partire dall'esercizio 2013 si sono riscontrati i primi effetti della riforma pensionistica, che, a seguito dell'allungamento dei requisiti, ha

determinato per alcuni la prosecuzione dell'attività (quindi, tra il 2012 e il 2013, rispetto all'esercizio precedente, un maggior incremento della contribuzione e un minor incremento delle spese per prestazioni istituzionali).

Per quanto riguarda il numero di iscritti e il rapporto tra iscritti e pensionati le due tabelle seguenti, tratte dai consuntivi 2014 e 2015 mostrano un trend positivo, col mantenimento di un valore superiore all'unità per tutti i comparti, e che per il 2015 risulta pari in media tra i cinque fondi al 2,58:

RAPPORTO ISCRITTI - PENSIONATI

Fondo di Previdenza		n. iscritti attivi	n. pensionati **			Rapporto Iscritti / Pensionati
			Medici	Superstiti	Totale	
Fondo Generale "Quota A"	2015	360.845	61.584	39.629	*101.213	3,57
	2014	356.375	58.927	39.469	98.396	3,62
Fondo Generale "Quota B"	2015	164.462	29.779	10.027	39.806	4,13
	2014	162.804	27.648	9.339	36.987	4,40
Medicina Generale	2015	72.192	13.822	15.506	29.328	2,46
	2014	71.866	13.322	15.388	28.710	2,50
Specialistica Ambulatoriale	2015	19.494	6.813	6.738	13.551	1,44
	2014	19.182	6.582	6.766	13.348	1,44
Specialistica Esterna	2015	**7.566	2.563	3.238	5.801	1,30
	2014	*8.065	2.648	3.272	5.920	1,36
Totale	2015	624559	114561	75138	189699	3,29
	2014	618292	109127	74234	183361	3,37

* di cui 1.350 hanno una doppia pensione

** di cui n. 794 convenzionati *ad personam* e n. 6.772 ex art.1, comma 39, legge 243/2004

Anche il rapporto tra le entrate contributive e le pensioni erogate è positivo, pari all'1,77 nel 2015:

RAPPORTO CONTRIBUTI - PENSIONI (dati espressi in milioni di euro)

FONDO	CONTRIBUTI	PENSIONI	RAPPORTO
	a	b	(a/b)
Fondo Generale "Quota A" (*)	424,84	247,53	1,72
Fondo Generale "Quota B"	484,75	92,71	5,23
Medicina Generale	1.149,13	757,98	1,52
Specialistica Ambulatoriale	300,20	199,70	1,50
Specialistica Esterna	17,46	43,06	0,41
TOTALE	2.376,38	1.340,98	1,77

* al netto dei contributi per indennità di maternità

1.2. Gli organi

L'organizzazione dell'Ente è molto articolata.

Gli organi della Fondazione sono:

- il Consiglio di amministrazione, composto dal Presidente, da due vice Presidenti, uno dei quali è nominato vicario dal Presidente e da 13 componenti;

- l'Assemblea Nazionale, composta dai presidenti degli Ordini provinciali dei medici chirurghi e odontoiatri (106 membri), più 71 membri eletti su base nazionale (Medici di medicina generale (26), Pediatri di libera scelta (4), Specialisti ambulatoriali, medici della medicina dei servizi territoriali, convenzionati passati alla dipendenza (8), Specialisti esterni (1), Liberi professionisti (Quota B del Fondo di Previdenza Generale) (14), Dipendenti da datore di lavoro pubblico o privato (5), Contribuenti alla sola Quota A del Fondo di Previdenza Generale (1), Rappresentanti dei Presidenti Cao (11), Presidente della Consulta degli specialisti esterni non presente nel Consiglio di amministrazione (1);
- il Collegio dei sindaci è composto dal Presidente e 4 membri, più 5 supplenti;
- il Direttore generale.

Ci sono poi quattro Comitati consultivi: per la gestione previdenziale della libera professione - Quota "B"-Fondo di previdenza generale, di 23 membri; per la gestione previdenziale dei medici di medicina generale, pediatri di libera scelta e addetti di continuità assistenziale ed emergenza territoriale, di 24 membri; per la gestione previdenziale degli specialisti ambulatoriali e degli addetti alla medicina dei servizi, di 21 membri; per la gestione previdenziale degli specialisti esterni in regime di accreditamento, di 13 membri.

Sono previsti, infine, un Osservatorio dei giovani e un Osservatorio dei pensionati, entrambi composti di 5 membri.

Tutti gli organi, tranne l'Assemblea nazionale che è permanente, durano in carica cinque anni.

Nella tabella successiva viene riportata la spesa complessiva sostenuta dagli organi collegiali negli esercizi dal 2012 al 2014:

	2012	2013	2014
Compensi, gettoni di presenza e indennità di missione al Presidente ed ai vice Presidenti	627.384	668.254	630.767
Compensi, gettoni di presenza e indennità di missione al Collegio sindacale	744.904	709.565	663.515
Compensi e gettoni di presenza ai membri di organi collegiali	3.091.270	2.257.905	2.787.348
Spese di viaggio e trasferta ai membri di organi collegiali, oneri previdenziali, altro	360.826	277.695	294.187
TOTALE	4.824.364	3.913.419	4.375.817

Fonte: relazione della Corte dei conti al Parlamento per l'esercizio 2014, Doc. XV, n. 393.

Nella Relazione della corte dei Conti per l'esercizio 2014 (Doc. XV, n. 393, trasmesso alle Camere il 27 maggio 2016), i compensi delle principali cariche societarie riferiti al 2014 sono così riportati nella seguente tabella:

Presidente	105.300
Vice presidente vicario	70.200
Vice presidente	56.700
Consigliere di amministrazione	28.080
Presidente collegio sindacale	35.100
Componente collegio sindacale	28.080
Presidente supplente del collegio sindacale	9.720
Componente supplente collegio sindacale	7.560
Compensi accessori	
Gettone di presenza	486

Nel 2015 le spese per gli organi dell'Ente sono diminuite a 3.721.372 euro complessivi per indennità fisse, rimborsi spese e gettoni di presenza, in applicazione della delibera 2014, in base alla quale il Consiglio d'Amministrazione si è impegnato a riformare la disciplina del trattamento economico per realizzare un risparmio di spesa. Nel dettaglio:

	Presidente e Vice Presidenti	Collegio Sindacale	C.d.A. /C.E.	Consiglio/Assemblea Nazionale	Consulte e Commissioni varie	Totale
<i>Compensi</i>	270.810	191.001	582.111			1.043.922
<i>Gettoni e indennità</i>	289.676	437.599	569.833	422.360	313.615	2.033.083
<i>Sub Totale</i>	560.486	628.600	1.151.944	422.360	313.615	3.077.005
<i>Rimborsi spese</i>	32.374	125.324	97.053	158.487	115.360	528.598
TOTALE	592.860	753.924	1.248.997	580.847	428.975	3.605.603

Inoltre vanno aggiunti € 66.185, relativi a Oneri previdenziali gestione separata INPS, € 47.542 relativi a Copertura assicurativa degli organi dell'Ente ed € 2.042 per trascrizione atti.

1.3. Il personale

I dipendenti in servizio al 31 dicembre 2015 sono 493, di cui 27 distaccati presso l'Enpam Real Estate (25) o presso il Fondo Sanitario (2), così inquadrati nelle diverse aree contrattuali:

Dirigenti	n.	21
Quadri	n.	70
Area professionale	n.	16
Area "A"	n.	263
Area "B"	n.	104
Area "C"	n.	19
Totale	n.	493

Nel consuntivo 2015 si dà conto di un'interlocuzione con il Ministero del Lavoro circa la progressione operata negli anni precedenti dalla Fondazione, di non facile definizione giuridica, in via di approfondimento con la consulenza legale e le Organizzazioni Sindacali per le conseguenti decisioni.

Di seguito è riportata l'incidenza del costo del lavoro nel 2015 e nel 2014:

DESCRIZIONE	31/12/2015	31/12/2014	VARIAZIONE
<i>Stipendi e altre competenze</i>	17.516.717	17.270.010	246.707
<i>Straordinari</i>	767.109	790.223	-23.114
<i>Indennita' e rimborso spese per missioni</i>	227.891	197.808	30.083
<i>Competenze accessorie diverse</i>	5.887.316	5.506.439	380.877
<i>Compensi per collaborazioni</i>	329.204	307.155	22.049
TOTALE	24.728.237	24.071.635	656.602

2. II CONTO ECONOMICO

L'analisi del Bilancio dal punto di vista economico consente di porre a raffronto il **valore della produzione** con i **costi di produzione**.

