

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

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

22.

SEDUTA DI GIOVEDÌ 29 MAGGIO 2014

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

INDICE

| | PAG. | | PAG. |
|--|------|---|------------------|
| Sulla pubblicità dei lavori: | | per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA), Antonio Piva: | |
| Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> | 3 | Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> | 3, 5, 6, 7, 8, 9 |
| INDAGINE CONOSCITIVA SULLA FUNZIONALITÀ DEL SISTEMA PREVIDENZIALE PUBBLICO E PRIVATO, ALLA LUCE DELLA RECENTE EVOLUZIONE NORMATIVA ED ORGANIZZATIVA, ANCHE CON RIFERIMENTO ALLA STRUTTURAZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE | | Alessi Gianfranco, <i>Coordinatore affari generali e organi collegiali ENPAIA</i> | 7 |
| Audizione del Presidente e del Direttore generale dell'Ente nazionale di previdenza | | Gatti Maria Grazia (PD) | 5, 6, 7, 8 |
| | | Piva Antonio, <i>Presidente dell'ENPAIA</i> | 5, 6, 7, 9 |
| | | Puglia Sergio (M5S) | 5 |
| | | Trisciuzzi Mauro, <i>dirigente patrimonio immobiliare dell'ENPAIA</i> | 3, 5, 6, 7, 8 |
| | | ALLEGATO: Documentazione presentata dall'ENPAIA | 11 |

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
LELLO DI GIOIA

La seduta comincia alle 8,40.

(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

Audizione del Presidente e del Direttore generale dell'Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA), Antonio Piva.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato alla luce della recente evoluzione normativa e organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare, del Presidente dell'Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA), dottor Antonio Piva, il quale è accompagnato dal dirigente del patrimonio immobiliare Mauro Trisciuzzi e dal coordinatore affari generali e organi collegiali Gianfranco Alessi.

Do quindi la parola al Presidente Piva.

ANTONIO PIVA, *Presidente dell'ENPAIA*. Buongiorno, essendo presidente

da circa un mese, la mia poca conoscenza della struttura mi impone di utilizzare la persona dall'architetto Mauro Trisciuzzi perché, vista l'importanza di questa audizione, non vorrei non essere all'altezza della situazione nel fornire un quadro chiaro ed esaustivo delle condizioni dell'ENPAIA. Mi avvalgo, pertanto, della sua collaborazione e, col permesso del Presidente della Commissione, gli cedo la parola.

MAURO TRISCIUZZI, *dirigente patrimonio immobiliare dell'ENPAIA*. Buongiorno a tutti. L'ENPAIA ha 47.000 iscritti nel mondo agricolo e gestisce trattamenti di fine rapporto dei consorzi bonifica, del fondo di previdenza, dell'assicurazione infortuni e i *service* pensionistici Filcoop e Agrifondo, quindi ha un ruolo di *welfare* nel campo agricolo.

Volendo parlare di ciò che interessa di più la Commissione, ovvero i dati finanziari, la struttura finanziaria dell'ente ha un patrimonio complessivo, tra mobiliare e immobiliare, di 1,632 miliardi. La parte mobiliare consta attualmente di 1,256 miliardi e continua a operare secondo le direttive del consiglio amministrazione.

Il bilancio consuntivo 2013 si è chiuso in maniera del tutto positiva perché c'è stato un incremento del 4,37 per cento rispetto all'esercizio precedente. In questo bilancio, l'ENPAIA, come sempre, ha accantonato per i fondi previdenziali 172 milioni di riserva e 5 milioni per il fondo rischio investimenti.

Come opera l'ENPAIA per quanto riguarda il portafoglio? Innanzitutto, abbiamo due *tranche*, immobiliare e mobiliare. Per quanto riguarda il portafoglio mobiliare, l'83 per cento delle forme di investimento sono posizionate su obbligazioni e titoli di Stato garantiti a reddito di

lunga durata. Poi abbiamo una porzione *Satellite*, destinata a operazioni di compravendita di conto corrente per circa il 10 per cento. Infine, una piccola parte residua (7 per cento) viene utilizzata per l'acquisto di titoli in ragione dell'andamento del mercato. Abbiamo una gestione finanziaria interna degli uffici e un *advisor*, la società Prometeia, che controlla e ci supporta in questo ambito.

L'ENPAIA ha 1,036 miliardi in *asset* italiani e 219 milioni di euro in *asset* esteri.

Tra le domande si chiedeva se ci fosse stata nel passato qualche forma di investimento a rischio o qualche titolo tossico. Abbiamo fatto acquisti dei famosi *Lehman Brothers*. L'ENPAIA, infatti, è uno dei grandi gestori che acquistò a suo tempo questi titoli per 45 milioni, essendo classificati A3.

Cosa ha fatto, quindi, l'ENPAIA? Si è inserita prima nel fallimento, dopodiché, con il concordato, ha monetizzato 13.237.000 euro, ponendo la differenza di 31 milioni nel fondo rischi. Attualmente, il fondo rischi dell'ENPAIA è di 45.776.000 euro.

Per quanto attiene la parte immobiliare, tutto il patrimonio dell'ENPAIA si trova nel comune di Roma e ammonta a 376 milioni di euro. La direttiva interna dell'ente è di ridurre man mano la percentuale del patrimonio fino a un 20 per cento rispetto al valore mobiliare. Ora siamo attestati sul 27-28 per cento.

Abbiamo predisposto i piani triennali di investimento inviati ai ministeri competenti. Nel triennio 2014-2016 sono previsti disinvestimenti immobiliari per 115 milioni di euro. La gran parte (100 milioni circa) sono riferiti solo alla parte a uso abitativo. In quel caso, scontiamo, però, anche il mercato e la difficoltà degli inquilinati di poter procedere agli acquisti. Adesso stiamo studiando una modalità alternativa anche con le banche per poter offrire una sorta di mutuo garantito dall'ENPAIA con riscatto finale. Questo, però, non è ancora ipotizzabile perché non sappiamo quale sarà la risposta.

Per le compravendite e per gli acquisti di immobili, la struttura si articola in questi termini. C'è un ufficio interno di gestione del patrimonio che fa le stime secondo gli *standard* (attualmente quelli europei EVS, *European Valuation Standards*), con il contributo di un consulente esterno.

L'ultima dismissione è avvenuta nel 2013. C'era un immobile che volevamo dismettere, quindi lo abbiamo pubblicizzato sul sito *web* dell'ENPAIA, dove è inserito anche tutto il patrimonio abitativo per le locazioni, e su importanti testate immobiliari. Dopodiché abbiamo chiamato gli operatori interessati all'acquisto e dismesso l'ultimo immobile, con una plusvalenza di 4 milioni.

Per quanto riguarda le locazioni, abbiamo due tipi di contratto. Infatti, abbiamo il canale a libero mercato e quello concordato con le organizzazioni sindacali. Ultimamente abbiamo rinnovato 300 contratti, riconoscendo per 100 contratti la clausola per i casi sociali. Attualmente, stiamo procedendo con grande difficoltà al rinnovo dei restanti.

I canoni di locazione vengono, quindi, strutturati e verificati sulla base dei prezzi attuali di mercato, sempre tenendoci sulla fascia più bassa. Si è parlato, poi, dell'*housing* sociale. Abbiamo avuto un incontro anche con gli altri enti privatizzati per valutare questa clausola. Devo dire che abbiamo un immobile in particolare, che abbiamo verificato anche con l'assessore alle politiche abitative Ozzimo, i cui canoni di locazione sono inferiori a quelli che praticerebbe il comune di Roma per quanto riguarda l'*housing* sociale, quindi abbiamo convenuto che chi fosse interessato può accedere alle locazioni dei nostri immobili. Pertanto, la fascia redditualmente più bassa, che è sempre più ampia, può accedere alla locazione dei nostri immobili, che sono indicati sul sito *web*, con planimetrie e quant'altro.

L'ENPAIA sta cercando di rinnovarsi anche per quanto riguarda la gestione, rendendola più snella. Stiamo verificando la possibilità, come richiesto anche dalla Commissione, di mettere tutto su *internet*.

Intanto, vi consegniamo la copia del bilancio e dei piani triennali di investimento; successivamente vi invieremo altra documentazione in quanto siamo totalmente favorevoli alla trasparenza.

PRESIDENTE. Do ora la parola ai colleghi che intendano intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

SERGIO PUGLIA. Grazie della vostra presenza. Vorrei domandarvi alcune cose in riferimento ai canoni di locazione agli inquilini. Un ente previdenziale ha come scopo quello di mantenere la sostenibilità economica del proprio patrimonio, che è dovuto da contributi obbligatori.

Suppongo che l'investimento immobiliare sia stato fatto tempo fa. Peraltro, molto spesso gli enti previdenziali fanno investimenti immobiliari per offrire ai propri iscritti dei canoni agevolati e dare loro la possibilità di poter accedere ad appartamenti in maniera, appunto, agevolata. Poi, nel tempo le cose cambiano e si trasformano, quindi, oltre a esserci iscritti o ex iscritti, subentrano anche altri soggetti.

Detto questo, mi risulta che ci sono state delle anomalie (io le chiamo così) nella gestione degli sfratti. In particolare, a fronte del termine del contratto di locazione, vi è stata direttamente una richiesta di sfratto esecutivo, che prevede che l'inquilino debba pagare le spese legali.

Allora, non vorrei che questa operazione sia stata fatta per obbligare gli inquilini a contrattare un rinnovo a prezzi esorbitanti rispetto ai precedenti. Vorrei, quindi, sapere quanti sfratti direttamente esecutivi sono stati effettuati rispetto alla scadenza dei contratti; di questi quanti sono stati poi nuovamente contrattati e se c'è stato un aumento e in quale percentuale. Di questi contratti, quanti, in percentuale rispetto al totale, hanno avuto effettivamente uno sfratto direttamente esecutivo?

Ci tengo a ribadire che uno sfratto esecutivo prevede il pagamento delle spese legali. Esistono varie tipologie di inquilini,

ma ci troviamo anche in un periodo di crisi, per cui imporre un'ulteriore spesa, come quella legale, si dovrebbe evitare, addivenendo a soluzioni diverse rispetto allo sfratto esecutivo.

Questi sono gli aspetti su cui le chiedo di soffermarsi. Grazie.

MARIA GRAZIA GATTI. Vi ringrazio anch'io di essere venuti in audizione. Vorrei porvi due domande secche. Ho visto che avete un'articolazione di funzioni e di servizi (TFR, previdenza e così via). Vi chiedo, quindi, se fosse possibile avere anche un'idea delle quantità.

Inoltre, su un punto che avete rilevato voi stessi (gli investimenti a rischio, la vicenda *Lehman Brothers* e quant'altro), vi chiedo quale effetto ha avuto e quali sono le evoluzioni ipotizzabili.

ANTONIO PIVA, Presidente dell'ENPAIA. Vorrei rispondere sommariamente al senatore — poi l'architetto entrerà nei dettagli e nei numeri — per dire che ho bloccato immediatamente qualsiasi tipo di azione legale nei confronti degli sfratti perché, oggettivamente, voglio valutare caso per caso per vedere dove effettivamente c'è la necessità o l'indigenza per cercare di aiutare gli inquilini. Ho già dato ordine di applicare degli sconti in situazioni di indigenza, valutando insieme agli uffici competenti ogni caso.

Quanto ai favoritismi, effettivamente in passato possono essercene stati. Ho chiesto, tuttavia, trasparenza, che esigo e pretendo. Utilizzeremo, quindi, molto l'*online* per quanto riguarda la disponibilità di immobili per l'affittanza. Sempre nella logica della tutela dell'ente, alla fine valuteremo e adegueremo i nuovi canoni in base ai reali valori dal mercato, tenendo sempre conto dal momento di difficoltà del sistema e del Paese.

Si farà, dunque, una politica trasparente sugli immobili sia nel darli in locazione sia riguardo al canone d'affitto.

Per le altre questioni lascio nuovamente la parola all'architetto Trisciuzzi.

MAURO TRISCIUZZI, dirigente patrimonio immobiliare dell'ENPAIA. La ge-

stione dell'ENPAIA è molto articolata. Abbiamo 34.000 iscritti nel fondo trattamento di fine rapporto. Forniamo il TFR a tutti gli iscritti nell'agricoltura, a fronte di un contributo del 6 per cento che versano dalle aziende. Garantiamo il 6,91 per cento di fondo, anche rivalutato. Abbiamo, poi, il fondo di previdenza. Anche qui l'aliquota contributiva è del 4 per cento. Abbiamo 38.938 iscritti.

Poi vi manderemo il dettaglio perché la gestione è molto articolata. Comunque, questi sono i numeri. Lo scorso anno abbiamo liquidato 21,770 milioni di euro, con 1.400 liquidazioni, quindi la gestione è molto cospicua e rilevante.

C'è, inoltre, il fondo di assicurazione e infortuni. Anche su questo abbiamo circa 38.000 iscritti. L'anno scorso abbiamo liquidato 626 infortuni, per un importo di 3,507 milioni di euro.

Queste sono le macrovoci.

MARIA GRAZIA GATTI. Cosa ci dice per quel che riguarda la sostenibilità, con tutte queste prestazioni di carattere diverso? Quella relativa agli infortuni, per esempio, è integrativa rispetto all'INAIL?

MAURO TRISCIUZZI, *dirigente patrimonio immobiliare dell'ENPAIA*. È una gestione autonoma. Ci avvaliamo dei consulenti dell'INAIL per le valutazioni dei rischi o degli infortuni.

Abbiamo 1,632 milioni di euro di gestione di patrimonio complessivo che garantisce rischi di sostenibilità — oltretutto, anche il ministero lo ha verificato — di 1,431 milioni di euro. Quindi, crediamo di poter coprire tutto perché le passività previdenziali sono, a oggi, 1,489 miliardi, valutando anche che il valore del patrimonio è molto conservativo, quindi la sostenibilità sarebbe anche maggiore.

A tal fine, lo scorso anno abbiamo avuto dal Ministero del lavoro e da quello delle politiche agricole l'attestazione della sostenibilità della Fondazione per i quarant'anni.

PRESIDENTE. Personalmente, vedo una cosa di questa natura: avete un con-

siglio di amministrazione per ciò che riguarda la fondazione; un consiglio di amministrazione, chiamato «comitato amministratore cassa periti agrari»; un comitato amministratore casse agrotecnici; un comitato per la gestione del fondo di quiescenza dei dipendenti consorziali.

Questo mi fa pensare ad una eccessiva articolazione delle gestioni separate. Vorremmo, quindi, avere un quadro sistematico ed analitico delle varie situazioni, al di là dei dati complessivi e delle attestazioni del Ministero delle politiche agricole.

Vorremmo, poi, conoscere in modo dettagliato gli investimenti fatti all'estero, quali sono le SGR (società di gestione del risparmio) con cui vi confrontate e quali sono tutti gli investimenti fatti in Italia, questo per dare una valutazione generale delle situazioni che possono intervenire in un momento particolare della vita delle fondazioni o delle casse private.

Da ultimo, l'ENPAIA è formata da diverse categorie. Quindi, le chiedo se gentilmente ci fate comprendere come sono costituite, in rapporto anche con il sindacato (perché mi pare che all'interno dell'ENPAIA vi siano anche i rappresentanti del sindacato) e come è governato questo sistema.

ANTONIO PIVA, *Presidente dell'ENPAIA*. Per avere una valutazione generale penso sia meglio inviarvi successivamente opportuna documentazione. Per quanto riguarda, invece, la composizione del consiglio c'è una parte datoriale e una sindacale.

La parte sindacale è rappresentata dalle tre organizzazioni CISL, CGIL e UIL che hanno sei membri nel consiglio di amministrazione, due per sindacato. La parte datoriale è formata da Confagricoltura, Coldiretti e Confcooperative, che sono le organizzazioni sindacali agricole di riferimento. Sono presenti le bonifiche, con due consiglieri. Vi è, poi, un consigliere per Confederdia, ovvero i dirigenti d'azienda, e il rappresentante del Ministro del lavoro.

Per quanto riguarda la complessità dell'ENPAIA concordo con lei. Sarà mio do-

vere e mio compito proporre al consiglio di amministrazione una rivisitazione del nostro statuto per semplificare le cose, che sono decisamente farraginose. Sarà, quindi un'operazione che nei prossimi mesi verrà proposta al CdA. Mentre procederemo, terremo informati delle intenzioni che l'ente avrà, anche per dare maggiore fluidità e per entrare in una logica di *spending review*, che già abbiamo adottato anche a livello di consiglio d'amministrazione.

Il mio primo mese è stato, infatti, utilizzato per inquadrare e iniziare a fare i tagli. Ho iniziato a mettere dei tetti anche sugli emolumenti e sulle spese degli amministratori perché è giusto così. È un momento di crisi del sistema. Prima c'era una situazione decisamente più fluida, quindi questi problemi non si ponevano. Oggi, invece, bisogna avere coscienza e rispetto. Come vedrà dai verbali del nostro CdA, sono già state deliberate delle azioni di taglio ai costi dell'ente.

PRESIDENTE. Il vecchio direttore generale è andato in pensione o si è dimesso?

ANTONIO PIVA, *Presidente dell'ENPAIA*. No. Penso che la trasparenza sia sempre gradita. Il vecchio direttore generale aveva un problema con INPS. Quindi, ritenevo non corretto che il direttore di un ente previdenziale avesse un contenzioso con INPS. Di fronte a questo problema gli chiedo di risolvere il problema con ENPAIA e lui con grande senso di responsabilità ha fatto un passo indietro. Adesso stiamo valutando la posizione dei vari candidati per dare una nuova dirigenza all'ENPAIA.