Rientrano nella prima voce di entrata, essenzialmente, i contributi versati dagli iscritti e i proventi delle gestioni mobiliare e immobiliare del patrimonio ed altri proventi finanziari. Tra i costi di produzione vi sono le prestazioni pensionistiche ed assistenziali erogate e i costi di gestione per il funzionamento della Cassa.

A queste voci bisogna aggiungere le spese per ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti.

2.1. Valore della produzione

Nel 2015 il valore della produzione è complessivamente pari a 2,4 miliardi di euro, con un incremento rispetto all'esercizio precedente di 113,1 milioni di euro.

2.1.1 I contributi versati dagli iscritti

Il complesso dei ricavi per contributi ammonta nel 2015 a 2,3 miliardi di euro, con un incremento di 129,4 milioni di euro rispetto al 2014.

La tabella che segue, tratta dal bilancio 2015, riporta la variazione percentuale di ciascun Fondo, rispetto al dato consuntivo rilevato nell'esercizio 2014:

Contributi al F.do di previdenza generale Quota "A"	+ 2,76%
Contributi al F.do di previdenza della libera prof.ne Quota "B"	+ 15,86%
Contributi al F.do di previdenza medici di medicina generale	+ 4,12%
Contributi al F.do di previdenza specialisti ambulatoriali	+ 2,91%
Contributi al F.do di previdenza specialisti esterni	- 13,39%

Un dato rilevante per valutare l'efficienza impositiva e l'equilibrio patrimoniale delle casse è dato dall'ammontare, all'interno dello stato patrimoniale, della voce dei crediti verso gli iscritti. Tale voce risulta pari nel 2015 a 690,8 milioni di euro, che per effetto del valore dell'accantonamento al fondo svalutazione crediti, pari a 85,2 milioni di euro, determinato, come scritto nella Relazione del Collegio sindacale, "in base al probabile livello di esigibilità, con criteri adottati anche nei precedenti esercizi", risulta di 605,5 milioni di euro. Per il 2014 i crediti verso gli iscritti erano di 627,4 milioni di euro.

2.1.2 I proventi delle gestioni mobiliare e immobiliare

Le tabelle che seguono mostrano il rendimento del patrimonio considerato ai valori di mercato, nel 2015 e nel 2014, con una sensibile diminuzione della performance del portafoglio totale, essenzialmente dovuto alla forte diminuzione del rendimento del portafoglio finanziario (dall'8,5% all'1,5%):

*Stima del rendimento del patrimonio mark to market
al netto degli oneri di gestione e al lordo della tassazione*

Portafoglio (Mil. di Euro)	2015				Portafoglio (Mil. di Euro)	2014			
	Valore di Mercato	Peso%	Performance	AAS		Valore di Mercato	Peso%	Performance	AAS
Portafoglio Totale	17.970	100%	1,7%	1,5%	Portafoglio Totale	17.281	100%	6,5%	5,8%
Tesoreria	422	2%	0,4%	0,0%	Tesoreria	878	5%	0,7%	0,4%
Portafoglio Immobiliare	5.646	31%	2,4%	4,2%	Portafoglio Immobiliare	5.974	35%	3,9%	3,6%
Portafoglio Finanziario	11.902	66%	1,5%	0,1%	Portafoglio Finanziario	10.429	60%	8,5%	7,2%

A valori di mercato il valore complessivo del patrimonio mobiliare e immobiliare al 31 dicembre 2015 risulta pari a 17,9 miliardi di euro: la componente mobiliare incide al 66,15% (11,9 miliardi di euro), mentre la componente immobiliare incide al 31,38% (5,6 miliardi), ed una residuale componente, pari al 2% (422 milioni di euro) è costituita da somme depositate in tesoreria.

Con riferimento alla gestione mobiliare, le modalità di gestione del relativo portafoglio privilegiano la tipologia della **gestione indiretta**, per il tramite di un gestore professionale, dove prevale il concetto di delega di gestione che si realizza o attraverso un mandato a gestire o nell'acquisto di quote di OICVM gestiti sulla base di un regolamento approvato dalla autorità di controllo finanziaria, pari a 9,2 miliardi di euro, equivalente al 78,05% del portafoglio finanziario, rispetto alla **gestione diretta** dove è la Fondazione a negoziare direttamente gli strumenti finanziari attraverso le proprie strutture interne, pari a 2,6 miliardi di euro, equivalente al 21,94% del totale.

Nel referto della Corte dei conti al Parlamento sull'Enpam, relativamente all'esercizio 2014 (Doc. XV n. 393 del 27 maggio 2016) si riferisce in merito che *“la Fondazione ENPAM si è avvalsa di un consulente esterno (Iscritto all'albo CONSOB per la specifica materia) sia per la definizione della Asset Allocation Strategica (AAS), attraverso un modello di ottimizzazione basato sui rendimenti attesi, la volatilità di ciascuna classe di investimento e la matrice di correlazioni, sia per la misurazione del rischio del portafoglio che viene effettuata ex-post alla fine di ciascun trimestre. Gli organi dell'Ente sono consapevoli che si possono verificare periodi con dei risultati anche negativi a causa della non prevedibilità e volatilità nel breve termine dei mercati finanziari, soprattutto quelli azionari. L'accettazione di questa strategia, basata sulla moderna teoria di portafoglio, implica che l'orizzonte temporale di valutazione dell'investimento è di medio-lungo termine, adatto ad un fondo pensione come ENPAM che ha orizzonti di lungo periodo”*.

Nella tabella che segue, estratta dal documento di bilancio “relazione sulle attività della Fondazione” vengono riportati il valore di mercato ad inizio anno, il valore di mercato a fine anno, il rendimento di mercato stimato nel 2015, la stima del risultato di gestione a mercato ed il relativo rendimento sul capitale medio investito e il rendimento individuato dal *benchmark* di riferimento (dati in milioni di euro):

Portafoglio € milioni	Valore Mercato		Peso % (a)	Apporti/ rimborsi	Divid/ Canoni	2015		Contributo Gestione (b) *	Contributo Comparativo (b)/(a) *	Bmark (1)
	31 dic 2014	31 dic 2015				Risultato Economico	Perf.			
Comparto Finanziario	10.429,9	11.902,29	66,15%	1.378,57		152,41	1,46%	51,68%	0,78	0,14%
Comparto Finanziario Gestione Diretta	3.970,1	2.611,5	14,51%	- 1.451,50	24,91	117,88	2,97%	39,97%	2,75	0,02%
Attività Liquide	1.670,4	730,0	4,06%	- 1.000,00	17,11	76,75	4,59%	26,02%	6,41	1,6%
Obb Gov (Titoli di Stato Italia)	1.561,4	611,5	3,40%	- 1.000,00	15,00	65,12	4,17%	22,08%	6,50	0,6%
Azioni (Enel GP, BP Sondrio)	109,0	118,5	0,66%	-	2,11	11,63	10,67%	3,94%	5,99	5,4%
Attività Illiquide	2.299,7	1.881,5	10,46%	- 451,50	7,80	41,13	1,79%	13,95%	1,33	-0,7%
Titoli strutturati	2.299,7	1.626,5	9,04%	- 706,50	7,80	41,13	1,79%	13,95%	1,54	-0,7%
Prestito obb Gemelli *PI	30,0	30,0	0,17%	30,00	-	-	-	0,00%	-	-
Banca d'Italia *PI	225,0	225,0	1,25%	225,00	-	-	-	0,00%	-	-
Comparto Finanziario Gestione Indiretta	6.459,8	9.290,8	51,64%	2.830,07	-	34,53	0,53%	11,71%	0,23	0,59%
Attività Liquide	6.300,39	9.113,69	50,65%	2.816,00	-	30,95	0,89%	10,49%	0,21	0,5%
Gestioni Attive	1.267,90	3.137,44	17,44%	1.840,00	-	34,23	2,70%	11,61%	0,67	2,2%
Gestioni Indicizzate	4.712,50	5.584,68	31,04%	887,00	-	14,14	0,30%	4,79%	0,15	0,6%
Fondi	319,99	391,57	2,18%	89,00	-	17,42	-5,45%	-5,92%	-2,71	-7,1%
Attività Illiquide	159,41	177,07	0,98%	14,07	-	3,59	2,25%	1,22%	1,24	2,9%
Fondi Private Equity	72,61	61,82	0,34%	- 12,95	-	2,16	2,98%	0,73%	2,14	5,3%
Fondi Hedge	27,51	62,89	0,35%	35,35	-	0,03	0,12%	0,01%	0,03	-1,0%
Polizze	58,65	33,38	0,19%	- 28,97	-	3,71	6,33%	1,26%	6,78	1,6%
Fondi Venture Capital *PI	0,65	18,98	0,11%	20,65	-	2,32	na	-0,79%	-7,47	5,3%