MAURO TRISCIUZZI, *dirigente patrimonio immobiliare dell'ENPAIA*. Per chiarire e verificare i numeri di queste gestioni, se è d'accordo anche il nostro presidente, potrei mandarle un prospetto chiaro con tutte le gestioni, gli iscritti, le prestazioni erogate e la sostenibilità, di cui ho appena parlato.

MARIA GRAZIA GATTI. Mi rendo conto che vi faccio una domanda partico-

lare. Sulla questione relativa agli infortuni, un lavoratore agricolo o l'azienda agricola per il lavoratore paga con contributo all'INAIL e un contributo a voi?

MAURO TRISCIUZZI, *dirigente patrimonio immobiliare dell'ENPAIA*. Solo a noi, nell'ambito dell'agricoltura.

MARIA GRAZIA GATTI. Non c'è quindi nessun versamento da fare all'INAIL relativamente al personale impiegatizio e dirigenziale, nel senso che voi siete sostitutivi all'INAIL?

GIANFRANCO ALESSI, *Coordinatore affari generali e organi collegiali ENPAIA*. Se l'infortunio all'impiegato agricolo è causato da una macchina, rientra nella nostra casistica perché è un infortunio sul lavoro, con varie classificazioni. Questa è una caratteristica precipua dell'ENPAIA. È l'unico ente che gestisce autonomamente l'infortunistica ed è riconosciuto dalla legge.

PRESIDENTE. Credo che la collega volesse chiedere questo. Voi avete gli infortuni degli impiegati e dei dirigenti, perché gli operai sono comunque a carico dell'INAIL. Ora, nel momento in cui malauguratamente il lavoratore ha un infortunio, le vostre percentuali sono equiparabili a quelle dell'INAIL o sono diverse?

Relativamente ai Consorzi di bonifica vorrei evidenziare come, essendo pressoché tutti in *deficit*, si ponga un problema - al di là dei dati che ci ha dato poco fa l'architetto - di compatibilità finanziaria. Quali sono le ripercussioni per il vostro ente?

GIANFRANCO ALESSI, *Coordinatore affari generali e organi collegiali ENPAIA*. Le aziende e i lavoratori pagano in percentuale una quota che va accantonata al fondo infortuni. Questo fondo entra in azione e corrisponde nel momento in cui il lavoratore è vittima di un infortunio sul lavoro.

Noi abbiamo recentemente sottoscritto una convenzione con l'INAIL in virtù della

quale, nell'ottica di un risparmio generale, anziché utilizzare strutture private che costavano molto per portare i lavoratori a visita per i riscontri, abbiamo preferito servirci delle strutture pubbliche, dove abbiamo delle tariffe in convenzione, come fanno altri enti.

Attualmente, per quanto riguarda il discorso dei Consorzi di bonifica, è vero che ve ne sono alcuni che hanno problemi. Tuttavia, finora il problema nella parte infortunistica non si è mai evidenziato più di tanto.

Inoltre, per quanto riguarda quel famoso comitato dei consorzi, è stato costituito nel 1971, a seguito di un accordo tra la fondazione ENPAIA con lo SNEBI e con l'ANBI, che sono le due organizzazioni che fanno capo ai consorzi, una è dell'associazione e l'altra del sindacato. A differenza degli impiegati agricoli che versavano il TFR per legge nell'ENPAIA, i dipendenti dei consorzi di bonifica non lo versavano, ma lo trattenevano. In virtù di questa convenzione del 1971, l'ENPAIA gestisce il TFR per conto dei consorzi. Tuttavia, solo il 95 per cento dei consorzi ha aderito. Questo comitato ha solo il compito di gestire questo fondo e poi di ratificare le richieste di anticipazione sul TFR che fanno i dipendenti dei consorzi. È un organo un po' decentrato, non è di vitale importanza.

PRESIDENTE. Siccome l'INAIL quest'anno ha abbassato dell'1 per cento i premi per le aziende perché c'è stata una chiusura positiva del bilancio in virtù del fatto che ci sono stati meno infortuni, per le aziende agricole, i consorzi e così via, c'è stato un abbattimento del premio o resta costante?

Inoltre queste somme incamerate come vengono gestite?

MAURO TRISCIUZZI, dirigente patrimonio immobiliare dell'ENPAIA. Le plusvalenze di tutta la gestione finanziaria dell'ENPAIA vengono accantonate in parte in fondo rischi e in parte investite, sempre

secondo le regole che abbiamo. L'82 per cento va in titoli garantiti, chiamati *core*, e un 12 per cento nell'altra gestione *satellite*, sempre nell'ambito di una *governance* e di una verifica dell'assetto finanziario tramite la società Prometeia che ci controlla. Le positività vengono, quindi, reinvestite immediatamente e tenute a garanzia della sostenibilità nei confronti degli iscritti.

MARIA GRAZIA GATTI. In un settore come l'agricoltura, in questo momento, un problema che sta scoppiando è quello della revisione per legge delle macchine agricole. Tutti sono nel dolore perché abbiamo due milioni di macchine agricole da rivedere e non si sa dove mettere le mani perché non c'è la disponibilità. Allora, stiamo pensando di chiedere all'INAIL un intervento, rispetto ai fondi che ha accantonato e le disponibilità che ha, per lanciare una sorta di piano revisione delle macchine agricole con l'obiettivo della sicurezza sul lavoro. C'è un tavolo all'INAIL che sta lavorando su queste cose.

Ora, nel settore in cui dobbiamo lanciare una cosa del genere, abbiamo un pezzo di infortuni e di versamenti che non vengono fatti all'INAIL, che ci pone continuamente il problema di avere uno scarto molto alto fra i versamenti che vengono dall'agricoltura e quelli che vengono dall'industria. Noi spingiamo sulla solidarietà fra i settori e tutte le altre storie, ma questo è un problema fondamentale.

Mi chiedo, quindi, in che condizioni sia il vostro fondo infortuni. A parte i premi che riesce a pagare, ha delle disponibilità? Come cresce e si sviluppa? Chiedo questo perché mantenere un fondo infortuni con un fondo pubblico che interviene fa riflettere. Mi rendo conto delle evoluzioni nelle relazioni fra datori di lavoro, lavoratori e così via. Il vostro organismo ha, però, un'aria da ente bilaterale più che da ente previdenziale. Dal punto di vista sperimentale queste cose sono molto interessanti,

ma quando diventano strutturali e di portata nazionale rappresentano un problema.

ANTONIO PIVA, *Presidente dell'ENPAIA*. Nell'arco di qualche giorno, gli uffici saranno in grado di fornirvi questi dati.

PRESIDENTE. Ringrazio i nostri auditi per la partecipazione all'odierna seduta, dispongo che la documentazione che sarà inviata sia pubblicata al resoconto steno-

grafico della seduta odierna e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 9,30.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI

DOTT. VALENTINO FRANCONI

*Licenziato per la stampa
il 26 novembre 2014.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

PAGINA BIANCA

ALLEGATO

Documentazione presentata dall'ENPAIA

*Spett.le : Commissione Parlamentare di Controllo sulle attività degli Enti gestori
di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale.*

Alla c. del Presidente

On.le Lello di Gioia

Desidero innanzitutto ringraziare il Presidente : On.le Lello Di Gioia , e tutta la Commissione per l'occasione fornitemi di potere brevemente descrivere, nel corso dell'audizione del 29 maggio u.s., le attività svolte dalla Fondazione Enpaia.

Voglio quindi indicare soltanto alcune delle voci di maggiore interesse, più ampiamente dettagliate nella documentazione a Voi trasmessa in via informatica:

- Relazione di Bilancio Consuntivo 2013 -

Il Consiglio di Amministrazione della Fondazione, recentemente e totalmente rinnovato, ha approvato il Bilancio Consuntivo del 2013, un bilancio che è si chiuso in maniera assolutamente positiva. I ricavi comprensivi dei proventi finanziari e patrimoniali per l'esercizio 2013 ammontano a oltre 239 milioni di euro con un incremento del + 4, 37% rispetto all'esercizio precedente e con un utile netto di 9,8 milioni di euro oltre agli accantonamenti ai Fondi di riserva. Complessivamente l'Enpaia ha accantonato ai fondi previdenziali, nel rispetto delle norme e regolamenti, € 172,7 milioni di euro oltre ad ulteriori accantonamenti prudenziali di 5 milioni di euro al fondo rischio investimenti e 5 milioni di euro al fondo svalutazione crediti.

Si evidenzia come la struttura finanziaria del nostro Ente attualmente indichi, a fronte di passività previdenziali pari a € 1.489 milioni, un patrimonio complessivo investito in immobili e in titoli obbligazionari per complessivi € 1.632 milioni . Sul versante mobiliare, le cui risorse ammontano attualmente a € 1.256 milioni la Fondazione continua ad operare secondo la direttiva interna del C.d.A. del 8 novembre 2006 che determina i segmenti d'investimento, le garanzie degli emittenti nonché la natura dei titoli .

Le allegate relazioni (2012 - 2013) della soc.tà di revisione *Pricewatwrhouse Coopers S.p.A.* attestano la conformità degli ultimi bilanci della scrivente Fondazione alle norme di redazione e di conformità dello stato patrimoniale dell'Ente:

- Investimenti attuali -

Relativamente alle attuali forme d'investimento delle risorse finanziarie della Fondazione, si evidenzia che la gestione finanziaria degli investimenti mobiliari è, per la quasi totalità, una gestione diretta svolta con il supporto dell'advisor Prometeia, unitamente al Servizio Finanziario della Fondazione, ad esclusione di una ridotta quota corrispondente al 4%, affidata a due gestioni patrimoniali in ambito bancario, anch'esse monitorate dall'Advisor e dagli Organi della Fondazione.

Si allegano, per una migliore conoscenza ed analisi delle attività finanziarie svolte dalla Fondazione, i prospetti di analisi e valorizzazione, predisposti dal citato advisor Prometeia, riferiti agli esercizi 2012 - 2013 - e 2014 dai quali sono rilevabili le immobilizzazioni finanziarie, con il dettaglio dei titoli di Stato e obbligazionario, nonché i relativi rendimenti, unitamente al prospetto d'indirizzo delle attività finanziarie per l'esercizio 2014 (strategia 2014).

Come si può rilevare dal prospetto degli investimenti effettuati, trattasi di forme d'investimento, attuate secondo le determinazioni espresse dal C.d.A. della Fondazione in data 8 novembre 2006, che si allega , suddivise in attività "Core" (obbligazioni e titoli di Stato a reddito fisso di lunga durata destinata a massimizzare il target annuale di redditività) per una percentuale pari al 82,92 % del portafoglio complessivo, e "Satellite" (titoli destinati prevalentemente ad operazioni di compravendita corrente ad incremento della redditività attesa del portafoglio nel medio-lungo periodo) per una percentuale del 10,08% , con una liquidità residua del 7,00% da utilizzare, nel rispetto della citata direttiva interna, per l'acquisto di titoli, in ragione dell'andamento più favorevole del mercato. Le maggiori somme, rinvenienti da alienazione di immobili per complessivi € 115.603.000 da effettuarsi nel corso del triennio 2014 – 2016 saranno investite in titoli mobiliari con le medesime percentuali di composizione.

Complessivamente sono collocati dalla Fondazione € 1.036.526.916 in asset italiani e € 219.612.137 in asset esteri, escludendo attualmente investimenti in prodotti finanziari a rischio.

In relazione a forme d'investimento a rischio precedentemente effettuate dall'Ente , mi riferisco alle obbligazioni Lehman Brothers , tale problematica è stata oggetto di un'audizione parlamentare in data

14 aprile 2010 della quale brevemente riepilogo i contenuti per quanto afferisce alla testimonianza resa allora dai rappresentanti della Fondazione. In particolare come è ampiamente noto, relativamente a tali obbligazioni la Fondazione, come tanti altri investitori di riferimento, ha dato seguito all'acquisto di obbligazioni classificate nel rating bancario A3 per un controvalore di 45 milioni di euro. La Fondazione Enpaia si è inserita in prima istanza nel fallimento aderendo successivamente al concordato monetizzando la somma di € 13.237.493, ponendo la differenza di € 31.762,507 a perdita nel fondo rischi che attualmente è stato implementato fino alla somma di € 45.776.000.

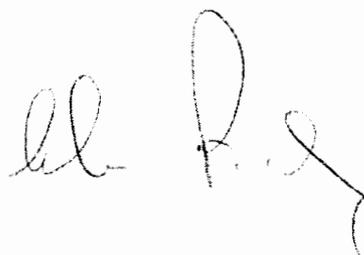
Secondo i dati di Bilancio 2013, il valore complessivo del Patrimonio Immobiliare, tutto situato nella città di Roma, è pari a € 376.132.000,00 a valore di libro. Nell'ambito di uno dei primi Consigli di Amministrazione da me presieduti, e nell'ottica di contenere al 20 % la percentuale del valore del patrimonio immobiliare rispetto al valore dei beni mobili, abbiamo provveduto ad approvare, come già citato, la delibera relativa ai Piani Triennali d'Investimento secondo le indicazioni dei Ministeri dell'Economia e delle Finanze e del Lavoro e delle Politiche Sociali, prevedendo nell'arco del triennio 2014 – 2016, l'alienazione di interi compendi immobiliari per un controvalore di € 115.603.000. In tal senso sono già state intraprese nell'ambito degli uffici, le necessarie attività di verifica e di individuazione di quegli immobili che saranno oggetto di prossima dismissione e che saranno sottoposti all'attenzione del Consiglio di Amministrazione nell'ambito di una organica proposta di alienazione. In questo momento la Fondazione Enpaia è focalizzata, per quanto attiene alle dismissioni, sulla riduzione degli asset a basso rendimento, tenendo conto di quella che è la oggettiva realtà abitativa a cui fa riferimento la Fondazione, valutando in tal senso singolarmente, tutte quelle situazioni che potrebbero avere oggettiva difficoltà nell'eventuale acquisto dell'immobile proponendo eventuali forme alternative di compravendita in accordo con le banche.

Per quanto attiene alle regole poste in essere dalla Fondazione per dare seguito alla valutazione dei cespiti in caso di impieghi immobiliari, in caso di eventuali operazioni di acquisto e di vendita, è prevista la predisposizione di perizie di stima secondo gli standard IVS e i parametri della banca dati dell'O.M.I. (Osservatorio dei Valori Immobiliari), nonché in base ai valori di mercato di riferimento individuati sempre dall'Agenzia del Territorio, dai report della società Scenari Immobiliari nonché in base alle effettive proposte di vendita di immobili formulate da agenzie del settore nei quartieri di riferimento, tali valori vengono confrontati nell'ambito di una perizia valutativa da parte di un accreditato soggetto esterno. Il ritorno atteso, in termini di rendimento lordo in caso di eventuale acquisto, è pari e non inferiore al 5 % su base annua.

Per quanto attiene alle procedure per la locazione degli immobili in particolare con riferimento agli usi abitativi, tutte le unità libere sono inserite sul sito web della Fondazione alla voce patrimonio immobiliare-locazioni, corredate dai dati necessari unitamente al fac-simile della domanda di locazione e della documentazione necessaria. Gli stessi uffici provvedono a monitorare semestralmente l'andamento dei valori locativi proponendo eventuali modifiche a tali valori nell'ambito delle nuove locazioni, fermo restando la validità dei contratti in corso.

Si ritiene utile evidenziare che, in ambito degli accordi sindacali per il rinnovo dei contratti agevolati scaduti, la Fondazione ha dato seguito alla sottoscrizione di accordi che hanno previsto l'inserimento di una clausola di salvaguardia per i casi sociali. Ad oggi su circa n.300 rinnovi effettuati in base dei citati accordi, n. 105 rinnovi contrattuali sono stati riconosciuti quali casi sociali. Inoltre vi sono realtà abitative nell'ambito del patrimonio immobiliare di proprietà, ove i canoni di locazione richiesti sono effettivamente al di sotto dei canoni locativi medi previsti per l'housing sociale: canone di locazione € 400,00/mese per locazione di unità immobiliari aventi una superficie media di 44 metri quadri utili e pertinenze.

E' infine mia intenzione, laddove il C.d.A. della Fondazione lo ritenesse opportuno, di valutare e proporre l'utilizzo di parte delle nostre risorse economiche per investimenti, che possano garantire la redditività attesa, e che siano strategici per il Paese in particolare per quanto attiene al settore agricolo. Noi abbiamo intenzione di migliorare il nostro statuto anche su altri fronti e quindi potremmo, con il beneplacito delle Istituzioni, contemplare un'ipotesi del genere, e qui mi esprimo come Presidente della Fondazione Enpaia, saremmo molto interessati a promuovere o a partecipare ad iniziative di questo genere, a maggiore ragione, ove tali investimenti dovessero essere garantiti dallo Stato investendo in linee di sviluppo al Sistema Italia e, a maggior ragione, ove tali proposte fossero riferite al settore agricolo o a quello agroalimentare.