Note: (b) * misura il contributo di ciascuna classe di investimento sul totale (b)/(a) * misura la contribuzione reddituale per unità di peso
*PI identifica gli investimenti di portafoglio istituzionale (1) Performance benchmark finanziario: escluso immobiliare e tesoreria

Il portafoglio degli investimenti immobiliari è suddiviso in un comparto diretto - rappresentato da cespiti detenuti direttamente alla Fondazione, e gestiti per il tramite di Enpam Real Estate Srl - e un comparto indiretto, rappresentato da quote - o strumenti assimilabili - di fondi immobiliari. L'incidenza del portafoglio sul patrimonio è di 31,38% (34,6% nel 2014), ripartito tra comparto diretto al 12,97% (17,66% nel 2014) e comparto indiretto al 18,41% (16,9% nel 2014) (dati in milioni di euro):

Portafoglio € milioni	Valore		Peso % (a)	Apporti/ rimborsi	Divid/ Canoni	2015		Contributo Gestione (b) *	Contributo Comparativo (b)/(a) *	Bmark (1)
	31 dic 2014	31 dic 2015				Risultato Economico	Perf.			
Comparto Immobiliare	5.973,6	5.645,57	31,38%	- 361,51	100,36	133,84	2,41%	45,81%	1,46	4,2%
Comparto Immobiliare Gestione Diretta *	3.052,6	2.333,68	12,97%	- 718,96	28,72	28,72	1,27%	9,83%	0,76	4,2%
Direzionale	1.084,50	1.105,38	6,14%	20,88	18,98	18,98	1,72%	6,50%	1,06	
Residenziale	1.190,94	894,33	4,97%	- 296,60	36,54	36,54	4,09%	12,51%	2,52	
Hotel	604,31	195,62	1,09%	- 408,69	3,76	3,76	1,92%	1,29%	1,18	
Commerciale - altro	172,89	138,35	0,77%	- 34,55	3,75	3,75	2,71%	1,28%	1,67	
Enpam Real Estate srl	-	-	0,00%	-	34,31	34,31	ND	-11,74%	0,00	
Comparto Immobiliare Gestione Indiretta	2.921,0	3.311,89	18,41%	357,45	71,64	105,12	3,39%	35,98%	1,95	4,2%
Antirion Global - Core	597,29	731,02	4,06%	116,22	-	17,51	2,45%	5,99%	1,47	
Antirion Global - Hotel		244,68	1,36%	244,40	-	0,28	0,11%	0,10%	0,07	
Antirion Aesculapius *PI		87,42	0,49%	87,00	-	0,42	0,48%	0,14%	0,29	
Antirion Retail - GC	114,75	119,54	0,66%	-	7,22	12,01	10,46%	4,11%	6,19	
AXA - Caesar	51,43	54,75	0,30%	- 1,85	0,83	6,00	12,11%	2,05%	6,75	
AXA - Hadrian	-	-	-	-	-	-	-	-	na	
Campus Biomedico	10,00	12,90	0,07%	-	-	2,90	29,02%	0,99%	13,85	
CdP - FIA **	6,19	8,09	0,04%	1,85	-	0,05	0,57%	0,02%	0,35	
Coima - Hicof	15,08	15,81	0,09%	0,29	0,19	0,62	4,06%	0,21%	2,43	
Fabrica - Socrate	9,43	9,40	0,05%	- 0,13	-	0,10	1,02%	0,03%	0,62	
IDeA Fimit - Ippocrate	1.840,68	1.855,58	10,31%	-	51,65	66,56	3,62%	22,78%	2,21	
InvestiRE - FIP	84,03	76,13	0,42%	- 7,807	7,66	7,57	9,93%	2,59%	6,12	
InvestiRE - HB	24,65	11,04	0,06%	-	-	13,62	-55,24%	-4,66%	-76,00	
InvestiRE - Spazio Sanità *PI	24,95	26,16	0,15%	-	1,45	2,66	10,65%	0,91%	6,26	
Prelios - PAI comp. A *PI	0,67	3,49	0,02%	2,81	-	0,01	0,21%	0,00%	0,13	
Prelios - PAI comp. B *PI	-	0,54	0,00%	0,50	-	0,04	7,37%	0,01%	4,23	
Quorum Q3	118,90	-	0,00%	- 116,22	2,65	0,04	-0,03%	-0,01%	na	
SEB Asian Property II	15,52	16,43	0,09%	0,38	-	0,53	3,33%	0,18%	1,98	
Sorgente Donatello - Michel.	7,40	7,87	0,04%	-	-	0,47	6,30%	0,16%	3,65	
Threestone - Gefcare	-	31,07	0,17%	30,00	-	1,07	3,55%	0,36%	2,11	

Note: (b) * misura il contributo di ciascuna classe di investimento sul totale (b)/(a) * misura la contribuzione reddituale per unità di peso

*PI identifica gli investimenti di portafoglio istituzionale (2) Indice IPD € - Italy Total Return Annual Property Index

*Gestione Diretta: le componenti di reddito considerate, rappresentate prevalentemente da canoni di locazione, hanno visto una riduzione marginale data dalla vendita di alcuni complessi residenziali a reddito, con le relative riduzioni di reddito diluite nel corso dell'anno, che saranno più evidenti nel prossimo esercizio. Il dato è fortemente influenzato dalla perdita d'esercizio registrata da Enpam Real Estate Srl.

Il valore dei cespiti indicato, rispetto a quello dell'anno precedente, differisce per l'applicazione dei nuovi parametri OMI - Nomisma utilizzati per stimare il valore delle poste, e per l'esclusione dei cespiti che siano stati alienati e/o apportati nel corso dell'esercizio. La performance viene calcolata rapportando il valore rappresentato dai canoni d'affitto e gli altri flussi positivi ricevuti da Enpam Real Estate, inclusi profitti/perdite d'esercizio della medesima, alla consistenza di patrimonio immobiliare riportata. Nel Direzionale è incluso come valore l'immobile della Sede di Roma della Fondazione, e l'ulteriore immobile strumentale di Via Greppi a Roma, entrambi esclusi dal calcolo della performance.

Nel corso del 2015 il portafoglio immobiliare ha riportato quindi un rendimento complessivo del 2,41% (+3,94% nel 2014), ripartito tra contributo dal comparto diretto pari a 1,27% e di 3,39% dal comparto indiretto. Sul rendimento della componente immobiliare pesa il contributo negativo della perdita di esercizio di Enpam Real Estate, pari a 37,9 milioni di euro. Viene evidenziato nella Relazione sulle attività della Fondazione come al netto di questa perdita il portafoglio riporterebbe una crescita di valore di 171,74 milioni, pari ad un rendimento complessivo a mercato del 3,10%.

2.2. Costi della produzione

Nella struttura del conto economico dell'Enpam i costi della produzione risultano complessivamente pari a 1,63 miliardi di euro nel 2014 e 1,62 miliardi di euro nel 2015, con un incremento tra i due esercizi di 5,3 milioni di euro. Si fornisce di seguito una descrizione delle componenti più rilevanti.

2.2.1 Costi per prestazioni istituzionali (previdenziali e assistenziali).

La spesa totale delle prestazioni previdenziali ed assistenziali dell'ente ammonta complessivamente a 1,3 miliardi di euro nel 2014 e 1,4 miliardi di euro nel 2015 con un incremento tra i due esercizi considerati di 63,2 milioni di euro.

La tabella che segue riporta le prestazioni previdenziali e assistenziali erogate agli iscritti negli esercizi 2014 e 2015 a carico di tutti i Fondi gestiti.

<i>Prestazioni</i>	31/12/2015	31/12/2014	VARIAZIONE
<i>Fondo di previdenza generale Quota "A"</i>	270.317.728	257.989.124	12.328.604
<i>Fondo di previdenza libera professione Quota "B"</i>	94.160.214	83.919.867	10.240.347
<i>Fondo di previdenza Medicina Generale</i>	808.706.466	779.448.226	29.258.240
<i>Fondo di previdenza Specialisti Ambulatori</i>	214.663.296	203.349.970	11.313.326
<i>Fondo di previdenza Medici Specialisti Esterni</i>	45.079.675	44.974.129	105.546
TOTALE	1.432.927.379	1.369.681.316	63.246.063

Si evidenzia inoltre che la spesa previdenziale assume una tendenza crescente, essendo pari a 1,1 miliardi di euro nel 2012, 1,23 miliardi di euro nel 2013, 1,2 miliardi di euro nel 2014 e 1,3 miliardi di euro nel 2015.

Va peraltro rilevato, come illustrato in precedenza, che la spesa pensionistica continua comunque ad essere inferiore rispetto alle entrate contributive, dando luogo ad un valore del rapporto contributi/pensioni di 1,72 nel 2015, come indicato nella tabella riepilogativa già riportata al punto 1.1.