Delibera n.20/06

C.d.A. *Enpaia* 8 novembre 2006



DELIBERA N° 20/06
8 Novembre 2006

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

VISTO l'art. 8 lettere J) ed s) dello Statuto;

VISTO l'art. 23 delle Norme Interne di Contabilità ed Amministrazione ;

PRESO ATTO che la Fondazione ENPAIA deve assicurare anche attraverso i propri rendimenti:

- una rivalutazione sul TFR degli Impiegati Agricoli determinata con l'applicazione di un tasso costituito dall'1,5% in misura fissa e dal 75% dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati, accertato dall'ISTAT ed il conguaglio dello 0,91% del TFR versato dalle aziende;
- una rivalutazione annuale del 4% per il Fondo di Previdenza degli Impiegati Agricoli;
- una rivalutazione annuale pari alla media quinquennale dell'incremento del PIL nominale per le Gestioni Separate;

CONSIDERATO che gli investimenti mobiliari dell'Ente sono stati negli anni strutturalmente orientati agli investimenti in titoli obbligazionari;

CONSTATATO che i mercati finanziari negli ultimi anni hanno ridotto sensibilmente le performance dei rendimenti e modificato sostanzialmente la struttura dei titoli;

CONSIDERATO che l'Ente ha sempre perseguito i propri fini istituzionali anche con una politica prudentiale degli investimenti;

RIAFFERMATA la volontà di conseguire rendimenti in linea con gli impegni normativi;

CONSIDERATO che l'Ente, valutandone previamente l'esperienza e i risultati conseguiti in altri incarichi simili, ha conferito l'incarico ad un Advisor indipendente per provvedere, sia alla stesura della proposta dell'Asset Allocation strategica, sia al controllo successivo della coerenza e correttezza degli investimenti sia della verifica dei risultati sia all'assistenza consulenziale nelle proposte di investimento come specificato nella delibera n. 15/06;

PRESO ATTO della delibera n. 15/06 del 28 Giugno 2006;

VISTO il parere espresso dalla Commissione Investimenti e Gestioni Mobiliari ed Immobiliari nella seduta del 26 Ottobre 2006;

VISTA la relazione del Direttore Generale e con il suo parere favorevole:

DELIBERA

1. di dividere il portafoglio mobiliare dell'Ente in due segmenti "core" e "satellite" secondo la ripartizione quantitativa pari, rispettivamente, ad almeno il 70% del segmento "core" e sino ad un massimo del 30% del segmento satellite;
2. di orientare le proposte e le decisioni di investimento secondo gli obiettivi dei due segmenti;

3. di fare riferimento, nella disposizione degli investimenti, ad una adeguata suddivisione per "classi di attività", "rischio emittente" nonché per "strumenti utilizzati", al fine di evitare improprie concentrazioni;
4. di determinare l'universo di investimento, nei due segmenti, nel modo che segue:
"segmento core", con obiettivo di rendimento netto pari ad oggi al 4%
 - obbligazioni a tasso fisso e/o variabile in EURO di
 - emittenti sovrani
 - emittenti corporate
 - emittenti bancari
 - obbligazioni "strutturate" con un "sottostante" orientato alla variazione dei tassi di interesse o all'inflazione
 - ABS (Asset Backed Securities)

Per tutti gli investimenti, il titolo o l'emittente deve possedere un rating non inferiore ad "investment grade", salvo specifica deroga deliberata dal Consiglio di Amministrazione;

"segmento satellite", con obiettivo di rendimento netto superiore al 4%
 - Fondi azionari, orientati all'area EURO
 - ETF azionari, orientati all'area EURO
 - Hedge Funds, in EURO
 - Obbligazioni "strutturate" non connesse all'andamento dei tassi di interesse o dell'inflazione, in EURO;
5. di valutare, singolarmente, per gli investimenti attualmente presenti in portafoglio, che non rientrano nelle su indicate specificazioni, l'opportunità di un eventuale mantenimento con riferimento ai costi/opportunità di una pronta dismissione;
6. di operare come al punto precedente qualora gli investimenti perdano le caratteristiche presenti all'atto dell'acquisto;
7. di investire prontamente la liquidità di tempo in tempo generata, fatta salva l'esigenza di verificare le opportunità e il "timing" dell'attività di investimento. Le eventuali giacenze dovranno comunque risultare collocate in operazioni di P/T con primarie controparti di mercato, alle migliori condizioni.





**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 2 DEL DLGS 30 GIUGNO 1994, N° 509**

**FONDAZIONE E.N.P.A.I.A.
ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA PER GLI ADDETTI E
PER GLI IMPIEGATI IN AGRICOLTURA**

BILANCIO CONSUNTIVO AL 31 DICEMBRE 2012



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2 DEL DLGS
30 GIUGNO 1994, N° 509**

Al Consiglio di Amministrazione della
Fondazione E.N.P.A.I.A.
Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti
e per gli Impiegati in Agricoltura

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consuntivo della Fondazione E.N.P.A.I.A. Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e per gli Impiegati in Agricoltura chiuso al 31 dicembre 2012, che si compone di stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa. La responsabilità della redazione del bilancio consuntivo in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli amministratori della Fondazione. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consuntivo e basato sulla revisione contabile. La presente relazione non è emessa ai sensi del Codice Civile, stante il fatto che, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012, la revisione legale dei conti ex articolo 2409-bis del Codice Civile è stata svolta da altro soggetto, diverso dalla scrivente società di revisione.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consuntivo sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio consuntivo, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consuntivo dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 27 aprile 2012.
- 3 A nostro giudizio, il bilancio consuntivo della Fondazione E.N.P.A.I.A. Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e per gli Impiegati in Agricoltura al 31 dicembre 2012 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Fondazione.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.812.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - Bologna Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



- 4 La Fondazione ha costituito due gestioni previdenziali separate per la previdenza obbligatoria degli Agrotecnici e dei Periti Agrari con riferimento al DLgs n° 103 del 10 febbraio 1996 ed ha redatto per ciascuna di dette gestioni, oltre al proprio conto consuntivo, anche due distinti conti consuntivi al 31 dicembre 2012, che sono stati da noi esaminati e per gli stessi abbiamo emesso le nostre relazioni di revisione in data 30 aprile 2013, a cui rimandiamo.

Roma, 30 aprile 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Aurelio Fedele'.

Aurelio Fedele
(Revisore legale)



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 2 DEL DLGS 30 GIUGNO 1994, N° 509**

**FONDAZIONE E.N.P.A.I.A.
ENTE NAZIONALE DI PREVIDENZA PER GLI ADDETTI E
PER GLI IMPIEGATI IN AGRICOLTURA**

BILANCIO CONSUNTIVO AL 31 DICEMBRE 2013

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2 DEL DLGS
30 GIUGNO 1994, N° 509**

Al Consiglio di Amministrazione della
Fondazione E.N.P.A.I.A.
Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti
e per gli Impiegati in Agricoltura

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consuntivo della Fondazione E.N.P.A.I.A. Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e per gli Impiegati in Agricoltura chiuso al 31 dicembre 2013, che si compone di stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa. La responsabilità della redazione del bilancio consuntivo in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli amministratori della Fondazione. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consuntivo e basato sulla revisione contabile. La presente relazione non è emessa ai sensi del Codice Civile, stante il fatto che, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013, la revisione legale dei conti ex articolo 2409-bis del Codice Civile è svolta da altro soggetto, diverso dalla scrivente società di revisione.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consuntivo sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio consuntivo, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consuntivo dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 30 aprile 2013.
- 3 A nostro giudizio, il bilancio consuntivo della Fondazione E.N.P.A.I.A. Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e per gli Impiegati in Agricoltura al 31 dicembre 2013 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Fondazione.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.812.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

www.pwc.com/it



- 4 La Fondazione ha costituito due gestioni previdenziali separate per la previdenza obbligatoria degli Agrotecnici e dei Periti Agrari con riferimento al DLgs n° 103 del 10 febbraio 1996 ed ha redatto per ciascuna di dette gestioni, oltre al proprio conto consuntivo, anche due distinti conti consuntivi al 31 dicembre 2013, che sono stati da noi esaminati e per gli stessi abbiamo emesso le nostre relazioni di revisione in data 29 aprile 2014, a cui rimandiamo.

Roma, 29 aprile 2014

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Aurelio Fedele".

Aurelio Fedele
(Revisore legale)



roma
15 aprile 2014

Materiale
per discussione

strategia 2014

Fondazione ENPAIA

strategia 2014

dall'ultimo aggiornamento ALM | sintesi ed evidenze (1/2)

- l'analisi ALM conferma il profilo di sostenibilità dell'Ente dal punto di vista dell'equilibrio prospettico passività-attività
- l'**obiettivo di rendimento del patrimonio dell'Ente per la sostenibilità nel medio lungo termine si conferma essere non eccessivamente sfidante**, pur considerando la valutazione prudenziale della componente immobiliare diretta; **non appare quindi necessario assumere un profilo di rischio più marcato**
- relativamente alla componente reale del patrimonio, costituita quasi interamente dagli **immobili**, se ne raccomanda un **miglioramento del profilo di redditività** che appare contenuta a valori di mercato (seppur rivista la valorizzazione con logica prudenziale), anche valutando l'opportunità di ricorrere alla gestione indiretta tramite operatori professionali (ad es. fondi immobiliari)
- il portafoglio della Fondazione appare **ben diversificato per classi di attivo**, focalizzandosi sia sulla componente immobiliare che quella obbligatoria (in quanto strumenti a reddito), e orientato ad un approccio prudente (bassa componente azionaria). Si suggerisce di proseguire nel processo di diversificazione degli attivi, anche in relazione ad uno scenario atteso complesso



prometeia
advisor sim

riservato e confidenziale Fondazione ENPAIA - strategia 2014 2

strategia 2014

dall'ultimo aggiornamento ALM | sintesi ed evidenze (2/2)

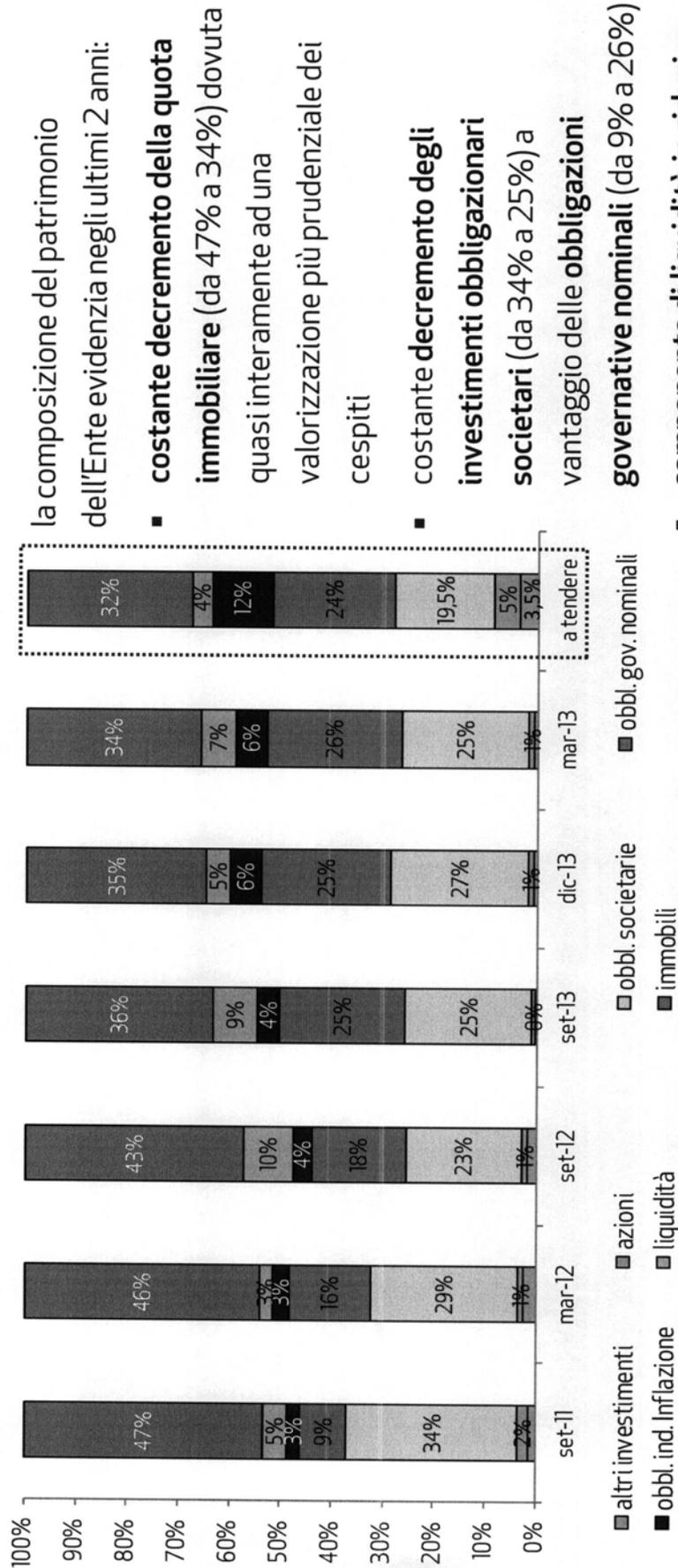
- prosegue la **riduzione dell'esposizione immobiliare**, accompagnata da un **incremento della componente obbligazionaria** che, grazie anche ad una gestione dinamica, **ha consentito di aumentare la redditività e la diversificazione (per tipo tasso, duration, scadenze, settori, rating)**, in coerenza con le indicazioni ALM
- coerentemente con la struttura delle passività l'Ente, pur avendo incrementato la diversificazione per tipo tasso attraverso il **progressivo incremento della componente indicizzata all'inflazione**, ha una marcata esposizione a tasso fisso della componente obbligazionaria, di cui è stata **progressivamente aumentata la duration**. Si raccomanda in termini strategici di proseguire con l'aumento della duration reale del patrimonio, da graduare tenendo conto dell'andamento di mercato
- in termini settoriali nella gestione diretta si conferma la **rimodulazione del portafoglio verso i titoli di stato, a scapito dei titoli bancari**
- l'Ente potrebbe valutare **l'inserimento graduale di strumenti gestiti**, al fine di diversificare i rischi, ad oggi concentrati prevalentemente su obbligazioni di emittenti italiani (titoli di stato e titoli societari emessi da banche ed assicurazioni), al fine di investire in aree/mercati/settori meno presidiabili direttamente



prometeia
advisor sim

strategia 2014

dall'ultimo aggiornamento ALM | asset allocation strategica (1/2)



la composizione del patrimonio dell'Ente evidenzia negli ultimi 2 anni:

- **costante decremento della quota immobiliare** (da 47% a 34%) dovuta quasi interamente ad una valorizzazione più prudentiale dei cespiti
- **costante decremento degli investimenti obbligazionari societari** (da 34% a 25%) a vantaggio delle **obbligazioni governative nominali** (da 9% a 26%)
- **componente di liquidità in riduzione** nell'ultimo anno (da 10% a 7%), a seguito dell'investimento della liquidità disponibile

strategia 2014

dall'ultimo aggiornamento ALM | asset allocation strategica (2/2)

in sintesi alcuni spunti che definiscono le caratteristiche del processo di convergenza verso l'allocazione strategica:

 **IMMOBILIARE:** sebbene coerente con i rischi impliciti nel passivo, si ritiene opportuno proseguire nel **processo di leggero decremento della classe (fino ad un peso a tendere del 32%)**, anche diversificando attraverso l'acquisizione di quote di fondi immobiliari

 **LIQUIDITA':** deve rappresentare la liquidità necessaria alla gestione dei pagamenti periodici per cui andrebbe **strategicamente mantenuta su livelli contenuti (4%)**

 **OBBL. GOVERNATIVE TASSO FISSO:** necessari alla stabilizzazione dei flussi e dei rendimenti, si ritiene opportuno **mantenerli strategicamente su livelli leggermente inferiori a quelli attuali (24%)**, mantenendo una cauta gestione del rischio di tasso

 **OBBL. INDICIZZATE INFLAZIONE:** rappresentando una delle classi maggiormente correlate alle passività, sarebbe opportuno un ulteriore **aumento della classe (fino ad un peso a tendere pari a 12%)**, anche a bilanciare il decremento delle obbligazioni societarie a tasso fisso

 **OBBL. SOCIETARIE:** si ritiene opportuno proseguire nel processo di **decremento della quota investita (fino ad un peso a tendere del 19,5%) e di diversificazione, in prospettiva, anche su componenti ad alto rendimento (obbligazioni sia societarie, high yield, che governative di paesi emergenti, emerging markets)**

 **AZIONI:** l'investimento azionario risulta strutturalmente necessario alla generazione dell'extra-rendimento da ricercare nel medio/lungo termine; è opportuno **incrementare gradualmente la quota investita (fino ad un peso a tendere del 5%) e aumentare la diversificazione di questa classe per mercati e settori**

 **ALTRI INVESTIMENTI:** si prevede un **graduale incremento della quota di patrimonio dedicata a questa classe (fino a un peso a tendere del 3,5%)**, per aumentare la diversificazione del portafoglio, pur mantenendo un approccio selettivo delle iniziative



prometeia
advisor sim

dall'ultimo aggiornamento ALM | prossimi passi

- **avviare la graduale convergenza verso l'asset allocation indicata**
- **rivedere i criteri di investimento, al fine di ampliare l'universo investibile**, sia in virtù di uno scenario macroeconomico e finanziario complesso per gli investimenti obbligazionari che a seguito della *circolare COVIP del 22 luglio 2013* in materia di rischio di credito
- **dotarsi, contestualmente, del necessario supporto per un controllo del rischio ancora più accurato** (rischio di credito ma non solo), a supporto delle scelte di dis/investimento, al fine di verificare nel tempo l'evoluzione della rischiosità del patrimonio
- **dotarsi di un regolamento di gestione del patrimonio**, al fine di codificare il processo di investimento definendo obiettivi, vincoli, ruoli e responsabilità dei soggetti coinvolti, sistema di controllo, in analogia con quanto già previsto da Covip per i Fondi Pensione (Disposizioni del 16 marzo 2012), che sarà trasferito anche agli Enti di previdenza privata. Si evidenzia a tal proposito come nell'ultimo anno la Fondazione abbia sviluppato un primo approccio di stesura di un proprio regolamento di gestione del patrimonio, partendo dalle vigenti procedure, dal quale si potrà ripartire



strategia 2014

prossimi passi | convergenza verso l'asset allocation proposta

- contesto di mercato complesso, il raggiungimento degli obiettivi di redditività rende necessaria l'assunzione di rischi:
 - ✓ **rendimenti dell'obbligazionario investment grade (IG) inferiore rispetto agli obiettivi dell'Ente**, a meno di non focalizzare gli investimenti su scadenze molto lunghe
 - ✓ **attese di rialzo dei tassi di interesse di lungo termine, importante aumentare la diversificazione dell'obbligazionario in termini di rischio di credito** (in particolare in relazione ad emittenti ad alto rendimento tipicamente caratterizzati da un livello di rating inferiore all'investment grade) in un contesto di rigoroso controllo del rischio
 - ✓ **al fine di mitigare i rischi appare opportuno diversificare il patrimonio anche su classi differenti dall'obbligazionario** ed oggi meno rappresentate in portafoglio, quali **l'azionario** e **gli altri investimenti** (private equity, private debt, materie prime, ...) tipicamente caratterizzati da una maggiore rischiosità ma anche da rendimenti attesi più elevati nel medio lungo termine e da un buon grado di decorrelazione col resto del patrimonio
 - ✓ **la diversificazione per classi di attivo e per aree geografiche di investimento può essere ancora più efficiente se attuata ricorrendo a gestori professionali**, preferendo al conferimento di mandati di gestione l'utilizzo di **fondi di investimento (anche chiusi)** per investire in aree/mercati/settori meno presidiabili direttamente
 - ✓ **ottimizzare la redditività della componente immobiliare e diversificarne l'esposizione anche su iniziative gestite da operatori professionali** (ad es fondi immobiliari) al fine di cogliere le opportunità di differenti cicli immobiliari, sia in termini geografici che settoriali



prometeia
advisor sim

prossimi passi | revisione dei criteri generali di investimento

- la convergenza verso l'asset allocation proposta implica la revisione dei criteri di investimento, al fine di ampliare l'universo investibile, sia in virtù di uno scenario macroeconomico e finanziario complesso per gli investimenti obbligazionari che a seguito della circolare COVIP del 22 luglio 2013 in materia di rischio di credito, adeguando conseguentemente i presidi organizzativi a tutela degli aderenti
- si conferma coerente l'impostazione Core-Satellite alla gestione del patrimonio, il cui obiettivo di rendimento dovrà essere in linea con quanto emerge dalle evidenze dell'analisi di ALM (e conseguentemente con quanto previsto dai regolamenti relativi alle prestazioni e dai bilanci tecnici)
- la componente Core dovrebbe contemplare il ricorso a strumenti obbligazionari previa valutazione autonoma del merito di credito, senza che i giudizi delle agenzie di rating rappresentino un criterio meccanicistico di scelta (sia in fase di vendita che di acquisto). Le finalità di prudenza potrebbero essere perseguite attraverso una adeguata risk policy che tenga conto dei vari elementi di valutazione del merito di credito (analisi fondamentale dell'emittente, cds, curva dei rendimenti,...)
- la componente Satellite dovrebbe poter contenere gli elementi di diversificazione in grado di migliorare la redditività attesa di medio lungo termine e di stabilizzare l'andamento della componente Core. In ragione di questo potrebbe contenere portafogli gestiti di obbligazioni ad alto rendimento, investimenti azionari diversificati e investimenti in economia reale (sia nella forma del private equity che del private debt), privilegiando l'approccio tramite gestori professionali al fine di diversificare i rischi



prossimi passi | regolamento di gestione del patrimonio

- **il regolamento di gestione del patrimonio** consente di codificare il processo di investimento definendo obiettivi, vincoli, ruoli e responsabilità dei soggetti coinvolti, sistema di controllo, in analogia con quanto già previsto da Covip per i Fondi Pensione (Disposizioni del 16 marzo 2012), che sarà trasferito anche agli Enti di previdenza privata
- **nell'ultimo anno la Fondazione ha sviluppato un primo approccio di stesura di un proprio regolamento di gestione del patrimonio**, partendo dalle vigenti procedure, dal quale si potrà ripartire
- la convergenza del modello di Vigilanza previdenziale rende detto documento un **passaggio cruciale nell'ambito della governance sugli investimenti**
- il Regolamento di gestione del patrimonio è l'atto finale di un processo di **analisi e rimodulazione del processo degli investimenti adottato dalla Fondazione**, che tenga conto anche del necessario aggiornamento dei criteri e limiti di investimento





analisi del portafoglio della Fondazione Enpaia

roma
15 aprile 2014

Materiale
per discussione

marzo 2014

premessa

premessa

- il presente documento ha come oggetto l'analisi della composizione del patrimonio della Fondazione, **valorizzata a fine marzo 2014**, al fine di identificarne i fattori di rischio principali
- viene effettuata una disamina del patrimonio attraverso **due modalità di rappresentazione**, a valori di portafoglio e a valori di mercato, con l'obiettivo di condividere le eventuali **differenze in termini di esposizione che l'adozione dei due criteri possono comportare**
- l'analisi dell'attivo avviene utilizzando la valorizzazione a valori di mercato al fine di **evidenziare i fattori di rischio principali a cui è esposto il patrimonio**

premessa

i mercati finanziari

- è continuata la lieve risalita del tasso euribor a 3 mesi: a fine marzo si è collocato sopra lo 0.30%
- a marzo gli effetti contrapposti di avversione al rischio, prima, e *search-for-yield*, poi, hanno determinato andamenti piuttosto eterogenei sui mercati obbligazionari governativi
- debole la performance mensile degli indici azionari dei principali mercati *safe-haven*; gli investitori si sono invece rivolti ai mercati dei Paesi emergenti e delle economie periferiche dell'Uem
- il prezzo del Brent a marzo è diminuito del 2%, attestandosi a fine mese a 107 dollari al barile
- l'euro si è lievemente apprezzato nei confronti di yen e sterlina; sostanzialmente invariato il cambio nei confronti del dollaro

variazioni % in valuta locale (indici total return)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 28-feb-14 31-mar-14 | 2014 31-mar-14 | volatilità ultimi 5 anni |
|--|------|------|-------|-------|-------|------------------------|-------------------|-----------------------------|
| classi di attività | | | | | | | | |
| liquidità e strumenti a breve Uem | | | | | | | | |
| | 1.3 | 0.8 | 1.4 | 0.6 | 0.2 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| indici obbligazionari governativi | | | | | | | | |
| Uem | 4.3 | 1.2 | 1.8 | 11.4 | 2.4 | 1.0 | 4.0 | 3.8 |
| Italia | 8.3 | -0.6 | -5.9 | 21.3 | 7.4 | 1.4 | 5.4 | 7.6 |
| Usa | -3.8 | 6.1 | 9.9 | 2.2 | -3.4 | -0.3 | 1.6 | 4.4 |
| Giappone | 0.9 | 2.5 | 2.3 | 1.8 | 2.2 | -0.3 | 0.8 | 2.0 |
| Uk | -1.0 | 7.5 | 16.8 | 2.6 | -4.2 | 0.0 | 2.4 | 6.4 |
| paesi emergenti (in us\$) | 25.9 | 11.8 | 9.2 | 18.0 | -8.3 | 1.4 | 3.5 | 5.6 |
| indici obbligazionari corporate I.G. | | | | | | | | |
| in euro | 14.9 | 4.8 | 2.0 | 13.0 | 2.4 | 0.4 | 2.4 | 2.5 |
| in dollari | 19.8 | 9.5 | 7.5 | 10.4 | -1.5 | 0.1 | 3.0 | 4.9 |
| indici obbligazionari corporate H.Y. | | | | | | | | |
| in euro | 74.9 | 14.3 | -2.5 | 27.2 | 10.1 | 0.7 | 3.0 | 5.0 |
| in dollari | 57.5 | 15.2 | 4.4 | 15.6 | 7.4 | 0.2 | 3.0 | 4.0 |
| indice inflation linked Uem | | | | | | | | |
| | 8.8 | -0.7 | -1.1 | 17.2 | -0.6 | 0.6 | 2.6 | 5.6 |
| indici obbligazionari convertibili | | | | | | | | |
| Uem | 28.3 | 4.0 | -7.5 | 17.5 | 14.7 | 0.1 | 1.6 | 5.7 |
| globale (in us\$) | 36.8 | 12.3 | -5.7 | 12.6 | 16.9 | -1.1 | 2.9 | 7.7 |
| indici azionari | | | | | | | | |
| Italia | 23.5 | -8.1 | -21.2 | 12.9 | 21.7 | 6.2 | 14.6 | 24.7 |
| Uem | 28.9 | 3.5 | -14.4 | 20.6 | 24.8 | 0.4 | 3.2 | 20.8 |
| Usa | 26.5 | 15.1 | 2.1 | 16.0 | 32.4 | 0.8 | 1.8 | 17.1 |
| Giappone | 7.6 | 1.0 | -17.0 | 20.9 | 54.4 | 0.2 | -6.7 | 20.1 |
| Uk | 27.3 | 12.6 | -2.2 | 10.0 | 18.7 | -2.6 | -1.3 | 16.6 |
| paesi emergenti (in us\$) | 79.0 | 19.2 | -18.2 | 18.6 | -2.3 | 3.1 | -0.4 | 18.0 |
| commodity (S&P GSCI Commodity Index in US\$) | | | | | | | | |
| | 13.5 | 9.0 | -1.2 | 0.1 | -1.2 | 0.1 | 2.9 | 19.8 |
| cambi nei confronti dell'euro (*) | | | | | | | | |
| dollaro | -3.1 | 6.9 | 3.3 | -1.5 | -4.3 | 0.2 | 0.0 | 9.7 |
| yen | -5.7 | 22.8 | 8.9 | -12.4 | -21.3 | -0.7 | 2.0 | 13.0 |
| sterlina | 8.8 | 3.7 | 2.6 | 3.0 | -2.5 | -0.3 | 0.6 | 8.0 |

(*) source: WM/Reuters; i segni negativi indicano un apprezzamento dell'euro

fonte: Thomson Reuters; dati al 31/3/14

aggiornamento dell'attivo della Fondazione ENPAIA - I trimestre 2014 3

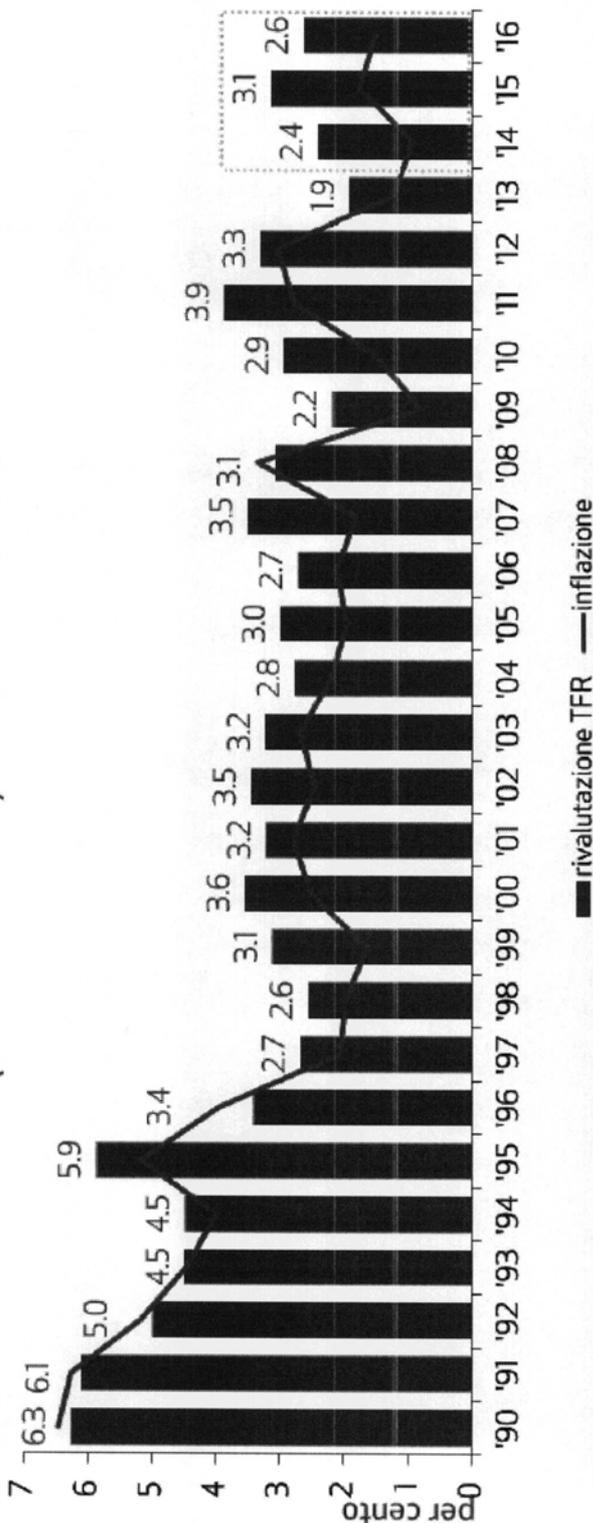


prometeia
advisor sim

premessa

le variabili macroeconomiche di riferimento

Italia: rivalutazione del TFR (come da normativa)* e inflazione al consumo



previsione di alcune variabili macroeconomiche (Italia)
rivalutazione

| Pil nom. % | TFR %* | rivalutazione | inflazione % |
|------------|--------|---------------|--------------|
| '14 | 1.5 | 2.4 | 0.9 |
| '15 | 2.6 | 3.1 | 1.8 |
| '16 | 3.1 | 2.6 | 1.5 |

fonte: dati previsionali Prometeia_Rapporto di Previsione gen-14
* Solo per le previsioni il TFR è calcolato utilizzando l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), con tabacchi.

- agenda
- 1| il patrimonio a valori di portafoglio e a valori di mercato
 - 2| analisi del portafoglio della Fondazione al valore di mercato
 - 3| conclusioni
 - 4| il quadro macroeconomico e finanziario

1) il patrimonio a valori di portafoglio e a valori di mercato

il patrimonio a valori di portafoglio e a valori di mercato

portafoglio vs mercato | criteri ed evidenze

criteri

- di seguito tramite tabelle di riclassificazione del patrimonio si sintetizza brevemente la relazione tra il valore di portafoglio e l'attivo espresso a valori di mercato al fine di evidenziare le differenze derivanti dai differenti criteri di rappresentazione adottati
- sia nel calcolo del valore di portafoglio sia per l'attivo a valori di mercato, al fine di effettuare un confronto omogeneo, si utilizza il valore della liquidità di fine marzo. I mandati di gestione sono valorizzati a mercato

evidenze

- il valore di portafoglio ammonta a fine marzo a circa **1.650,18 mln di Euro (1.615,90 mln di Euro a dicembre)**. A valori di mercato il patrimonio risulta pari a **2.027,33 mln di euro** (in lieve aumento rispetto a dicembre, pari a 1.954,04 mln di euro)
- **la differenza più sostanziale risiede come noto nella valutazione degli immobili**, il cui valore di mercato è oltre 300 milioni di Euro superiore ai valori di portafoglio (è stata utilizzata la valutazione di mercato prudenziale aggiornata a dicembre 2013, fornita dall'Ente)



prometeia
advisor sim

il patrimonio a valori di portafoglio e a valori di mercato

portafoglio vs mercato | patrimonio complessivo

| Classe | Titolo | Valore di Portafoglio | Valore di mercato al 31/03/2014 |
|--------------------------------------|---|-----------------------|---------------------------------|
| Immobiliare diretto | | 376.132.007 | 688.240.310 |
| Strumenti di liquidità e CC | | 138.011.216 | 138.011.216 |
| Obbligazioni finanziarie | | 57.144.197 | 57.144.197 |
| Titoli di Stato Totale | | 555.960.497 | 597.122.836 |
| Titoli di Stato | BTP 1/8/2014 4,25% | 9.530.244 | 10.191.594 |
| | BTP 1/2/2015 4,25% | 15.349.048 | 16.590.550 |
| | BTP 1/8/2017 5,25% | 7.743.660 | 9.075.693 |
| | BTP 1/8/2018 4,5% | 9.828.321 | 11.235.599 |
| | BTP 1/3/2019 4,5% | 19.833.655 | 22.555.370 |
| | BTP 1/8/2021 3,75% | 7.287.755 | 8.626.866 |
| | BTP 1/3/2022 5% | 8.773.083 | 11.542.761 |
| | BTP 1/5/2023 4,50% | 34.915.600 | 39.416.874 |
| | BTP 1/8/2023 4,75% | 50.265.316 | 56.853.025 |
| | BTP 1/3/25 5% | 45.578.844 | 52.224.264 |
| | BTP 01/09/2028 4,75% | 9.164.330 | 10.293.880 |
| | BTP 1/11/2029 5,25% | 24.999.447 | 27.878.058 |
| | BTP 1/5/2031 6% | 33.865.889 | 40.397.239 |
| | BTP 1/5/2031 ZC | 7.632.000 | 9.813.316 |
| | BTP 1/5/2031 ZC | 12.368.000 | 6.008.498 |
| | BTP 1/2/2037 4% | 17.417.919 | 17.868.529 |
| | BTP 1/2/2037 ZC | 17.417.919 | 17.868.529 |
| | BTP 1/8/2039 5% | 7.631.104 | 6.933.500 |
| | BTP 1/8/2039 ZC | 3.935.211 | 9.143.688 |
| | CCT 1/9/2015 TV | 3.575.876 | 4.006.078 |
| | CCT 1/7/2016 TV% | 4.335.527 | 5.010.268 |
| | CCT 1/3/2017 TV% | 2.554.115 | 2.987.009 |
| | BTP 01/03/2024 4,50% | 19.837.673 | 22.149.370 |
| | BTP 26/3/2016 | 10.000.000 | 10.319.773 |
| | BTP 12/04/2017 2,25% | 40.119.965 | 41.584.957 |
| | BTP 12/11/2017 2,15% | 20.000.000 | 20.666.433 |
| | BTP 22/10/2016 TV (MIN 2,55%) | 30.000.000 | 31.461.825 |
| Obbligazioni corporate Totale | | 422.228.738 | 446.101.760 |
| Obbligazioni corporate | Obbligazioni dedicate non quotate tasso fisso | 300.000.000 | 308.273.528 |
| | Obbligazioni dedicate non quotate tasso variabile | 20.000.000 | 20.533.490 |
| | Obbligazioni societarie tasso fisso | 102.228.738 | 117.294.743 |
| Polizze Totale | | 26.957.990 | 26.957.990 |
| Polizze | FATA 1 - Polizza a specifica provvista | 10.000.000 | 10.000.000 |
| | FATA 2 - Polizza a specifica provvista | 9.969.990 | 9.969.990 |
| | RASBANK - Polizza Vita | 5.000.000 | 5.000.000 |
| | CATTOLICA - Polizze a capitalizzazione | 1.988.000 | 1.988.000 |
| Altri investimenti Totale | | 3.000.000 | 3.000.000 |
| Altri investimenti | FONDO KAPPA 2/12/2017 7% - Classe A | 3.000.000 | 3.000.000 |
| Mandati di gestione Totale | | 70.753.447 | 70.753.447 |
| Mandati di gestione | GPM SONDRIO | 28.407.696 | 28.407.696 |
| | GPM ALETTI | 42.345.751 | 42.345.751 |
| Totale complessivo | | 1.650.188.092 | 2.027.331.756 |

aggiornamento dell'attivo della Fondazione ENPAIA - I trimestre 2014 - 8

- la principale differenza è nella valutazione degli immobili: il valore di mercato è superiore di oltre 300 milioni di Euro ai valori di portafoglio
- rispetto al quarto trimestre 2013 è in aumento il valore di mercato della componente governativa
- è in diminuzione il nozionale della componente societaria, che registra anche nel primo trimestre 2014 valori di mercato superiori a quelli di portafoglio
- si conferma nulla la quota in fondi alternativi ed azionari
- i valori di mercato risultano in generale superiori o in linea ai valori di portafoglio