2.2.2 Costi per i servizi di gestione per il funzionamento della Cassa

I costi per servizi nel 2015 sono pari a 18,4 milioni di euro e aumentano complessivamente di 2 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, come risulta dalla tabella di seguito riportata ed estratta dalla Nota integrativa al Bilancio 2015:

DESCRIZIONE	31/12/2015	31/12/2014	VARIAZIONE
<i>Acquisti</i>	448.733	410.956	37.777
<i>Pulizia, vigilanza, premi ass.ni</i>	1.110.502	1.174.071	-63.569
<i>Manutenz. locali e relativi impianti della Sede</i>	1.057.049	1.119.758	-62.709
<i>Utenze</i>	901.145	812.860	88.285
<i>Prestazioni professionali</i>	3.644.636	2.423.390	1.221.246
<i>Spese per servizi</i>	6.618.250	5.137.824	1.480.426
<i>Spese per gli Organi dell'Ente</i>	3.721.372	4.375.817	-654.445
<i>Buoni pasto</i>	495.824	494.392	1.432
<i>Corsi aggiornamento per il personale</i>	443.519	399.159	44.360
<i>Spese e commissioni bancarie e postali</i>	38.945	41.343	-2.398
TOTALE	18.479.975	16.389.570	2.090.405

Tra le voci più significative si rileva che rispetto all'esercizio precedente:

- sono aumentate le spese per servizi di 1,4 milioni di euro;
- sono aumentate le spese per prestazioni professionali di 1,2 milioni di euro;
- sono diminuite le spese per gli Organi dell'Ente di 654 mila euro;
- le altre voci sono rimaste sostanzialmente invariate.

Si evidenzia inoltre che relativamente alle spese per prestazioni professionali il Collegio dei sindaci nella sua Relazione al bilancio consuntivo 2015 ne raccomanda espressamente "il contenimento anche al fine di valorizzare il personale interno".

2.2.3 Costi per i fabbricati da reddito

Ammontano a 45,04 milioni di euro e sono sostanzialmente invariati rispetto al precedente esercizio con un decremento pari ad 301,5 mila euro. La voce maggiore è quella per spese di manutenzione, pari a 17,5 milioni di euro.

2.2.4 Costi per il personale

Il costo complessivo del personale (comprensivo delle voci relative a Salari e stipendi, Oneri sociali, Trattamenti di fine rapporto) ammonta nel 2015 a 35.704.535 euro e aumenta rispetto all'esercizio precedente di 691.618 euro, dovuto essenzialmente a passaggi di livello retributivo superiore in base al rinnovato sistema di valutazione del personale e per un diverso inquadramento di area di parte del personale. Per il dettaglio del costo del lavoro relativi salari e stipendi si rinvia al precedente punto 1.3.

2.2.5 Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti

Gli ammortamenti e le svalutazioni sono così riassunte nei bilanci 2014 e 2015:

DESCRIZIONE	31/12/2015	31/12/2014	VARIAZIONE
<i>Ammortamento immobilizzazioni immateriali</i>	344.846	154.868	189.978
<i>Ammortamento fabbricati della sede</i>	1.949.978	4.674.725	-2.724.747
<i>Ammortamento beni strumentali</i>	1.020.038	1.032.549	-12.511
<i>Assegnazione al fondo svalutazione immobili</i>	8.763.662	94.862.046	-86.098.384
<i>Assegnazione al fondo svalutazione crediti</i>	9.574.238	16.565.136	-6.990.898
TOTALE	21.652.762	117.289.324	-95.636.562

L'entità contabile degli ammortamenti è determinata sulla base delle norme civilistiche.

Le assegnazioni operate al fondo svalutazione immobili e al fondo svalutazione crediti - per bilanciare, sulla base di previsioni prudenziali e di mercato, il valore nominale delle rispettive voci iscritte nel conto patrimoniale - sono state definite dal collegio sindacale come "effettuate secondo il prudente apprezzamento degli Amministratori" e giudicate adeguate e congrue.

La "Nota integrativa" al Bilancio consuntivo 2015 (v. pag. 122), con riferimento alle assegnazioni operate al fondo svalutazione crediti, precisa che il decremento pari a 8,6 milioni registratosi tra il 2014 e il 2015 "è da imputare alla cancellazione di crediti pregressi nei confronti dei locatari degli stabili di proprietà della Fondazione, per i quali si è prefigurata l'inesigibilità come da delibere del CDA del 31/07-17/09 del 2015 e 19/02/2016. Per i crediti di natura previdenziale (crediti relativi agli iscritti per ruolo quota "A") si segnala che, per gli stessi, non si è proceduto alla svalutazione dell'anno 2014 (40%) in considerazione del fatto che la Fondazione ha emesso a fine 2015 bollettini *mao* per sollecitare il pagamento del ruolo 2014. Tale sollecito ha fatto registrare nei primi mesi del 2016 un incasso pari ad € 8.130.956".

2.2.6 Imposte e altri oneri tributari

Per quanto riguarda i debiti tributari a carico dell'ente, si evidenzia che nella struttura del Conto economico dell'ente la sezione "Oneri diversi di gestione" presenta nel 2015 un valore complessivo di 25,9 milioni di euro comprendente: l'imposta Municipale sugli Immobili IMU (19,8 milioni di euro); altri tributi locali (101 mila euro); sanzioni e pene pecuniarie (941,3 mila euro) prevalentemente riferite a sanatorie di abusi edilizi; imposte sugli autoveicoli (3.692 euro); altre imposte e tasse (642 mila euro) tassa sui rifiuti (161,8 mila euro), ed infine l'imposta TASI (1,1 milioni di euro). Nel 2014 la medesima sezione risulta pari a 30,5 milioni di euro.

La sezione "Interessi e altri oneri finanziari" presenta un importo complessivo di 136,4 milioni di euro, di cui la voce più consistente "Imposte ritenute alla fonte" - pari ad euro 91,7 milioni di euro - si riferisce per 71,6 milioni di euro all'imposta gravante sui proventi finanziari da investimenti mobiliari; per 18,6 milioni di euro all'imposta assoluta sui dividendi dei fondi immobiliari e per 1,5 milioni di euro all'imposta sugli interessi attivi maturati sui c/c bancari e postali e sui depositi vincolati.

Tra le altre voci le “Spese gestori portafoglio mobiliare”, per 9,7 milioni di euro, si riferiscono sia agli oneri di gestione pagati alla Banca Depositaria sia alle spese sostenute dai vari gestori sulle operazioni mobiliari, in aumento rispetto all’anno precedente in virtù dei nuovi conferimenti e di un incremento della massa gestita. Nel Bilancio 2014 la medesima sezione “Interessi e altri oneri finanziari” riporta un importo complessivo di 97,4 milioni di euro, con un conseguente decremento tra i due esercizi considerati di 39 milioni di euro.

Per ciò che concerne le imposte sul reddito di esercizio, nel 2015 la Cassa paga un importo complessivo di 23.446.510 euro, di cui 22.203.402 per l’imposta sul reddito delle persone giuridiche (IRES) e 1.243.108 per l’imposta regionale sul reddito delle attività produttive (IRAP). Nel Bilancio 2014 la medesima voce risulta pari a 25.683.925, con un conseguente decremento tra i due esercizi considerati di 2.237.415 euro.

Tra gli altri oneri si ricorda che nel 2015 l’Enpam ha versato sul capitolo del bilancio dello Stato, ai sensi del D.L. 95/2012, 2,1 milioni di euro a titolo di “*Spending review*”.

2.2.7 Sintesi del conto economico

Dalla relazione del Collegio sindacale si riporta la tabella che espone in sintesi i valori del conto economico, che registra un utile di esercizio di 1,046 miliardi di euro nel 2015

conto economico

Valore della Produzione	€	2.468.683.692
Costi della Produzione	€	1.621.973.434
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	€	846.710.258
Proventi e Oneri Finanziari	€	371.037.090
Rettifiche di valore di attività finanziarie	€	- 219.313.119
Proventi e Oneri Straordinari	€	71.542.178
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	€	1.069.976.407
Imposte dell'Esercizio	€	23.446.510
UTILE DELL'ESERCIZIO	€	1.046.529.897

Fonte: Bilancio consuntivo ENPAM 2015, Relazione Collegio sindacale.

3. IL PATRIMONIO

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2015 è di 17,52 miliardi di euro.