Fonte dati ENPAIA

Gli immobili detenuti direttamente sono valorizzati utilizzando le valutazioni prudenziali fornite dall'Ente, aggiornate a dicembre 2013 (fonte dati Enpaia).

il patrimonio a valori di portafoglio e a valori di mercato

portafoglio vs mercato | obbligazioni dedicate

- si rappresentano i valori di portafoglio ed i valori di mercato delle obbligazioni dedicate a tasso fisso e variabile:

| Classe | Titolo | Valore di Portafoglio | Valore di mercato al 31/03/2014 |
|--|---|-----------------------|---------------------------------|
| Obbligazioni dedicate non quotate tasso fisso | | 300.000.000 | 308.273.528 |
| IT0004504764 | BANCO POPOLARE 15/6/2014 4,58% | 10.000.000 | 10.415.636 |
| X50897861265 | BOATS INV BV 2/2/2023 5,35% | 10.000.000 | 10.331.000 |
| X50897861422 | BOATS INV BV 19/11/2021 5,45% | 10.000.000 | 10.425.000 |
| X50897861349 | BOATS INV BV 2/2/2023 6,10% | 10.000.000 | 10.046.000 |
| X50592053234 | CREDIT SUISSE 7/2/2021 5,10% | 5.000.000 | 5.396.500 |
| X50950815844 | MORGAN STANLEY 20/09/2023 5,80% | 15.000.000 | 15.644.100 |
| X50956045529 | DEMETR BV 20/09/2020 5,30% | 5.000.000 | 5.358.000 |
| X50951401149 | MEDIOBANCA 29/07/2023 4,65% | 35.000.000 | 34.720.000 |
| IT0004690621 | ICCREA BANCA 14/2/2018 4,75% | 10.000.000 | 10.969.824 |
| X5077015524 | MORGAN STANLEY 5/04/2022 tv | 10.000.000 | 10.135.100 |
| X50892191759 | NIBC BK NV 27/02/2023 4% | 15.000.000 | 15.198.403 |
| IT0004178791 | OB BANCA POP. SPOLETO 30/11/17 4,575% | 10.000.000 | 10.675.205 |
| IT0004179278 | OB. CR FERRARA 2/2/17 4,575% | 15.000.000 | 15.122.562 |
| DE000A1RFBE9 | PROCREDIT 25/10/2022 4% | 10.000.000 | 10.285.422 |
| IT0004697014 | UGF BANCA 4/3/2018 4,94% | 5.000.000 | 5.387.071 |
| X50846655255 | UNICREDIT SPA 26/10/2022 4,70% | 10.000.000 | 10.650.056 |
| X50935766674 | ICAP PLC 4,30% 30/05/2023 | 15.000.000 | 15.607.373 |
| X50976933316 | NOMURA INTERNATIONAL PLS 20/12/2023 5,10% | 15.000.000 | 15.247.000 |
| IT0004984255 | CASSA DEPOSITI E PRESTITI 27/12/2023 4,164% | 15.000.000 | 15.750.198 |
| X51009043149 | CREDIT AGRICOLE 30/12/2023 4,35% | 25.000.000 | 25.285.125 |
| X51030988239 | ARGENTUM CAPITAL S.A. 20/03/2024 5,15% | 15.000.000 | 15.261.104 |
| X51030997735 | BNP PARIBAS 29/03/2024 4,50% | 15.000.000 | 14.993.100 |
| X50944016749 | SEB 09/07/2023 5,40% | 15.000.000 | 15.369.750 |
| Obbligazioni dedicate non quotate tasso variabile | | 20.000.000 | 20.533.490 |
| X50462852988 | KBC IFIMA 6/11/2019 TV | 20.000.000 | 20.533.490 |
| Totale obbligazioni dedicate | | 320.000.000 | 328.807.018 |
| | | 18,2% | 15,2% |
| | | 1,2% | 1,0% |
| | | 19,4% | 16,2% |

fonte dati: ENPAIA

aggiornamento dell'attivo della Fondazione ENPAIA - I trimestre 2014 9



prometeia
advisor sim

il patrimonio a valori di portafoglio e a valori di mercato

portafoglio vs mercato | obbligazioni quotate

- si rappresentano infine i valori di portafoglio ed i valori di mercato delle obbligazioni corporate quotate

| Classe | Titolo | Valore di Portafoglio | Valore di mercato al 31/03/2014 | |
|--|--------------------------------|-----------------------|---------------------------------|-------------|
| Obbligazioni societarie tasso fisso | | 102.228.738 | 117.294.743 | 5,8% |
| | ALLIANZ FINANCE PERP 5,375% | 7.393.955 | 7.987.773 | 0,4% |
| | BANCO POPOLARE 5/11/2020 6% | 9.680.000 | 10.920.200 | 0,5% |
| | ACEA 16/3/2020 4,5% | 4.928.001 | 5.615.047 | 0,3% |
| | ATLANTIA 18/9/2017 3,375% | 2.395.492 | 2.714.871 | 0,1% |
| | ATLANTIA 6/5/2016 5,625% | 2.043.033 | 2.287.964 | 0,1% |
| | EDISON 10/11/2017 3,875% | 4.738.911 | 5.528.846 | 0,3% |
| | ENEL 12/7/2021 5% | 9.704.421 | 11.988.104 | 0,6% |
| | ENEL 20/6/2017 5,25% | 4.952.481 | 5.798.447 | 0,3% |
| | ENEL 29/9/2023 5,25% | 5.271.199 | 6.022.110 | 0,3% |
| | ENI 16/9/2019 4,125% | 4.971.491 | 5.727.553 | 0,3% |
| | EXOR 21/7/2017 5,375% | 5.128.594 | 5.813.850 | 0,3% |
| | FINMECCANICA 21/1/22 5,25% | 5.042.520 | 5.380.073 | 0,3% |
| | GENERALI 16/9/2024 5,125% | 9.733.309 | 11.836.205 | 0,6% |
| | GOLDMAN SACHS 2/2/15 4% | 1.000.983 | 1.034.497 | 0,1% |
| | LOTTOMATICA 2/2/2018 5,375% | 9.962.508 | 11.433.138 | 0,6% |
| | TELECOM ITALIA 10/2/2022 5,25% | 4.861.840 | 5.320.290 | 0,3% |
| | TERNA 3/10/2019 4,875% | 10.420.000 | 11.885.775 | 0,6% |
| Totale obbligazioni quotate | | 102.228.738 | 117.294.743 | 5,8% |

fonte dati ENPAIA

aggiornamento dell'attivo della Fondazione ENPAIA - I trimestre 2014 10

2] analisi del portafoglio della Fondazione a valori di mercato

analisi del portafoglio della Fondazione a valori di mercato

asset allocation attuale | premessa

- l'attivo della Fondazione ammonta a fine marzo a **2.027,33 mln di euro** (in aumento rispetto a dicembre, pari a **1.954,04 mln di euro**)
- **la componente reale** del patrimonio costituita da immobili e titoli indicizzati all'inflazione è a fine marzo pari al **40,09%** (è in aumento in valore assoluto, ma in leggero calo in termini percentuali; a fine dicembre era pari al 41,4%)
- a livello metodologico nelle analisi che seguono, relativamente ai mandati di gestione, l'attivo sottostante è riclassificato sulla base del portafoglio dichiarato dal gestore a fine trimestre
- le polizze, laddove rientranti nella tipologia a specifica provvista, sono assimilate a obbligazioni societarie; le restanti polizze a capitalizzazione, vengono riclassificate in base all'asset allocation delle gestioni separate sottostanti
- la valutazione a mercato degli immobili di proprietà è stata condotta utilizzando le valutazioni prudenziali fornite dall'Ente, aggiornate a dicembre 2013
- **le valutazioni sono aggiornate con i dati di mercato di fine marzo 2014**

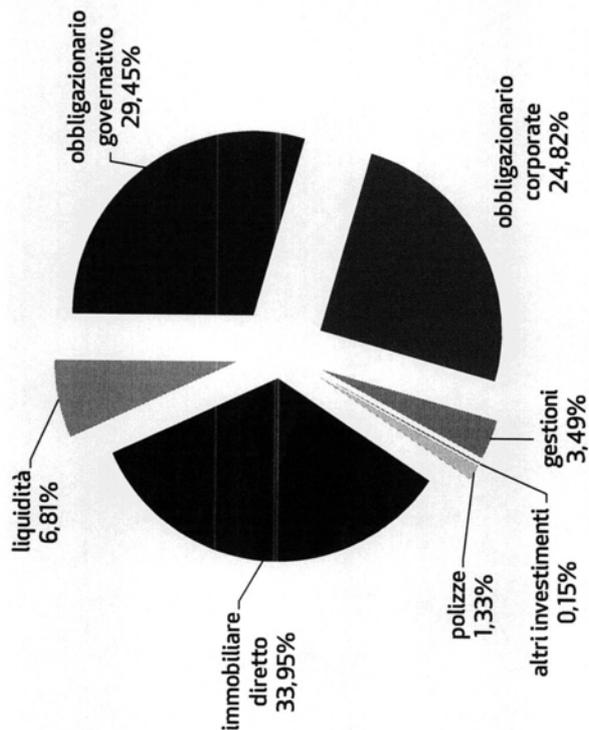


prometeia
advisor sim

analisi del portafoglio della Fondazione a valori di mercato

asset allocation attuale | valori di mercato

- a sinistra si riporta la scomposizione per classi di attivo (con distinzione nella parte obbligazionaria tra governativo e societario); a destra la stessa scomposizione è effettuata riaggregando la gestioni nelle classi di attivo principali in cui investono (azionario e obbligazionario)



Patrimonio complessivo
(valutato a mercato):
2027,33 mln di Euro

| ASSET CLASS | Value (mln Euro) | Percentage |
|---------------------|----------------------|------------|
| immobiliare diretto | 688.240.310 | 33,95% |
| liquidità | 136.011.216 | 6,81% |
| obbligazionario | 1.147.100.613 | 56,58% |
| azionario | 24.021.628 | 1,18% |
| polizze | 26.957.990 | 1,33% |
| altri investimenti | 3.000.000 | 0,15% |
| Totale | 2.027.331.756 | |

fonte dati: ENPAIA

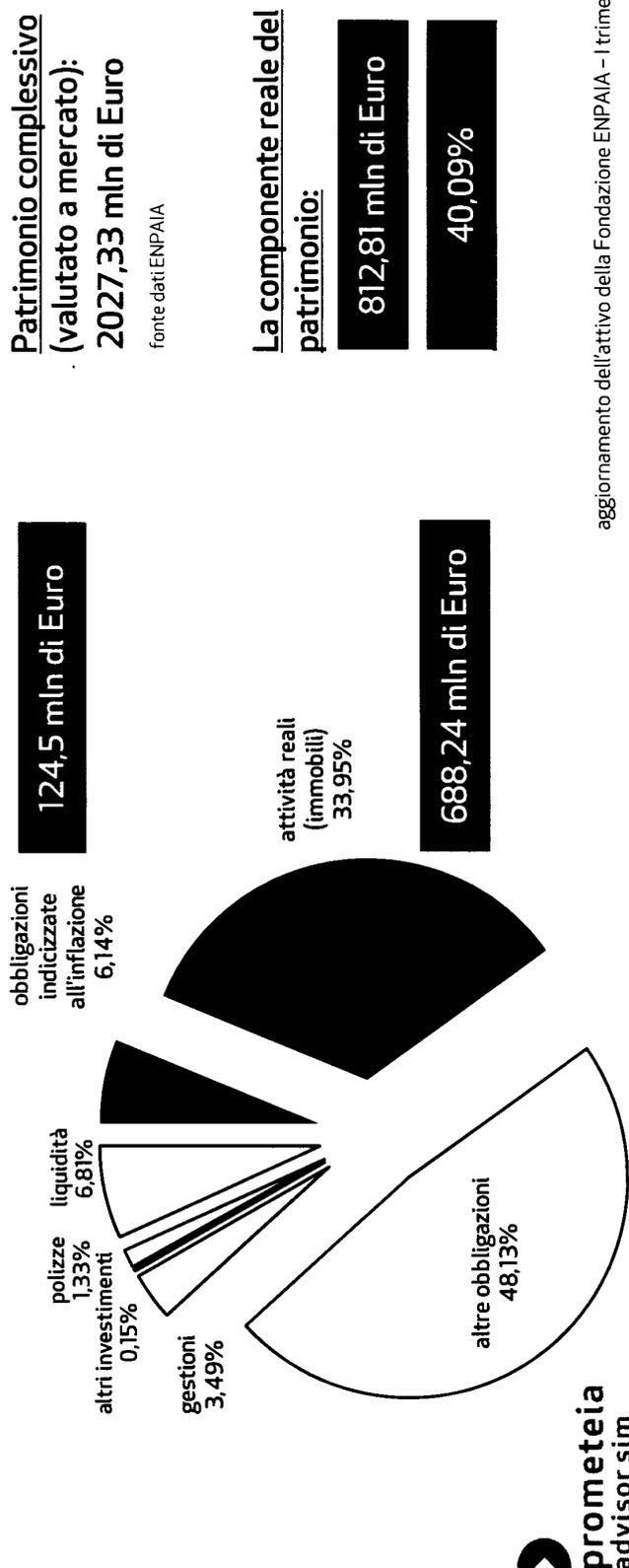
- la prevalenza del portafoglio è costituita da titoli obbligazionari e polizze che prevedono il rimborso del capitale ed una forma di remunerazione (fissa o variabile); la componente del patrimonio che genera proventi incerti (gestioni e obbligazioni subordinate) è piuttosto marginale. E' in diminuzione l'immobiliare diretto pari al **33,4% del portafoglio complessivo** (35,2% a fine dicembre)



analisi del portafoglio della Fondazione a valori di mercato

asset allocation attuale | componente reale a fine marzo

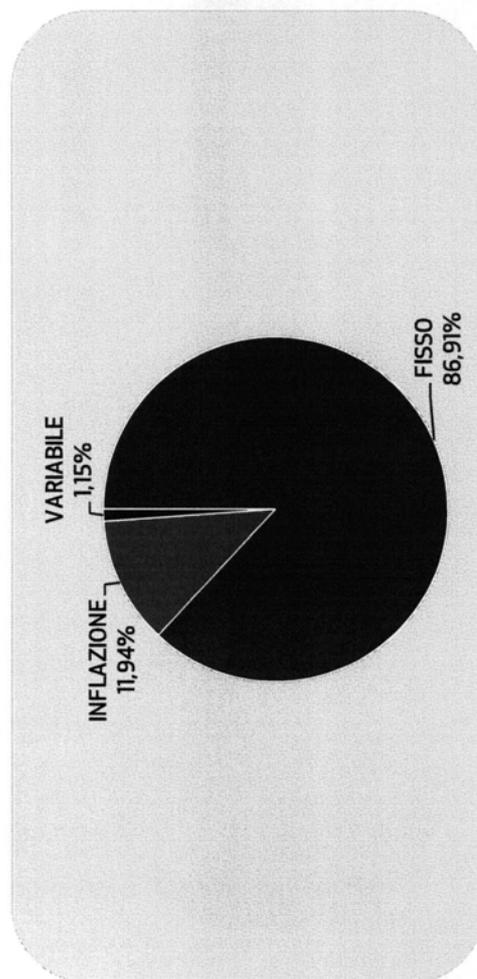
- la **componente reale** del patrimonio, ovvero la parte di attivo che consente la conservazione del patrimonio in termini reali, è costituita da immobili e titoli indicizzati all'inflazione ed assume un peso del **40,09%** (in leggero calo in termini percentuali; a fine dicembre era pari al 41,4%), pari a circa **812,81 mln di Euro (809,28 a fine dicembre)**.
- si conferma contenuta la quota obbligazionaria indicizzata all'inflazione (**6,14% del portafoglio**)



analisi del portafoglio della Fondazione a valori di mercato

obbligazionario diretto in titoli | tipo tasso

- si conferma la netta prevalenza della **componente a tasso fisso**, in aumento nel trimestre. La **componente variabile** è in marcata riduzione (5,32% il trimestre scorso), a seguito dell'uscita dal portafoglio del Tier1 di Deutsche Bank
- è in leggero aumento la quota **indicizzata all'inflazione** ed assume un peso pari all'11,94% della componente obbligazionaria diretta in titoli (11,75% a dicembre)



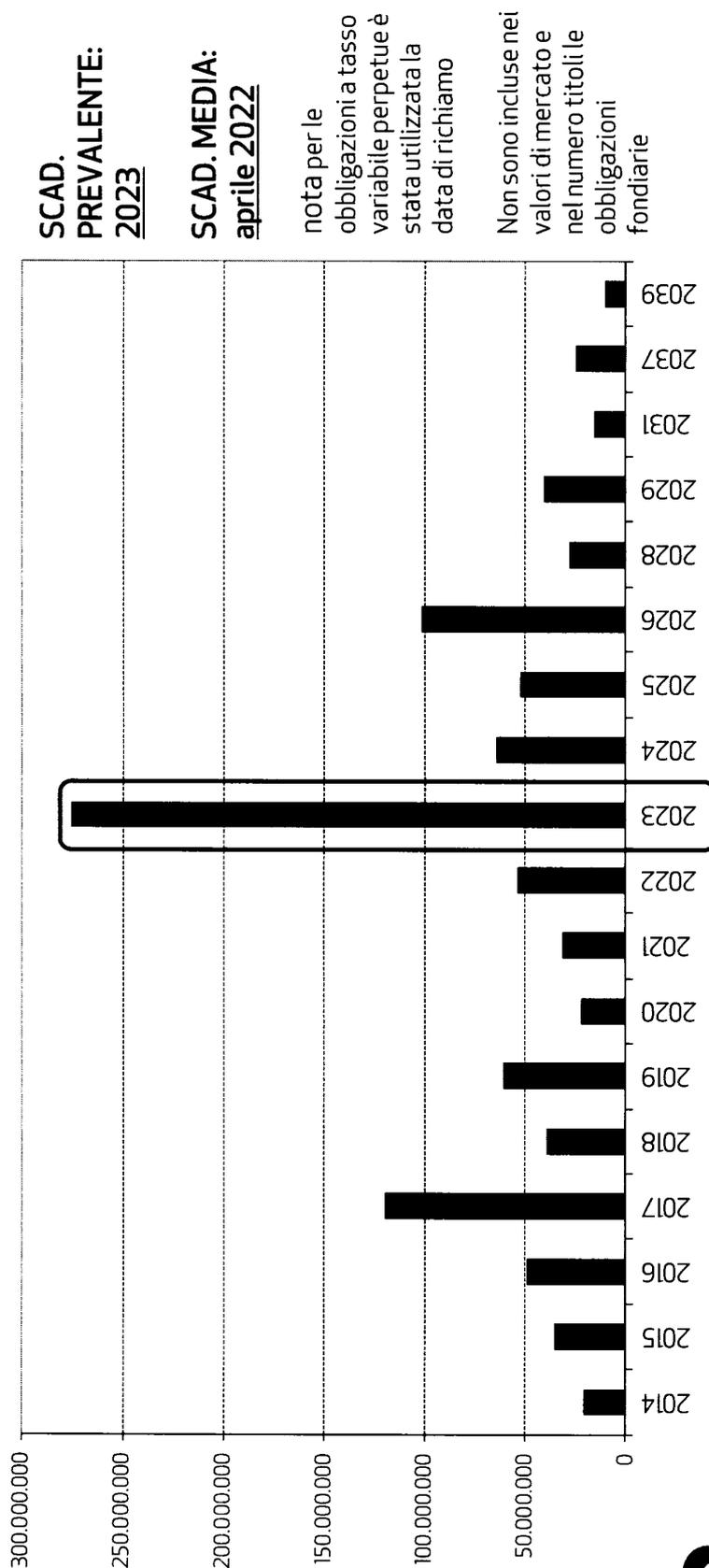
| Tipo tasso | Euro | num. titoli |
|-------------------------------|---------------|----------------|
| FISSO | 906.654.764,2 | 60 |
| INFLAZIONE | 124.566.477,2 | 5 |
| VARIABILE | 12.003.355,2 | 3 |
| Totale obb. diretta in titoli | | 1043.224.596,5 |

Nota non sono incluse nei valori di mercato e nel numero titoli le obbligazioni fondiarie

analisi del portafoglio della Fondazione a valori di mercato

obbligazionario diretto in titoli | maturity a fine marzo

- si evidenzia una maggiore concentrazione sulla **scadenza 2023**. La scadenza media dei titoli in portafoglio è **aprile 2022**

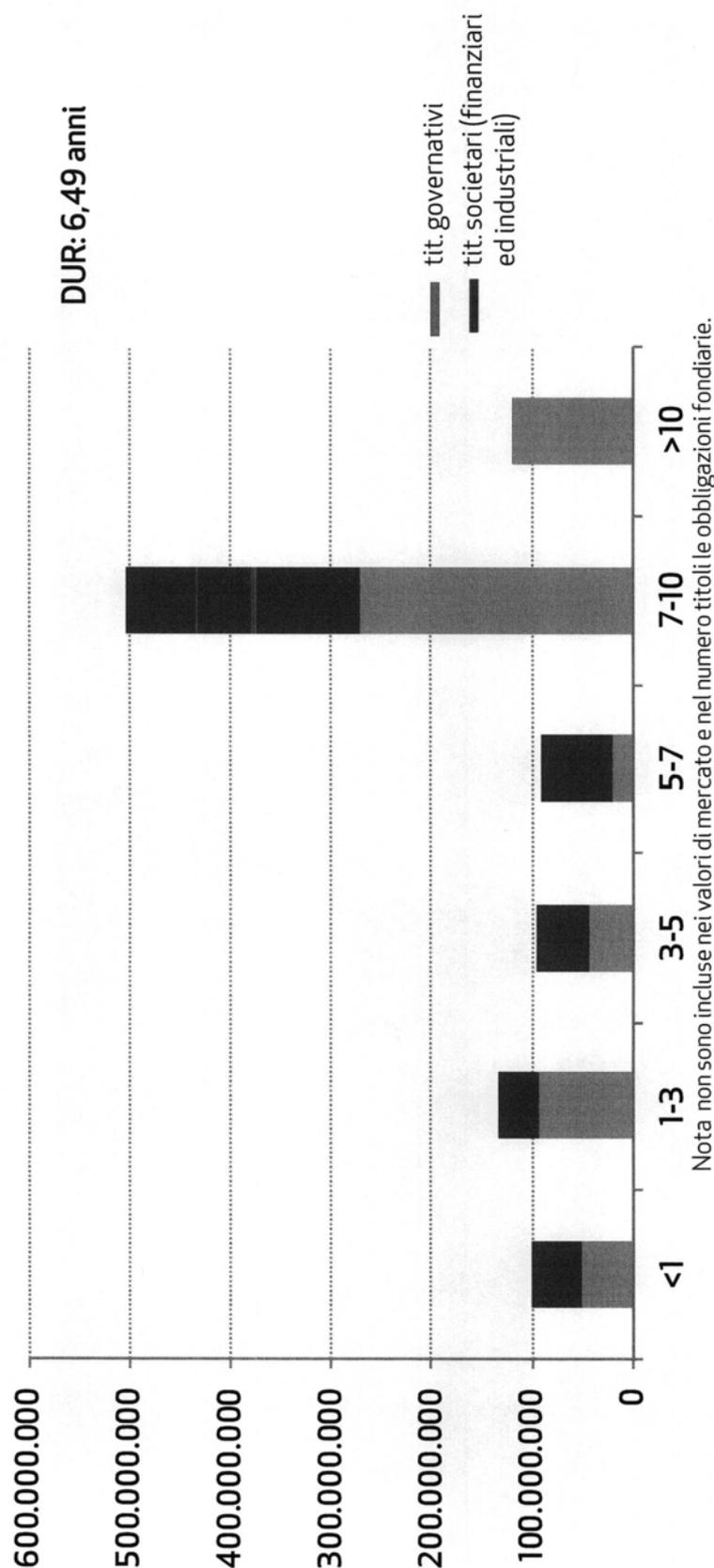


aggiornamento dell'attivo della Fondazione ENPAIA - I trimestre 2014 16

analisi del portafoglio della Fondazione a valori di mercato

obbligazionario diretto in titoli | duration a fine marzo

- la durata finanziaria (modified duration) della componente obbligazionaria, indicatore del rischio di tasso a cui è esposto il patrimonio, si attesta nell'intorno di 6,49 anni (6,15 anni a fine dicembre):



prometeia
advisor sim

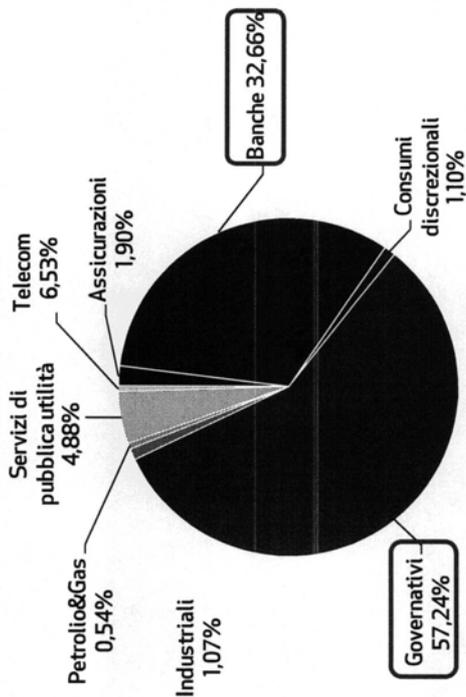
analisi del portafoglio della Fondazione a valori di mercato

obbligazionario diretto in titoli | scomposizione settoriale

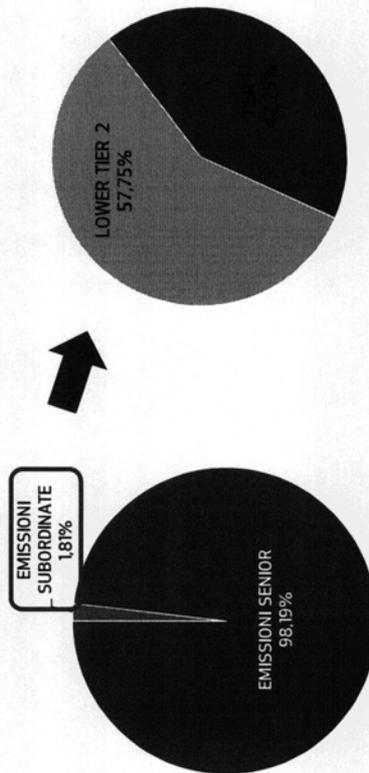
- in termini settoriali nella gestione diretta prevale un'esposizione verso i titoli del settore di stato, pari al 57,2% (in leggero aumento rispetto a dicembre), e verso i titoli bancari (che passano al 32,7%, in diminuzione).

| settore | val. di mercato | num. tit |
|-----------------------------|----------------------|-----------|
| Assicurazioni | 19.823.978 | 2 |
| Banche | 340.761.714 | 26 |
| Consumi discrezionali | 11.433.138 | 1 |
| Governativi | 597.122.836 | 27 |
| Industriali | 11.193.923 | 2 |
| Petrolio&Gas | 5.727.553 | 1 |
| Servizi di pubblica utilità | 51.841.163 | 8 |
| Telecomunicazioni | 5.320.290 | 1 |
| Totale complessivo | 1.043.224.597 | 68 |

Nota: non sono incluse nei valori di mercato e nel numero titoli le obbligazioni fondiarie. La scomposizione è fatta in base all'emittente.



- tra le emissioni del settore finanziario (Banche e Assicurazioni) sono presenti emissioni subordinate della tipologia Tier 1 e Lower Tier 2:



prometeia
advisor sim

aggiornamento dell'attivo della Fondazione ENPAIA - I trimestre 2014 18

analisi del portafoglio della Fondazione a valori di mercato

obbligazionario diretto in titoli | rischio di credito delle CLN

- Come noto tra le emissioni del settore finanziario (Banche) sono presenti note della tipologia «Credit Linked Notes» (CLN). Nel trimestre sono state sottoscritte due note di tale tipologia (Argentum Capital, BNP) per un importo complessivo pari a circa 30 mln di Euro:

| | Rischio Emittente/Collaterale | Rating | Spread | Spread -3M | Rischio Di Credito Aggiuntivo | Rating | Spread | Spread -3M | Valore in mln di Euro |
|---|---|--------|--------|------------|-------------------------------|--------|--------|------------|-----------------------|
| BOATS INV BV 2/2/2023 5,35% | Veicolo BOATS, Garanzia obbligazione GOLDMAN SACHS | A- | 95 | 100 | ENEL | BBB | 90 | 120 | 10,33 |
| BOATS INV BV 19/11/2021 5,45% | Veicolo BOATS, Garanzia obbligazione CITIGROUP | A- | 80 | 70 | ENEL | BBB | 90 | 120 | 10,43 |
| BOATS INV BV 2/2/2023 6,10% | Veicolo BOATS, Garanzia obbligazione GOLDMAN SACHS | A- | 95 | 100 | TELECOMITALIA | BB+ | 225 | 250 | 10,05 |
| CREDIT SUISSE-CNLI 7/2/2021 5,10% | Credit Suisse | A- | 100 | 110 | REP. ITALIANA | BBB | 135 | 170 | 5,40 |
| Skandinaviska Enskilda Banken AB ("SEB") 09/07/2023 5,40% | SEB | A+ | 65 | 75 | TELECOMITALIA | BB+ | 225 | 250 | 15,37 |
| MORGAN STANLEY 20/09/2023 5,80% | MORGAN STANLEY | A- | 85 | 100 | TELECOMITALIA | BB+ | 225 | 250 | 15,64 |
| NOMURA INTERNATIONAL PLS 20/12/2023 5,10% | NOMURA | A- | 115 | 75 | POSTNL | BBB+ | 120 | 105 | 15,25 |
| CREDIT AGRICOL -CNLI GAZPROM 30/12/2023 4,35% | CREDIT AGRICOLE | A | 85 | 100 | GAZPROM | BBB | 290 | 215 | 25,29 |
| MEDIOBANCA 29/07/2023 4,65% | MEDIOBANCA | BBB | 85 | 140 | REP. ITALIANA | BBB | 135 | 170 | 34,72 |
| DEMETER BV 20/09/2020 5,30% | Veicolo DEMETER, Garanzia titolo di stato Italia | BBB | 135 | 170 | 5 SOCIETA UTILITIES* | BBB | 125 | 125 | 5,36 |
| ARGENTUM CAPITAL S.A. 20/03/2024 5,15% | Veicolo ARGENTUM CAPITAL, Garanzia titolo di stato Italia | BBB | 135 | 170 | ANGLO AMERICAN PLC | BBB | 170 | 155 | 15,26 |
| BNP PARIBAS 29/03/2024 4,50% | BNP PARIBAS | A+ | 75 | 85 | ALSTOM | BBB | 205 | 145 | 14,99 |

nota le due emissioni BOATS (nozionale complessivamente pari a circa 20 mln).

presentano medesima obbligazione Goldman come collaterale (per 10 mln). Ciò tutelerebbe in misura più debole la Fondazione in caso di evento di credito di Boats

*1) Telefonica, 2) Anglo American, 3) United Utilities, 4) Enel, 5) PostNL. I valori rilevati sono la media aritmetica dei 5 emittenti

- considerando la «doppia esposizione» al rischio di credito di tali emissioni (rischio emittente + rischio di credito aggiuntivo), l'esposizione in termini settoriali al rischio di credito diventa la seguente (terza e quarta colonna a destra):

| settore | val. di mercato | % | esposizione effettiva al rischio di credito | % |
|-----------------------------|-----------------|--------|---|--------|
| Assicurazioni | 19823,978 | 1,9% | 19823,978 | 1,9% |
| Banche | 340.761.714 | 32,7% | 340.761.714 | 32,7% |
| Consumi discrezionali | 11.433.138 | 1,1% | 11.433.138 | 1,1% |
| Governativi | 597.122.836 | 57,2% | 636.849.336 | 61,0% |
| Industriali | 1193.923 | 1,1% | 41.448.127 | 4,0% |
| Petrolio&Gas | 5.727.553 | 0,5% | 30.727.553 | 2,9% |
| Servizi di pubblica utilità | 51.841.163 | 5,0% | 91.968.913 | 8,8% |
| Telecomunicazioni | 5.320.290 | 0,5% | 45.751.390 | 4,4% |
| Totale complessivo | 1.043.224.597 | 100,0% | 1.218.764.151 | 116,8% |

nota non sono incluse nei valori di mercato e nel numero titoli le obbligazioni fondiarie

prometeia
advisor sim

aggiornamento dell'attivo della Fondazione ENPAIA - I trimestre 2014 19

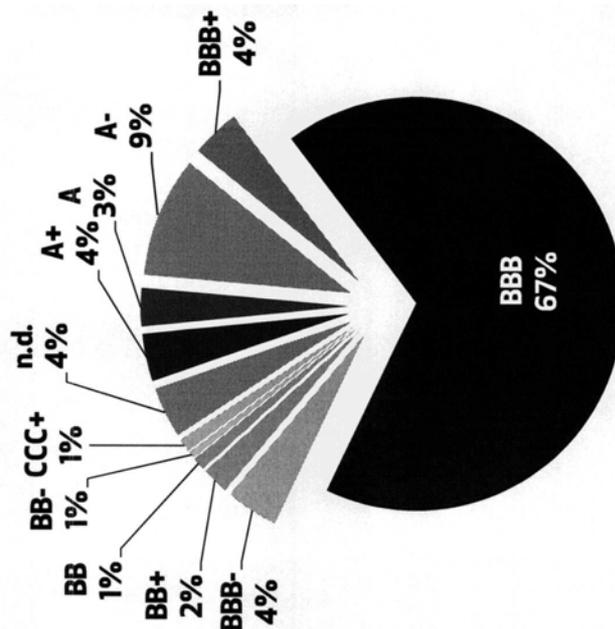
analisi del portafoglio della Fondazione a valori di mercato

obbligazionario diretto in titoli | rating a fine marzo

in termini di rating:

| Composizione per rating | Peso |
|-------------------------|---------------|
| A+ | 3,7% |
| A | 3,0% |
| A- | 9,5% |
| BBB+ | 3,8% |
| BBB | 67,4% |
| BBB- | 4,1% |
| BB+ | 2,1% |
| BB | 1,0% |
| BB- | 0,5% |
| CCC+ | 1,0% |
| n.d. | 3,9% |
| Totale | 100,0% |

| Emittenti non Investment Grade | Peso |
|--------------------------------|-------------|
| FINMECCANICA | 0,5% |
| ICCREA BANCA | 1,1% |
| TELECOM ITALIA | 0,5% |
| BANCO POPOLARE | 1,0% |
| UNIPOL BANCA | 0,5% |
| BANCO POPOLARE (SUB.) | 1,0% |
| Totale | 4,6% |