La tabella che segue riporta i principali dati dell’**attivo**:

STATO PATRIMONIALE 2015

			31/12/2015	31/12/2014	VARIAZIONE
		ATTIVO			
B)		IMMOBILIZZAZIONI	7.058.882.946	8.089.425.274	-1.030.542.328
B)	I	IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	544.747	399.602	145.145
B)	I	7 Altre:	544.747	399.602	145.145
		- Software di proprietà e licenze d'uso	544.747	399.602	
B)	II	IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	1.524.074.663	1.940.592.818	-416.518.155
B)	II	1 Terreni e fabbricati:	1.501.055.130	1.920.984.140	-419.929.010
		- Fabbricati ad uso della Fondazione	155.824.156	155.824.156	
		- Fondo ammortamento fabbricati ad uso della Fondazione	-6.809.888	-4.859.910	
		- Fabbricati ad uso di terzi	1.505.440.872	2.005.713.666	
		- Fondo svalutazione immobili	-166.709.306	-235.703.068	
		- Porzioni immobiliari	13.300.000	0	
		- Terreni edificabili	9.296	9.296	
B)	II	2 Impianti e macchinari:	1.090.283	1.080.947	9.336
		- Impianti, macchinari e attrezzature	8.208.887	7.877.010	
		- Fondo ammortamento impianti macchinari e attrezzature	-7.749.646	-7.427.105	
		- Immobilizzazioni tecniche presso terzi	631.042	631.042	
B)	II	4 Altri beni:	4.429.133	5.072.692	-643.559
		- Mobili e macchine d'ufficio	5.896.443	5.842.505	
		- Fondo ammortamento mobili e macchine d'ufficio	-1.467.310	-769.813	
		- Automezzi	271.328	271.328	
		- Fondo ammortamento automezzi	-271.328	-271.328	
B)	II	5 Immobilizzazioni in corso e acconti:	17.500.117	13.455.039	4.045.078
		- Migliorie	16.400.117	13.455.039	
		- Lavori in corso area archeologica	1.100.000	0	
B)	III	IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	5.534.263.536	6.148.432.854	-614.169.318
B)	III	1 Partecipazione in:	3.442.834.634	2.899.737.636	543.096.998
B)	III	1 a imprese controllate	31.189.614	67.444.889	-36.255.275
		- ENPAM REAL ESTATE Srl	29.539.008	67.444.889	
		- ENPAM SICURA Srl	1.650.606	0	
B)	III	1 d altre imprese	3.411.645.020	2.832.292.747	579.352.273
		- Partecipazioni in enti diversi	61.141.402	56.147.458	
		- Fondo svalutazione partecipazioni	-3.021.649	-5.036.925	
		- Partecipazioni in società e fondi immobiliari	3.128.525.267	2.781.182.214	
		- Partecipazioni in quote di Banca d'Italia	225.000.000	0	
B)	III	2 Crediti:	266.513.793	286.570.050	-20.056.257
B)	III	2 a verso imprese controllate	180.000.000	180.000.000	0
		- Mutui a società partecipate	180.000.000	180.000.000	
B)	III	2 d verso altri	86.513.793	106.570.050	-20.056.257
		- Nuovi mutui agli iscritti	805.200	0	
		- Mutui ai dipendenti ed ex dipendenti	39.470.546	35.322.232	
		- Mutui agli OO. MM.	14.194.729	15.672.161	
		- Prestiti al personale	2.507.675	2.601.132	
		- Depositi cauzionali	96.644	97.872	
		- Crediti p/ristrutturazioni titoli immobilizzati	29.438.999	52.876.653	
B)	III	3 Altri titoli	1.824.915.109	2.962.125.168	-1.137.210.059
		- Altri titoli obbligazionari	1.423.051.427	2.042.014.905	
		- Azioni	100.950.550	100.950.550	
		- Titoli emessi o garantiti dallo Stato o da altri Enti pubblici	267.528.231	762.578.231	
		- Polizze di assicurazione	33.384.901	56.581.482	

C)			ATTIVO CIRCOLANTE	10.154.987.848	8.138.246.054	2.016.741.794
C)	II		CREDITI	748.601.628	719.213.054	29.388.574
C)	II	1	verso iscritti	605.577.521	548.932.131	56.645.390
			- Crediti v/iscritti	690.822.370	627.440.401	
			- Fondo svalutazione crediti v/iscritti	-85.244.849	-78.508.270	
C)	II	2	verso imprese controllate	6.843.887	4.124.704	2.719.183
			- Crediti v/Enpam Real Estate srl	6.843.887	4.124.704	
C)	II	4) bis	Crediti tributari	63.050.273	64.259.410	-1.209.137
C)	II	5	verso altri	73.129.947	101.896.809	-28.766.862
			- Crediti v/locatari di immobili	41.763.677	42.886.036	
			- Fondo svalutazione crediti v/locatari di immobili	-24.992.350	-23.602.363	
			- Crediti v/il personale	43.562	36.052	
			- Crediti v/INPS e altri enti previdenziali	8.686.275	8.505.247	
			- Crediti v/fornitori	62.891	2.282.254	
			- Crediti diversi	25.957.544	51.952.705	
			- Fondo svalutazione crediti diversi	-12.984.346	-14.706.332	
			- Crediti v/Banche	1.918.549	3.314.981	
			- Crediti v/Fondi Immobiliari e società partecipate	32.674.145	31.228.229	
C)	III		ATTIVITA' FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI	8.962.229.681	6.765.491.107	2.196.738.574
C)	III	6	altri titoli	8.962.229.681	6.765.491.107	2.196.738.574
			- Attività finanziarie non immobilizzate	8.901.498.640	6.498.851.215	
			- Conti di gestione del patrimonio mobiliare	60.511.369	41.639.892	
			- Crediti p/dietimi di interessi su acquisto titoli	219.672	0	
			- Depositi vincolati	0	225.000.000	
C)	IV		DISPONIBILITA' LIQUIDE	444.156.539	653.541.893	-209.385.354
C)	IV	1	Depositi bancari e postali	444.070.066	653.476.054	-209.405.988
			- Depositi bancari	443.958.095	653.364.492	
			- Depositi postali	111.971	111.562	
C)	IV	3	Denaro e valori in cassa	86.473	65.839	20.634
			- Cassa contanti	5.993	7.625	
			- Cassa valori	80.480	58.214	
D)			RATEI E RISCONTI	359.090.391	287.148.509	71.941.882
			- Ratei attivi	278.563.954	209.742.455	
			- Risconti attivi	80.526.437	77.406.054	
			TOTALE ATTIVO	17.572.961.185	16.514.819.837	1.058.141.348
			CONTI D'ORDINE	391.157.985	344.814.296	46.343.689
			- Immobilizzazioni da acquistare	283.759.505	277.935.672	
			- Mutui attivi da concedere	84.483.565	45.740.000	
			- Beni di terzi in cauzione/garanzia	22.782.505	21.006.214	
			- Cauzioni/Garanzie prestate	132.410	132.410	

Tra le voci più importanti si segnalano **immobilizzazioni finanziarie** per 5,5 miliardi di euro e 1,5 miliardi di euro di terreni e fabbricati tra le **immobilizzazioni materiali**. Tra le immobilizzazioni finanziarie, ricordando che le partecipazioni nelle imprese controllate (Enpam Real Estate ed Enpam Sicura) è iscritta a bilancio per 31,9 milioni di euro, le voci maggiori sono costituite dalle partecipazioni in società e fondi immobiliari (3,1 miliardi di euro) e obbligazioni (1,4 miliardi di euro), seguite da investimenti in titoli di Stato e affini (267,5 milioni di euro), in quote della Banca d'Italia (225 milioni di euro), in azioni (100,9 milioni di euro) e in polizze di assicurazione (33,3 milioni di euro).

L'**attivo circolante** è di 10,1 miliardi di euro.

Tra i **crediti**, come già accennato, si segnalano 690,8 milioni di euro di **crediti verso iscritti**, con un Fondo svalutazione crediti di 85,2 milioni di euro, definito adeguato nella relazione del collegio sindacale e 41,7 milioni di euro di **crediti verso locatari di immobili**, con un Fondo svalutazione di 24,9 milioni di euro, definito congruo nella relazione del collegio sindacale, che pure ribadisce la raccomandazione di potenziare le attività di recupero di tali crediti, valutando eventuali responsabilità da parte dei gestori degli immobili e monitorando costantemente le attività e la relativa efficacia dell'operato dei legali incaricati del recupero dei crediti stessi.

Tra le attività finanziarie non immobilizzate, pari a 8,9 miliardi di euro vi sono le gestioni obbligazionarie, Fondi comuni, Sicav, ETF, obbligazioni e titoli governativi, con valori iscritti col criterio del costo medio ponderato rettificato.