Nota laddove non presente il rating della specifica emissione è utilizzato il rating dell'emittente. Rating sono di S&P aggiornati a ottobre 2014. Non sono disponibili i rating di CR Ferrara, di Banca Popolare di Spoleto e di Argentum Capital. Non sono incluse le obbligazioni fondiarie

- circa il **67,4%** della componente obbligazionaria risulta investita in titoli con rating **BBB** (prevalentemente emittenti italiani)
- si conferma pari al **4,6%** la componente obbligazionaria investita in titoli non Investment Grade; non si registrano variazioni significative rispetto allo scorso aggiornamento

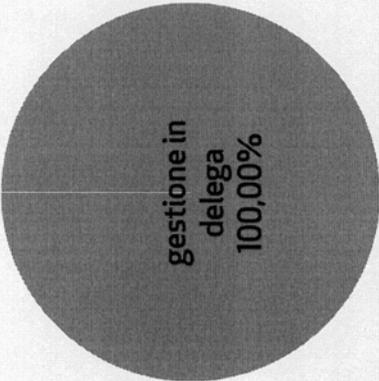


prometeia
advisor sim

analisi del portafoglio della Fondazione a valori di mercato

asset allocation attuale | componente azionaria

- la **componente azionaria**, pari a circa **24,02 mln di Euro** (1,18% del patrimonio complessivo), è in **lieve aumento in valori assoluti ed in lieve calo in termini percentuali rispetto al trimestre scorso** (a dicembre si attestava a 23,65 mln di Euro, 1,21% del patrimonio complessivo)
- a fine marzo si conferma **nulla** la componente **in gestione diretta**

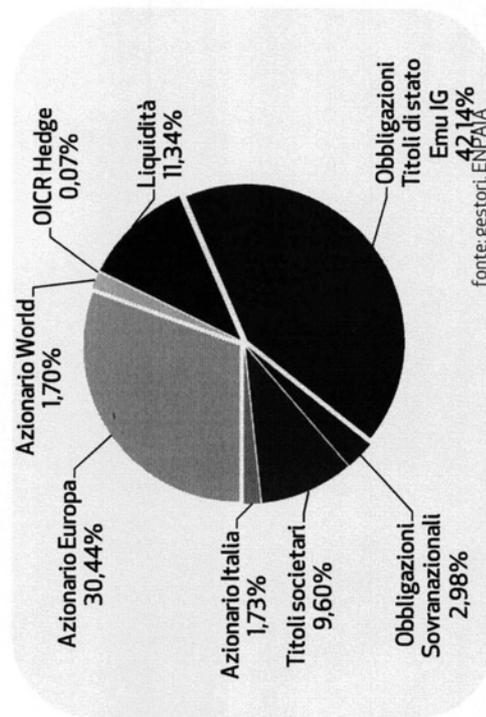


| Gestione in delega | Valore di mercato |
|--------------------|-------------------|
| Azioni Gestioni | 24.021.628 |
| Totale | 24.021.628 |

asset allocation attuale | la componente in delega

- la componente in delega di gestione è costituita da due mandati con asset allocation flessibile che ammontano a **70,75 mln di Euro**:
- ✓ GPM Aletti, che come concordato a fine settembre 2013 con il gestore, non presenta un benchmark bensì un obiettivo di rendimento contrattuale del 4% netto ed una misura di rischio di gestione rappresentata dal Valore a Rischio («VaR»), massimo del 5%, sull'orizzonte temporale di un mese e con un intervallo di confidenza del 99%
- ✓ GPM Sondrio con benchmark FTSE MIB 15,00%; MSCI WORLD in EURO 5,00%; MTS TASSO FISSO BREVE TERMINE 80,00%)
- sommando complessivamente tutti gli attivi in portafoglio si delinea la seguente scomposizione:

| PATRIMONIO IN DELEGA DI GESTIONE | | | |
|---|-------------------|----------------|----------------|
| Liquidità | 8.023.766 | 11,34% | 11,34% |
| Obbligazioni Titoli di stato Emu IG | 29.813.194 | 42,14% | 42,14% |
| Obbligazioni Sovranazionali | 2.105.960 | 2,98% | 2,98% |
| Obbligazioni HY e EM | - | 0,00% | 0,00% |
| Titoli societari | 6.788.899 | 9,60% | 9,60% |
| Azionario Italia | 1.227.023 | 1,73% | 1,73% |
| Azionario Europa | 21.539.926 | 30,44% | 30,44% |
| Azionario World | 1.202.289 | 1,70% | 1,70% |
| OICR Hedge | 52.391 | 0,07% | 0,07% |
| | 70.753.447 | 100,00% | 100,00% |



fonte: gestori, ENPAIA
aggiornamento dell'attivo della Fondazione ENPAIA - I trimestre 2014 22

3| conclusioni

conclusioni

conclusioni | sintesi ed evidenze (1/2)

- dall'analisi dell'attivo si conferma come il patrimonio sia investito principalmente **nell'immobiliare e nell'obbligazionario**, gestiti direttamente dall'Ente. La componente reale del patrimonio, rappresentata prevalentemente da immobili detenuti direttamente, risulta in leggero aumento in valore assoluto, ma in leggero calo in termini percentuali. Tale quota risulta coerente con le dinamiche delle passività in termini di esposizione all'inflazione
- in termini settoriali nella gestione diretta prevale un'esposizione verso i titoli di stato (in leggero aumento nel trimestre) e verso i titoli bancari (questi ultimi in leggero calo). Confermiamo l'indicazione che la componente obbligazionaria dovrebbe essere **ulteriormente diversificata a livello settoriale**, incrementando il peso dei **settori non ciclici, direttamente o anche indirettamente** tramite il risparmio gestito
- la durata media finanziaria (modified duration) della componente obbligazionaria, indicatore del rischio di tasso a cui è esposto il patrimonio, risulta pari a **6,49 anni**, in aumento rispetto al dato del trimestre scorso (data l'operatività dell'Ente, nello specifico l'aumento della quota a tasso fisso rispetto a quella variabile). I titoli maggiormente esposti al rischio tasso sono i governativi mentre la componente corporate presenta una duration più contenuta dato il peso della quota a tasso variabile. Raccomandiamo in termini strategici di proseguire con l'aumento della duration reale del patrimonio gradualmente e tatticamente, tenendo conto delle condizioni di mercato di volta in volta vigenti



prometeia
advisor sim

conclusioni

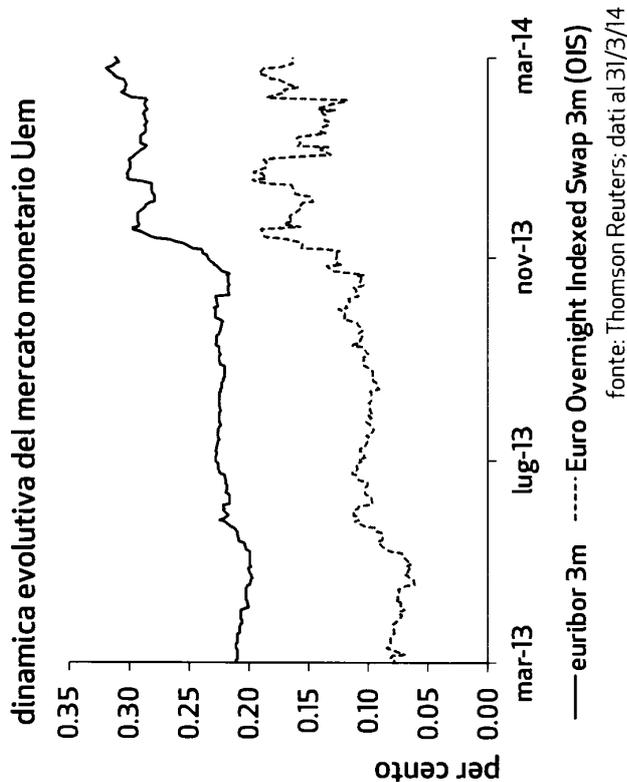
conclusioni | sintesi ed evidenze (2/2)

- in termini di rating circa il **67,4%** della componente obbligazionaria risulta investita in titoli con rating BBB (prevalentemente emittenti italiani), mentre circa il **4,6%** della componente obbligazionaria risulta investita in titoli non Investment Grade (prevalentemente italiani), esposta pertanto ad un maggiore rischio di credito, di cui si raccomanda un attento monitoraggio
- sul versante **azionario** si registra un aumento in valori assoluti ed un lieve calo in termini percentuali rispetto al trimestre scorso. L'Ente potrebbe incrementare la posizione **valutando l'inserimento graduale di strumenti gestiti**. L'evoluzione del contesto economico dovrebbe continuare a favorire attività con maggiore contenuto di rischio seppur in un quadro di generale incremento della volatilità su tutti i mercati
- **confermiamo l'opportunità di diversificare le scelte di investimento e di valutare gradualmente e tatticamente l'incremento della componente satellite del portafoglio; l'Ente potrebbe valutare l'inserimento di strumenti gestiti, anche con stile di gestione passivo o semi passivo (smart-beta), piuttosto che approcci risk-parity con la finalità di incrementare la decorrelazione tra gli attivi in portafoglio**

4| il quadro macroeconomico e finanziario

il quadro macroeconomico e finanziario

le variabili monetarie di riferimento

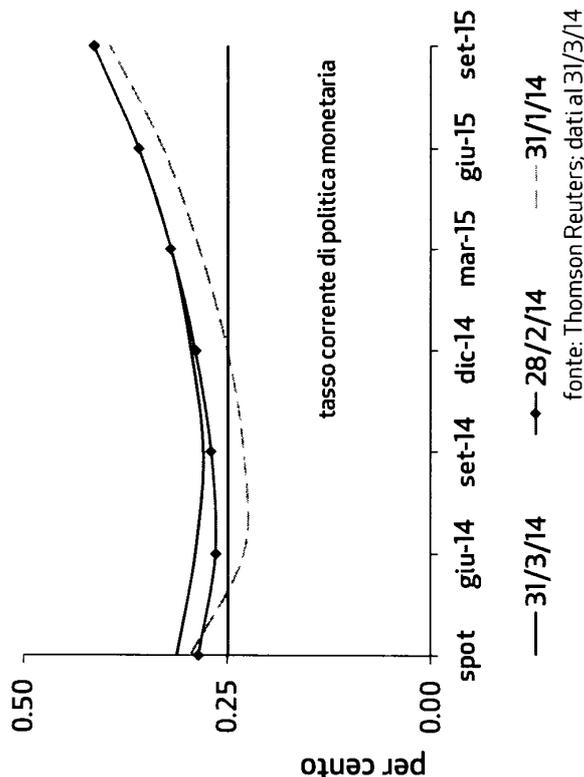


- il tasso euribor a 3 mesi ha ripreso a salire agli inizi di marzo dopo che la Bce, al contrario di quanto atteso da molti analisti, ha lasciato invariati i tassi e non ha annunciato interventi non convenzionali. L'euribor a 3 mesi si è attestato a fine marzo poco sopra i 30 punti base
- anche il tasso Ois ha subito un mercato rialzo: lo spread Euribor-Ois si è portato a 15 punti base

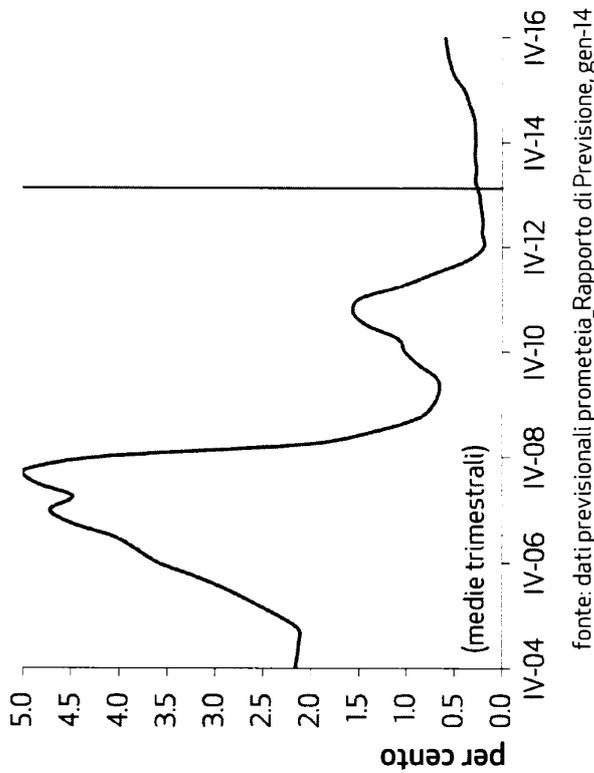
il quadro macroeconomico e finanziario

la previsione del tasso euribor 3m...

tassi impliciti sull'euribor a 3 mesi

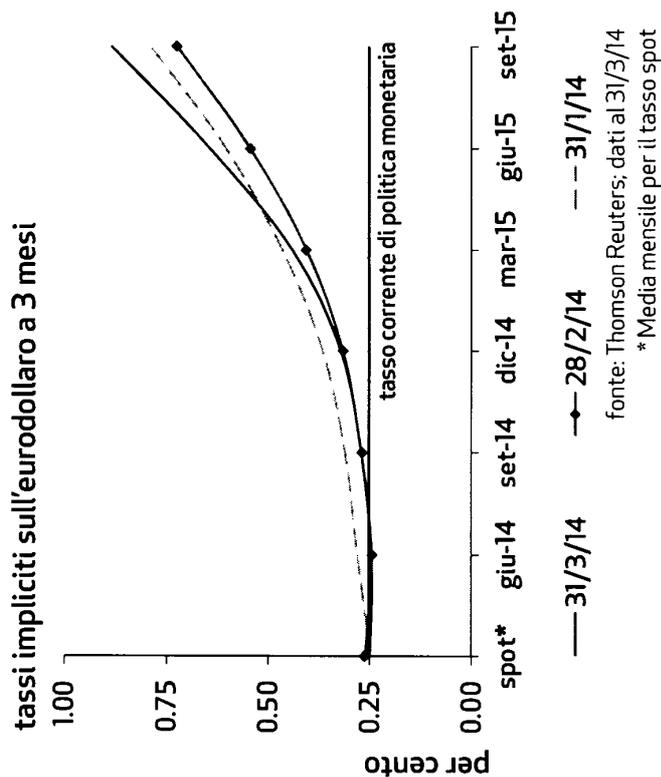


previsione prometeia per l'euribor a 3 mesi



- il mancato intervento della Bce ha ridimensionato le attese per un intervento nel breve-medio termine e favorito uno spostamento verso l'alto, rispetto al mese precedente, dei tassi impliciti sull'euribor a 3 mesi per le scadenze più brevi (fino a metà anno)

...e del tasso eurodollaro 3m

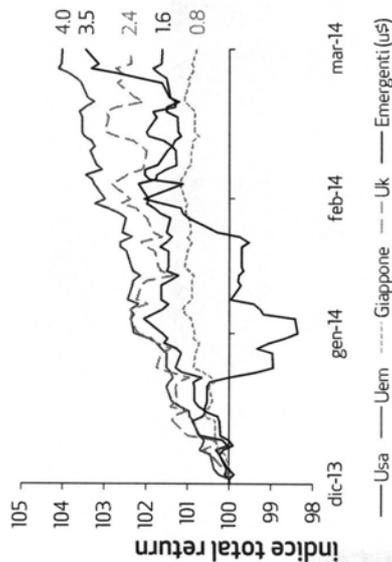


- nel FOMC di marzo la Fed ha abbandonato la *forward guidance* agganciata al tasso di disoccupazione e ha deciso di proseguire con lo stesso ritmo la riduzione del piano di acquisto di titoli, attualmente pari a 55 miliardi di dollari al mese
- l'annuncio di un intervallo temporale di 6 mesi dopo la fine del tapering per il primo rialzo dei tassi sui Fed funds ha portato a un rialzo dei tassi impliciti sull'eurodollaro a 3 mesi per le scadenze successive a marzo 2014

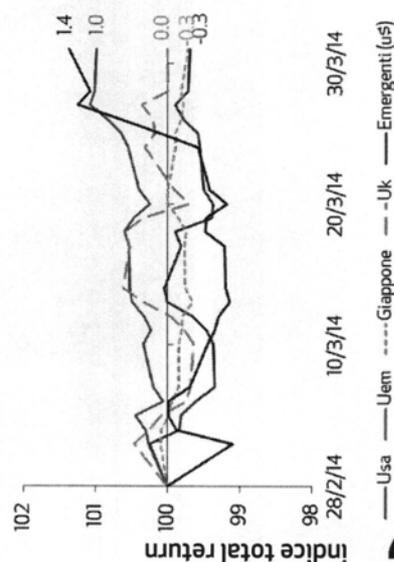
il quadro macroeconomico e finanziario

i principali mercati obbligazionari governativi

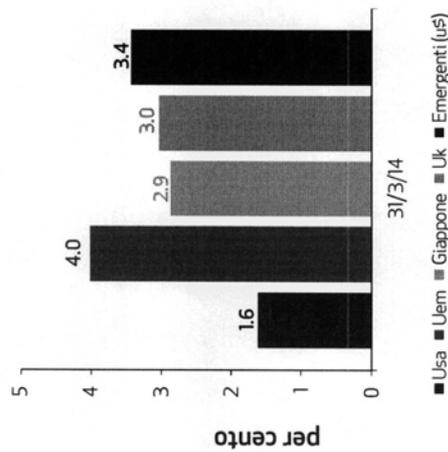
indici obbligazionari Jpm in valuta locale (base 31/12/13)



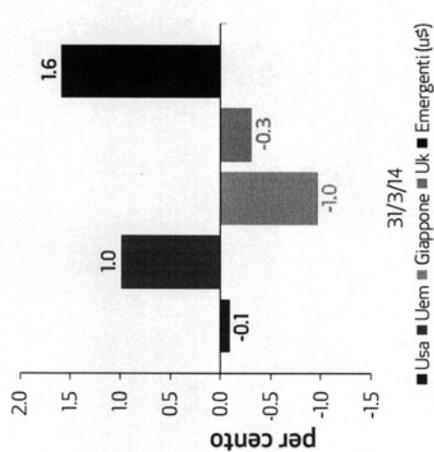
indici obbligazionari Jpm in valuta locale (base 28/2/14)



variazioni in euro dal 31/12/13



variazioni in euro dal 28/2/14

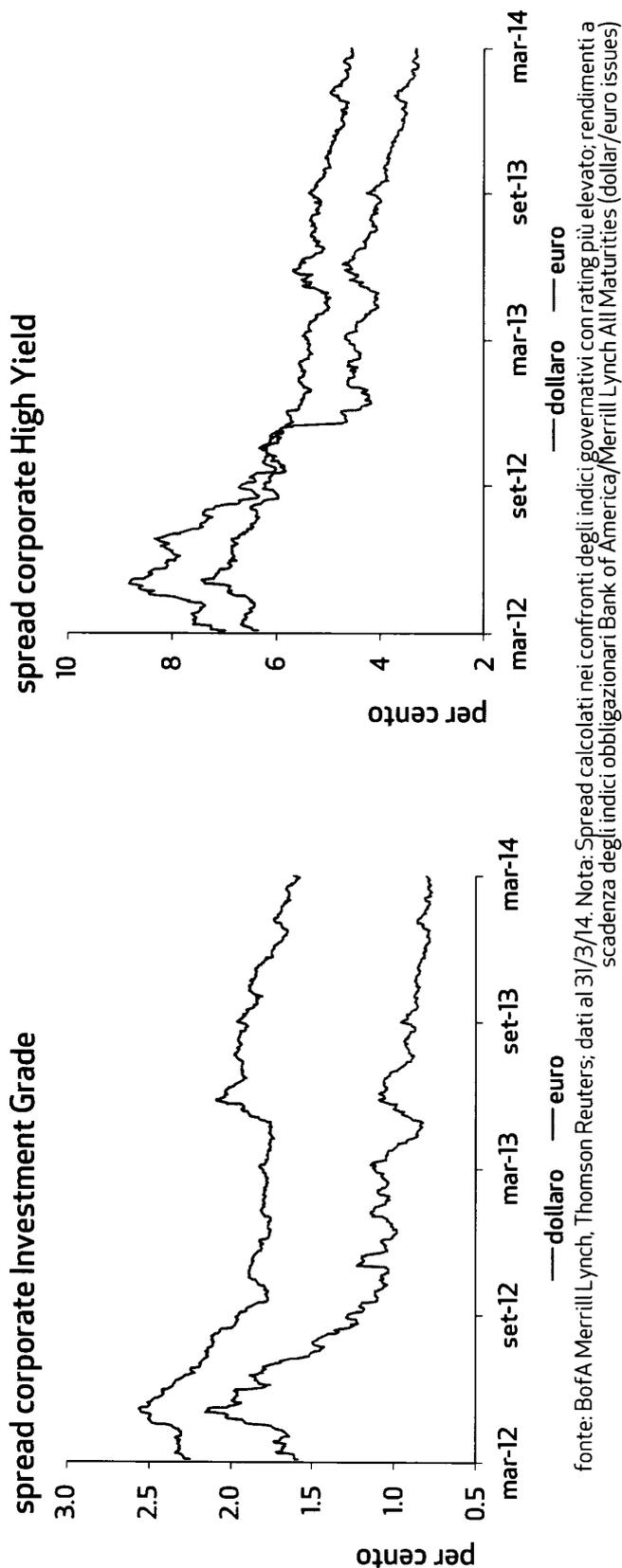


- a marzo l'andamento degli indici governativi delle principali economie è stato piuttosto eterogeneo
- i prezzi dei titoli di Stato dei Paesi periferici dell'Uem e dei Paesi Emergenti sono tornati a salire nella seconda metà di marzo, esauritosi l'effetto dell'avversione al rischio per le tensioni in vista del referendum in Crimea
- debole la performance dell'indice governativo statunitense (-0.3%), che ha risentito anche degli annunci della Fed per un possibile restringimento anticipato della politica monetaria
- gli investimenti in yen e sterlina sono stati penalizzati dal, seppur lieve, apprezzamento dell'euro

fonte: Thomson Reuters; dati al 31/3/14

il quadro macroeconomico e finanziario

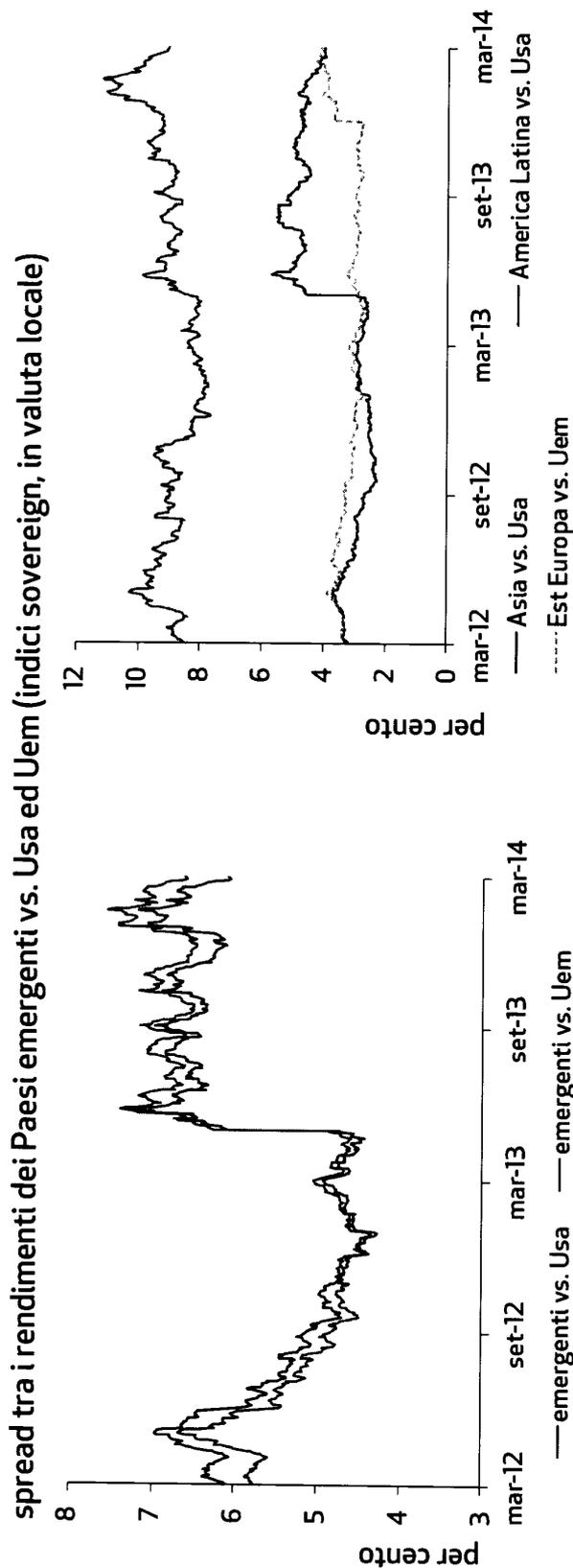
gli spread dei titoli corporate



- a marzo gli spread corporate per le emissioni in dollari si sono ridotti su base mensile per tutte le classi di merito creditizio: la riduzione è stata favorita dall'aumento più marcato dei rendimenti governativi statunitensi rispetto a quelli societari
- sul mercato obbligazionario corporate in euro lo spread si è mantenuto piuttosto stabile per i titoli del comparto Investment Grade e si è ridotto per quelli High Yield

il quadro macroeconomico e finanziario

gli spread dei Paesi emergenti



fonte: BofA Merrill Lynch, Thomson Reuters; dati al 31/3/14. Nota: Spread calcolati nei confronti degli indici governativi con rating più elevato; rendimenti a scadenza degli indici obbligazionari Bank of America/Merrill Lynch All Maturities (dollar/euro issues)

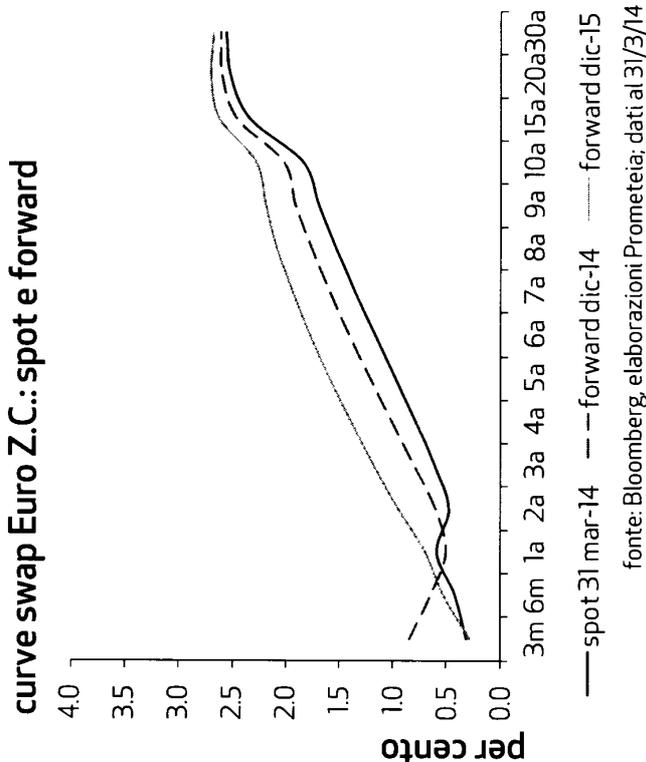
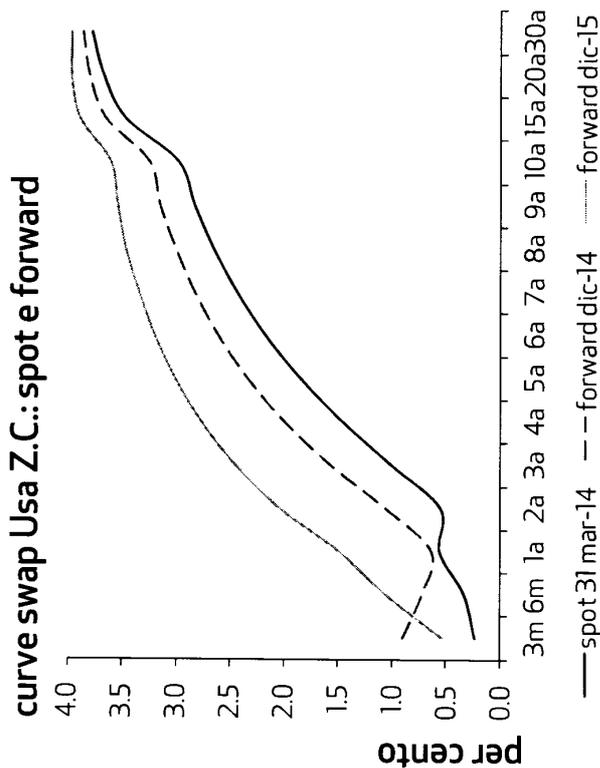
- è proseguito anche a marzo il calo degli spread tra i rendimenti governativi dei Paesi emergenti e quelli delle economie avanzate (-50 pb verso gli Usa e -34 pb verso l'Uem)
- la riduzione dello spread è stata piuttosto marcata per i titoli dell'America Latina (-97 punti base); le tensioni in Ucraina hanno invece portato a un aumento del differenziale di rendimento tra i titoli governativi dell'Est Europa e quelli dell'Uem (+18 pb)



prometeia
advisor sim

il quadro macroeconomico e finanziario

le curve swap per scadenza

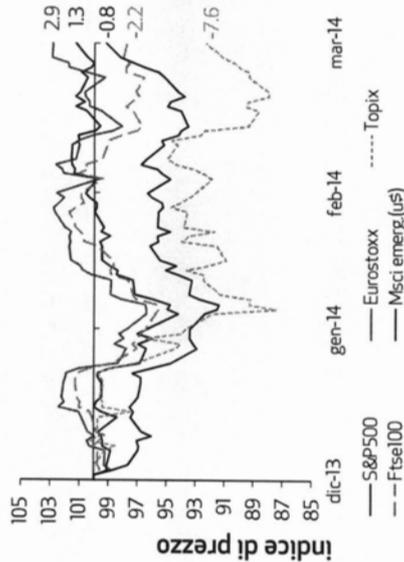


- a fine marzo le curve forward segnalano aspettative di uno spostamento verso l'alto dei tassi swap: sulle scadenze superiori ai 2 anni per la curva Uem e su tutti i nodi per quella Usa
- per marzo 2014 il differenziale 10-2 anni delle curve swap Usa è atteso invariato rispetto ai livelli attuali e in riduzione per la curva Euro

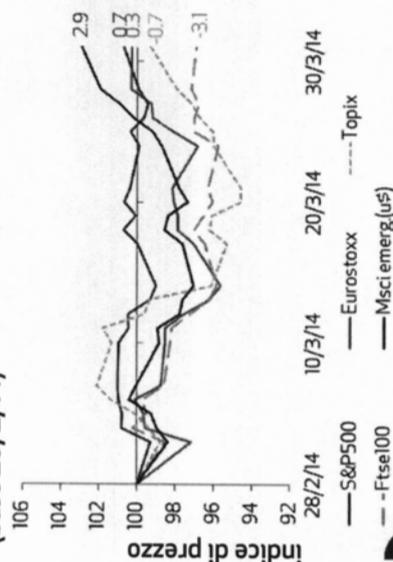
il quadro macroeconomico e finanziario

i principali mercati azionari

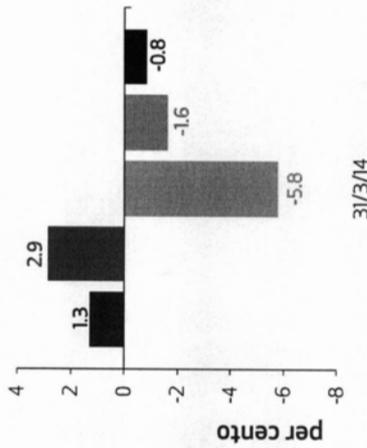
indici azionari in valuta locale (base 31/12/13)



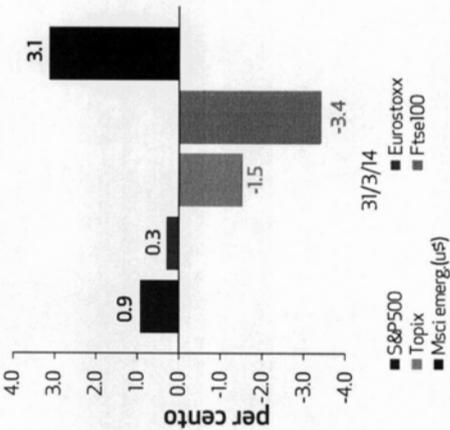
indici azionari in valuta locale (base 28/2/14)



variazioni in euro dal 31/12/13



variazioni in euro dal 28/2/14



■ i mercati azionari dell'Uem sono tornati in rialzo nella seconda metà di marzo, recuperando le perdite del periodo precedente dovute alla maggiore avversione al rischio per la crisi in Crimea. L'indice dell'intera Uem è aumentato dello 0.3% a marzo

■ l'indice dei Paesi emergenti ha registrato la performance migliore tra le principali aree (+2.9% su base mensile): le attese di nuovi stimoli all'economia cinese dopo i deludenti dati macro sembra aver richiamato l'attenzione degli investitori

fonte: Thomson Reuters; dati al 31/3/14
aggiornamento dell'attivo della Fondazione ENPAIA - I trimestre 2014

€ 4,20



17STC0006350