Le **disponibilità liquide** presso istituti bancari e postali ammontano a 444,1 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2015 il **patrimonio immobiliare** è iscritto a bilancio per un valore di 1,7 miliardi di euro ed è costituito da 2 immobili a Roma ad uso della Fondazione, iscritti a bilancio per un valore di 155,8 milioni di euro, da n. 110 Fabbricati ad uso terzi, iscritti a bilancio per un valore di 1,36 miliardi di euro, n. 17 Immobili dati in usufrutto, iscritti a bilancio per un valore di 150,2 milioni di euro e 1 terreno edificabile.

Gli immobili ad uso di terzi hanno prodotto una redditività lorda pari al 4,73%, al netto dei costi gestionali pari al 1,66% ed al netto delle imposte pari al -0,65%;

La tabella che segue riporta i principali dati del **passivo**:

			31/12/2015	31/12/2014	VARIAZIONE
		PASSIVO			
A)		PATRIMONIO NETTO	17.200.700.909	16.154.171.012	1.046.529.897
A)	IV	RISERVA LEGALE	16.154.171.012	14.971.524.150	1.182.646.862
		- Riserva legale art.1 comma 4 sub C DLGS 509/94	16.154.171.012	14.971.524.150	
A)	IX	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	1.046.529.897	1.182.646.862	-136.116.965
B)		FONDI PER RISCHI ED ONERI	88.455.727	45.077.282	43.378.445
B)	2	Per imposte, anche differite	12.694.318	12.694.318	0
		- Fondo imposte	12.694.318	12.694.318	
B)	3	Altri	75.761.409	32.382.964	43.378.445
		- Fondo rischi diversi	49.957.904	8.099.761	
		- Debiti p/imposta sostitutiva su proventi dei titoli a scadenza	21.441.422	19.832.103	
		- Fondo oneri futuri	4.362.083	4.451.100	
C)		TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO	16.125.306	17.503.504	-1.378.198
D)		DEBITI	181.402.551	177.151.260	4.251.291
D)	4	Debiti verso banche	6.287.410	8.908.667	-2.621.257
D)	6	Acconti	1.330.000	0	1.330.000
D)	7	Debiti verso fornitori	9.674.767	9.752.220	-77.453
D)	9	Debiti verso imprese controllate	26.808.703	21.317.835	5.490.868
		-Debiti v/Enpam Real Estate srl	26.393.903	21.317.835	
		-Debiti v/Enpam Sicura Srl	414.800	0	
D)	12	Debiti tributari	84.706.607	84.601.278	105.329
D)	13	Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	1.288.254	1.341.299	-53.045
D)	14	Altri debiti	51.306.810	51.229.961	76.849
		- Debiti v/iscritti	26.230.378	25.078.848	
		- Debiti v/locatari	11.978.059	11.960.958	
		- Debiti v/il personale	3.832.961	3.879.572	
		- Debiti v/amministratori e sindaci	144.651	138.819	
		- Altri	9.120.761	10.171.764	
E)		RATEI E RISCOINTI	86.276.692	120.916.779	-34.640.087
		- Ratei passivi	86.275.955	120.904.288	
		- Risconti passivi	737	12.491	
		TOTALE PASSIVO	17.572.961.185	16.514.819.837	1.058.141.348
		CONTI D'ORDINE	391.157.985	344.814.296	46.343.689
		- Immobilizzazioni da acquistare	283.759.505	277.935.672	
		- Mutui attivi da concedere	84.483.565	45.740.000	
		- Beni di terzi in cauzione/garanzia	22.782.505	21.006.214	
		- Cauzioni/Garanzie Prestate	132.410	132.410	

Tra le voci più importanti del passivo si segnalano la **riserva** legale ex art.1 comma 4 sub C DLGS 509/94, pari a 16,1 miliardi di euro.

I **fondi per rischi ed oneri** ammontano, nel complesso a 88,4 milioni di euro.

Il **patrimonio netto** nel 2015 è pari a 17,2 miliardi di euro, rispetto a 16,1 miliardi di euro nel 2014, con un **utile** di 1,04 miliardi di euro a fronte di 1,18 miliardi di euro nel 2014 e 16,15 miliardi di euro a **riserva legale**.

Il patrimonio netto era pari a 14,9 miliardi di euro nel 2013, a 13,8 miliardi di euro nel 2012 e a 12,5 miliardi di euro nel 2011. L'utile d'esercizio nel 2013 era pari a 1,15 miliardi di euro, a 1,28 miliardi nel 2012 e a 1,08 miliardi nel 2011.

Con riferimento al valore del patrimonio netto, ammontante a 17,2 miliardi di euro, si evidenzia che esso è pari a 41,10 volte la spesa pensionistica sostenuta nell'anno finanziario di riferimento, ossia il 1994. Si ricorda che il D.lvo n. 509/1994 prevede l'obbligo di prevedere, nello statuto e nel regolamento degli Enti previdenziali in questione, "una riserva legale, al fine di assicurare la continuità nell'erogazione delle prestazioni, in misura non inferiore a cinque annualità dell'importo delle pensioni in essere".

Tale rapporto, peraltro, riferito alla spesa pensionistica sostenuta nel 2015, pari a 418,46 milioni di euro, scende al 12,8, a fronte di 12,6 nel 2014.

La tabella seguente mostra l'evoluzione del rapporto patrimonio/pensioni /entrate contributive negli ultimi tre esercizi, confrontando i dati previsionali del bilancio tecnico con quelli a consuntivo:

Anno	Patrimonio nel bilancio tecnico	Valori consuntivi consolidati	Scostamenti percentuali
PATRIMONIO NETTO			
2013	14.657,84	14.923,21	1,81%
2014	15.795,09	16.154,17	2,27%
2015	17.041,28	17.200,70	0,94%
ONERI PENSIONISTICI			
2013	1.149,82	1.238,28	7,69%
2014	1.185,96	1.286,29	8,46%
2015	1.244,57	1.340,98	7,75%
ENTRATE CONTRIBUTIVE			
2013	2.068,66	2.210,15	6,84%
2014	2.132,55	2.247,28	5,38%
2015	2.291,64	2.376,37	3,70%

Fonte: Bilancio consuntivo 2015 Fondazione Enpam - Relazione sulle attività della Fondazione

Circa la **redditività del patrimonio** il consuntivo 2015 riferisce che gli **immobili ad uso di terzi** hanno prodotto una redditività lorda pari al 4,73%, al netto dei costi gestionali pari al 1,66% ed al netto delle imposte pari al -0,65%; le **partecipazioni in società e fondi immobiliari** hanno prodotto una redditività lorda pari al 2,36% e netta pari al 1,61% (comprensiva di valori di mercato); le **immobilizzazioni finanziarie e le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni** (titoli, azioni, partecipazioni, altri investimenti) hanno prodotto una redditività lorda pari al 1,69% al netto degli oneri di gestione pari al 1,50% ed al netto anche delle imposte pari al 0,65% (comprensive delle plusvalenze non iscrivibili). Tali valori non comprendono per il patrimonio mobiliare le plusvalenze derivanti tra il valore di carico dei titoli in bilancio ed il valore di mercato degli stessi e, per il patrimonio immobiliare, il valore di mercato stimato su basi Nomisma.

Per il dettaglio degli investimenti mobiliari, per un complesso di 11,7 miliardi di euro iscritto a bilancio consuntivo 2015, la tabella seguente riporta l'*asset allocation* degli

investimenti, distinti in attivo circolante (investimenti a breve termine) e attivo immobilizzato (investimenti a medio/lungo termine):

Attivo Patrimoniale afferente al portafoglio finanziario

Esercizio 2015 Portafoglio Finanziario	ATTIVO CIRCOLANTE			ATTIVO IMMOBILIZZATO			TOTALE		
	Bilancio 2015	Plus/Minus da valutazione	Totale valorizzazione	Bilancio 2015	Plus/Minus da valutazione	Totale valorizzazione	Bilancio 2015	Plus/Minus da valutazione	Totale valorizzazione
Titoli di Stato *	657.799.083	22.776.565	680.575.648	425.966.570	123.793.908	549.760.478	1.083.765.653	146.570.473	1.230.336.126
Altri Stati	2.903.513.288	47.131.447	2.950.644.735	-	-	-	2.903.513.288	47.131.447	2.950.644.735
Titoli obbligazionari **	1.847.792.647	23.823.368	1.871.616.015	1.454.977.638	95.559.749	1.550.537.387	3.302.770.285	119.383.117	3.422.153.402
O.i.c.v.m.	2.061.532.281	36.722.576	2.098.254.857	-	-	-	2.061.532.281	36.722.576	2.098.254.857
Azioni	1.430.861.342	196.494.464	1.627.355.806	100.950.550	17.560.042	118.510.592	1.531.811.892	214.054.506	1.745.866.398
Partecipazioni in fondi di private equity	-	-	-	283.119.753	22.679.636	305.799.389	283.119.753	22.679.636	305.799.389
Contratti assicurativi	-	-	-	33.384.904	-	33.384.904	33.384.904	-	33.384.904
Liquidità di conto corrente	504.581.435	-	504.581.435	-	-	-	504.581.435	-	504.581.435
Ratei obbligazionari ***	46.567.646	-	46.567.646	8.860.445	-	8.860.445	55.428.091	-	55.428.091
Operazioni Copertura Cambi	1.929.332	-	1.929.332	-	-	-	1.929.332	-	1.929.332
TOTALE	9.454.577.054	326.948.420	9.781.525.474	2.307.259.860	259.593.335	2.566.853.194	11.761.836.914	586.541.755	12.348.378.668

* In questa voce nell'attivo immobilizzato sono compresi anche i ratei su scarti di emissione (€ 157.438.339)

**in questa voce nell'attivo immobilizzato nel valore di bilancio sono compresi i crediti p/ristrutturazione titoli (€ 29.438.999), i ratei su scarti di emissione (€ 2.487.211,42). Nella valorizzazione totale sono comprese le relative plus (€ 3.487.420) sui crediti p/ristrutturazione al loro valore effettivo.

*** In questa voce nell'attivo immobilizzato sono compresi i ratei attivi delle cedole dei Titoli obbligazionari (€ 4.036.445), nonché dei proventi a lunga scadenza dei Titoli Obbligazionari (€ 4.824.000).

Sintesi dello stato patrimoniale

Dalla relazione del Collegio sindacale si riporta la tabella che espone in sintesi i valori dello stato patrimoniale, che registra un attivo di 17,6 miliardi di euro, con un patrimonio netto di 17,2 miliardi:

Stato Patrimoniale

ATTIVO	
IMMOBILIZZAZIONI	€ 7.058.882.946
ATTIVO CIRCOLANTE	€ 10.154.987.848
RATEI E RISCOINTI ATTIVI	€ 359.090.391
TOTALE ATTIVO	€ 17.572.961.185
PASSIVO	
PATRIMONIO NETTO	<u>€ 17.200.700.909</u>
di cui:	
Riserva legale	€ 16.154.171.012
Utile d'esercizio	<u>€ 1.046.529.897</u>
FONDI PER RISCHI E ONERI	€ 88.455.727
FONDO TFR	€ 16.125.306
DEBITI	€ 181.402.551
RATEI E RISCOINTI PASSIVI	€ 86.276.692
TOTALE PASSIVO	€ 17.572.961.185
CONTI D'ORDINE	€ 391.157.985

Fonte: Bilancio consuntivo ENPAM 2015, Relazione Collegio sindacale.

4. SOCIETÀ PARTECIPATE

La Fondazione Enpam ha costituito due società *in house*.

Con delibera n. 61/2010 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di affidare alla **Enpam Real Estate S.r.l.**, interamente partecipata dalla Fondazione, la fornitura dei servizi integrati di gestione del patrimonio immobiliare a partire dal 1° aprile 2011. Tale scelta ha innovato alle precedenti scelte gestionali del patrimonio della Fondazione, in quanto il CdA ha ritenuta questa la migliore opzione in materia, considerando che:

- l'affidamento *in house providing* della gestione non richiede una gara d'appalto;
- i costi strutturali correlati allo svolgimento del servizio interno alla Fondazione sono ampiamente compensati dal risparmio conseguente all'eliminazione della commessa esterna;
- l'affidamento ha determinato uno *spin-off* in una società commerciale interamente di proprietà della Fondazione, sia della funzione sia del personale Enpam coinvolto.
La Enpam Real Estate fornisce pertanto alla Fondazione dal 2011 i servizi integrati di gestione del patrimonio.

Nel 2015 la società, avente un capitale sociale di 64 milioni di euro, ha avuto una perdita di esercizio di 37,9 milioni di euro, conseguente all'approvazione del consolidamento oneroso del diritto di usufrutto degli immobili ad uso alberghiero concesso alla Enpam Real Estate e, il 22 dicembre 2015, dell'apporto contestuale di 9 alberghi da parte della Fondazione, di cui cinque a Milano, una a Roma, un residence a La Thuille (Aosta) e un resort a Villasimius (Cagliari), conferiti nel Fondo Immobiliare Antirion Global sgr - comparto Hotel; ciò ha determinato la riduzione del patrimonio di Enpam Real Estate di oltre un terzo (sino a 29,5 milioni di euro); il Consiglio di amministrazione della Fondazione, il 19 febbraio 2016, con delibera n. 10/2016 ha ripianato la perdita della partecipata attraverso la rinuncia al credito di pari importo.

La perdita di esercizio è indicata come avente "*natura straordinaria, derivando infatti da mere rettifiche contabili richieste dai principi contabili nazionali, applicati come da consuetudine al fine di fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale ed economica*"; nel 2014 l'utile di esercizio era stato invece pari a 2,2 milioni di euro.

L'**Enpam Sicura S.r.l.** a socio unico, società interamente partecipata dalla Fondazione, costituita il 14 luglio 2015, con capitale di 1,5 milioni di euro è stata in fase di *start-up* nel 2015. La relazione del collegio sindacale riferisce che, a seguito della mancata approvazione da parte dei Ministeri vigilanti delle Delibere nn. 79 e 80 del Consiglio di Amministrazione della Fondazione del 17 settembre 2015 concernenti rispettivamente "*Modifiche al regolamento del Fondo di previdenza dei medici di medicina generale, pediatri di libera scelta e addetti ai servizi di continuità assistenziale*" e "*Norme attuative a tutela degli eventi di malattia, infortunio (primi trenta giorni) e le eventuali conseguenze di lungo periodo*", la Fondazione ha adottato provvedimenti volti a rivedere la *governance* di Enpam Sicura S.r.l. e disporre immediati interventi sull'organizzazione e l'attività societaria, con la revisione delle funzioni e dell'assetto amministrativo, gestionale ed operativo con il prioritario obiettivo del contenimento dei costi. Con delibera n. 33/2016 dell'1 aprile 2016 il Consiglio di Amministrazione della Fondazione, preso atto delle irrevocabili dimissioni del Presidente e di un consigliere della società partecipata, ha deliberato di nominare Consigliere di Amministrazione e Presidente di Enpam Sicura S.r.l. il Presidente della Fondazione Enpam, cui è stato attribuito il compito di adottare le urgenti misure necessarie e formulare direttive di indirizzo al Consiglio di Amministrazione della Enpam Sicura, conferendo al Presidente della società tutti i poteri, ordinari e straordinari, per l'amministrazione e la gestione della società, per il tempo necessario a dare piena attuazione a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Fondazione.
La società ha avuto un utile di esercizio di 150,6 mila euro nel 2015.

5. PROSPETTIVE NEL MEDIO-LUNGO PERIODO INDICATE NEL BILANCIO ATTUARIALE

Le stime del bilancio tecnico riferito al 31.12.2014 garantiscono una situazione di stabilità del saldo corrente per tutti i cinquanta anni di previsione, dal 2015 al 2064. La struttura per età della popolazione dei medici determina una fisiologica "gobba pensionistica", con un periodo di saldo previdenziale negativo (2028-2037) per la cui copertura risultano più che sufficienti gli interessi annui prodotti dal patrimonio (prudenzialmente calcolato ad un tasso nominale annuo del 2%), mentre il saldo totale rimane positivo per tutti i cinquanta anni di proiezione. Il patrimonio è sempre crescente e - dopo 50 anni - in euro a valore 2014 risulta oltre tre volte superiore a quello iniziale, passando dai 17 miliardi del 2015 ai 159 miliardi del 2064. Il rapporto tra la riserva ex D. L.vo. n. 509/1994 e il patrimonio netto, pari a 0,12 nel 2015, assume un andamento decrescente in relazione al forte e costante incremento del patrimonio, arrivando ad essere nel 2064 pari allo 0,01. Il rapporto tra la riserva corrente e il patrimonio netto, pari a 0,40 nel 2015, ha un andamento oscillante, in quanto è crescente fino al 2039 (assumendo un valore pari a 0,87), quindi decresce nuovamente arrivando ad assumere nel 2064 un valore pari a 0,32. Detto rapporto si mantiene comunque sempre sotto all'unità a garanzia, per tutto il periodo di previsione, della copertura da parte del patrimonio della riserva costituita da cinque annualità delle pensioni correnti. Infine si registra che l'andamento del rapporto tra la differenza tra spesa per prestazioni previdenziali ed entrate per contributi previdenziali e il monte reddituale imponibile, è oscillante e, ovviamente, passa dal segno negativo al segno positivo negli anni in cui il saldo previdenziale diventa negativo (2028-2037).

6. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Sulla base delle evidenze contabili e gestionali sopra riportate, che qui si intendono integralmente richiamate e parte essenziale del parere in merito ai documenti di bilancio in oggetto analizzati, si formulano le seguenti osservazioni:

- a) dal punto di vista organizzativo, circa la composizione degli organi direttivi, si evidenzia l'eccessiva consistenza numerica degli stessi, con un conseguente elevato costo degli emolumenti spettanti, nonostante la riduzione degli stessi effettuata nell'esercizio 2015;
- b) l'analisi del conto economico mostra una leggera diminuzione dell'utile, da 1,18 miliardi di euro nel 2014 a 1,04 nel 2015;
- c) in merito alla gestione previdenziale nel 2015 il rapporto tra spese per prestazioni previdenziali e le entrate contributive è stato pari al 60% mentre nel 2014 era pari al 61%;
- d) il rapporto costi della produzione/ricavi della produzione nel 2015 è pari al 65,70% mentre nel 2014 lo stesso rapporto era pari al 68,63%;
- e) nelle passività dello Stato patrimoniale si rileva che il Fondo oneri futuri, pari nel 2015 a 4,3 milioni di euro, corrisponde all'onere presunto riguardante il mancato versamento nei termini delle imposte di registro riferite agli anni 2009 - 2010 e 2011 per rinnovo contratti di locazione, richiamandosi al proposito la necessità di un puntuale rispetto delle scadenze relative agli adempimenti fiscali;
- f) circa la formazione di crediti rispetto ai contributi previdenziali dovuti, si rileva la crescita degli stessi nel 2015 rispetto al 2014 (690,8 milioni di euro a fronte di 605,5 milioni nell'esercizio precedente), dovuta anche all'introduzione di forme di rateizzazione volte a favorire la possibilità di pagamento dei contributi da parte degli iscritti;

- g) la Fondazione ENPAM rappresenta la Cassa previdenziale di maggiore dimensione in termini patrimoniali, con una considerevole massa di investimenti mobiliari e immobiliari;
- h) il rendimento netto del portafoglio totale è sensibilmente diminuito nel 2015 rispetto al 2014, passando dal 6,5% nel 2014 all'1,7% nel 2015; per questo motivo occorre ribadire la necessità che la gestione finanziaria venga attentamente monitorata e che le scelte contemperino la ricerca della redditività con la sicurezza dell'investimento, in coerenza con le finalità istituzionali affidate alla Fondazione; al proposito si ricorda che nel bilancio consuntivo 2015 si riferisce che nel corso del 2015 è stato *"aggiudicato il ruolo di Investment Advisor alla società Tower Watson (fusasi di recente con Willis dando luogo alla nuova società Willis Tower Watson), che ha iniziato nel mese di dicembre a prendere contatto con la struttura per la pianificazione sia delle attività di revisione dello schema di Asset Allocation, che di supporto al processo di selezione dei gestori e di analisi degli investimenti"*;
- i) relativamente alla gestione immobiliare si rileva un significativo aumento nel 2015 del "Fondo rischi diversi" pari a circa 41,8 milioni. Tale incremento, come riportato in nota integrativa, è dovuto per 39 milioni di euro quale eventuale indennità di avviamento da corrispondere alla società ATA locataria dei cespiti oggetto dell'apporto degli immobili ad uso alberghiero avvenuto in data 23/12/2015 ed € 3.000.000 quali spese legali da sostenere per contenzioso già avviato. L'importo relativo all'indennità per perdita dell'avviamento è stato prudenzialmente quantificato in ragione del disposto di cui all'art. 34 della L. 392/1979 che nei primi due commi prevede che *" in caso di cessazione del rapporto di locazione relativo agli immobili, che non sia dovuta a risoluzione per inadempimento o disdetta o recesso del conduttore o a una delle procedure previste dal regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, il conduttore ha diritto, per le attività indicate ai numeri 1) e 2) dell'articolo 27, ad una indennità pari a 18 mensilità dell'ultimo canone corrisposto; per le attività alberghiere l'indennità è pari a 21 mensilità. Il conduttore ha diritto ad una ulteriore indennità pari all'importo di quelle rispettivamente sopra previste qualora l'immobile venga, da chiunque, adibito all'esercizio della stessa attività o di attività incluse nella medesima tabella merceologica che siano affini a quella già esercitata dal conduttore uscente ed ove il nuovo esercizio venga iniziato entro un anno dalla cessazione del precedente."*
- j) in tema di gestione immobiliare, a fronte di un ampio patrimonio detenuto, e dell'impulso alla dismissione di parte del patrimonio residenziale, con la compravendita di 8 complessi immobiliari nel 2015 a Roma, per un controvalore di 134,1 milioni di euro, e la prima *tranche* della vendita di complessi immobiliari a Pisa per un controvalore di 21,7 milioni di euro, si evidenzia che il modello gestionale adottato consiste nella gestione diretta, per larga parte attraverso tramite propria società *in house* (Enpam Real Estate);
- k) circa la perdita di esercizio nel 2015 riguardante la Enpam Real Estate pari a 37,9 milioni di euro, a fronte di un utile di 2,2 milioni di euro nel 2014, nel bilancio gli amministratori fanno presente che essa è imputabile agli effetti contabili di retrocessione del diritto di usufrutto del comparto alberghiero, avvenuto in favore di ENPAM a fine 2015; l'operazione di retrocessione ha comportato una svalutazione delle migliorie su beni di terzi, capitalizzate negli esercizi precedenti nelle immobilizzazioni immateriali, per un importo di 44,01 milioni di euro, solo in parte compensata dal prezzo di riscatto dell'usufrutto corrisposto da ENPAM, per un importo di 10,3 milioni di euro; la Commissione rileva che la vicenda si iscrive nel quadro delle decisioni assunte da Enpam, nell'ambito del programma di

"riqualificazione e miglior messa a reddito del comparto alberghiero", con la decisione presa nel febbraio 2016 di non rinnovare i contratti di locazione di otto strutture alberghiere con il conduttore precedente, con conseguente previsione di una posta in bilancio di 44,01 milioni di euro per svalutazione delle miglorie;

- l) circa l'attività della Enpam Sicura S.r.l., si rileva che nel 2016 è intervenuta da parte dei Ministeri vigilanti la mancata approvazione delle Delibere nn. 79 e 80 del Consiglio di Amministrazione della Fondazione del 17 settembre 2015. concernenti rispettivamente "Modifiche al regolamento del Fondo di previdenza dei medici di medicina generale, pediatri di libera scelta e addetti ai servizi di continuità assistenziale" e "Norme attuative a tutela degli eventi di malattia, infortunio (primi trenta giorni) e le eventuali conseguenze di lungo periodo"; ciò ha determinato la necessità per la Fondazione di rivedere la *governance* della società, per disporre immediati interventi sull'organizzazione e l'attività societaria, con la revisione delle funzioni e dell'assetto amministrativo, gestionale ed operativo con il prioritario obiettivo del contenimento dei costi, affidando poteri straordinari al Presidente della Fondazione Enpam;
- m) in particolare, per la gestione mobiliare, preso atto che il modello gestionale seguito privilegia il modello della gestione indiretta con l'affidamento a operatori professionali rispetto alla gestione diretta da parte della Fondazione, in ragione, rispettivamente del 78,05% e del 21,94% del totale del portafoglio finanziario, si osserva che il rendimento netto del portafoglio finanziario è passato dall'8,5% all'1,5%; questa forte diminuzione del rendimento, presente anche nei bilanci di altre casse previdenziali, è sicuramente attribuibile, in particolar modo, alla situazione economica mondiale; il 2015 si è caratterizzato come un anno di grande volatilità dei mercati e dove si sono osservate diffuse svalutazioni negli indici azionari e delle *asset class* rischiose;
- n) circa la sostenibilità della spesa previdenziale si rileva che il rapporto tra iscritti e pensionati è, in media tra i cinque Fondi, del 3,29 iscritti rispetto al singolo pensionato; la gestione corrente dei cinque Fondi di Previdenza registra un incremento rispetto all'esercizio precedente delle entrate contributive, pari a +5,72%, maggiore dell'aumento delle spese per prestazioni previdenziali (+4,62%); la consistenza del patrimonio netto, ammontante a 17,2 miliardi di euro, assicura la sostenibilità di 12,8 annualità della spesa pensionistica sostenuta nel 2015, pari a 418,46 milioni di euro;
- o) per quanto riguarda le stime del bilancio tecnico attuariale per il periodo 2014-2063, si rileva che esse confermano, nel medio e nel lungo periodo, la situazione di stabilità economica della Fondazione ENPAM.

PAGINA BIANCA

PAGINA BIANCA



170162015390